

Досліджено актуальні теоретичні і практичні проблеми реалізації конкурентної політики держави в умовах глобалізації. Проаналізовано причини сучасної світової фінансової кризи та її вплив на процес трансформації ринків капіталу в Україні. Значну увагу приділено аналізу сучасних тенденцій розвитку ринку аудиторських послуг та галузевим аспектам фінансового забезпечення інноваційної діяльності промислових підприємств.

Для наукових працівників, викладачів, аспірантів і студентів.

The current theoretical and practical problems of implementing the competition policy in the context of globalization have been researched. The reasons of global financial crisis and its impact on the transformation of capital markets in Ukraine have been analyzed. Much attention is paid to the analysis of contemporary trends in the market of audit services and industry aspects of financial support of innovation industry enterprises.

For scientists, teachers, candidates and students.

ВІДПОВІДАЛЬНИЙ РЕДАКТОР	В.Д. Базилевич, д-р екон. наук, проф., чл.-кор. НАН України
РЕДАКЦІЙНА КОЛЕГІЯ	В.М. Шелудько, канд. техн. наук, доц. (заст. відп. ред.); А.А. Чухно, д-р екон. наук, проф., акад. НАН України; Д.М. Черваньов, д-р екон. наук, проф., чл.-кор. АПН України; В.А. Євтушевський, д-р екон. наук, проф.; П.С. Єщенко, д-р екон. наук, проф.; І.О. Лютий, д-р екон. наук, проф.; В.О. Мандибура, д-р екон. наук, проф.; А.О. Старостіна, д-р екон. наук, проф.; О.І. Черняк, д-р екон. наук, проф.; В.Г. Швець, д-р екон. наук, проф.; А.В. Шегда, д-р екон. наук, проф.; Н.І. Гражевська, канд. екон. наук, доц. (відп. секр.).
Адреса редколегії	03022, Київ-22, вул. Васильківська, 90-а, економічний факультет; ☎ (38044) 259 71 82
Затверджено	Вченою радою економічного факультету 24.03.09 (протокол № 9)
Атестовано	Вищою атестаційною комісією України. Постанова Президії ВАК України №1-05/7 від 09.06.99
Зареєстровано	Міністерством інформації України. Свідоцтво про державну реєстрацію КІ № 251 від 31.10.97
Засновник та видавець	Київський національний університет імені Тараса Шевченка, Видавничо-поліграфічний центр "Київський університет". Свідоцтво внесено до Державного реєстру ДК № 1103 від 31.10.02
Адреса видавця	01601, Київ-601, 6-р Т.Шевченка, 14, кімн. 43; ☎ (38044) 239 31 72, 239 32 22; факс 239 31 28

ЗМІСТ

Дорош Н. Сучасні тенденції розвитку ринку аудиторських послуг	4
Комарницький І., Фарат О. Мерчендайзинг як умова успіху комерційної діяльності підприємства	7
Мазур І., Сапачук Ю. Причини фінансової кризи в умовах глобалізації	9
Науменкова С. Особливості реалізації стратегії перебудови та модернізації ринків капіталу в Україні	13
Жилінська О., Петровська Т. Галузеві аспекти фінансового забезпечення інноваційної діяльності промислових підприємств України	16
Ігнатюк А. Вертикально інтегровані структури на галузевих ринках України	19
Кочергіна Н. Міжнародна міграція робочої сили та її вплив на державну міграційну політику України	23
Лозова Г. Накопичувальне страхування життя як інструмент мінімізації ризиків	27
Мисака Г. Фінансова звітність емітентів в інформаційному забезпеченні діяльності учасників фондового ринку	29
Овчаренко Т. Визначення основних етапів процесу відбору підприємства для інвестування	32
Рак Р., Нетесаний Ю. Особливості формування інвестиційних ресурсів в межах промислово-фінансової групи	36
Рожко О. Проблеми залучення іноземного капіталу у банківську систему України	39
Филіук Г. Конкурентна політика держави в умовах глобалізації	43
Вірченко В. Вплив нормативно-правового регулювання на ефективність вітчизняного фінансового ринку	47
Приказюк Н. Державний кредит у забезпеченні соціально-економічного розвитку країн ринкової економіки	51
Ковтонюк О. Міжнародний Валютний Фонд та група Світового Банку в системі фінансування міжнародної торгівлі	54
Кондрашова-Діденко В. Інтелектуально зорієнтована економіка	56

CONTENTS

Doroch N. Modern tendencies of audit services market development	4
Komarnitsky I., Farat O. Merchandizing as a condition of success enterprise commercial activity	7
Mazur I., Sapachuk Y. The reasons of the financial crisis under globalization	9
Naumenkova S. The peculiarities of implementation of the capital markets modernization and reconstruction strategy in Ukraine	13
Zhilinska O., Petrovska T. Industrial aspects of innovative activities financial at Ukrainian industrial enterprises in general, and at coal-mining enterprises in particular	16
Ignatyuk A. Vertically integrated structures in industry markets of Ukraine	19
Kochergina N. The international migration of the labor force and its influence on the state migration policy in Ukraine	23
Lozova G Life insurance as the tool of risks' minimization	27
Mysaka A. V. Financial reporting issuers in the information services of the Securities Market Participants	29
Ovcharenko T. Identification of main stages to choose the enterprise for the investment	32
Rak R., Netesany Y. The particularities of the shaping investment resource within industrial-financial group	36
Rozhko O. Problems of bringing of foreign capital in the Ukraine's banking system	39
Filuk G. The competitive policy of the state in conditions of globalization	43
Virchenko V. Impact of legal regulation on efficiency of the domestic financial market	47
Prikazyuk N., Motashko T. State credit in providing of socio-economic development of the market economy countries	51
Kovtonyuk O. Programs of financing of foreign trade EBRR and their implementation in Ukraine	54
Kondrashova-Didenko V. Intellect oriented economics	56

СУЧАСНІ ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ РИНКУ АУДИТОРСЬКИХ ПОСЛУГ

У статті проаналізовано стан аудиторської діяльності в Україні та США та основні напрями розвитку ринку аудиту і аудиторських послуг, визначено чинники, які обумовлюють ці процеси. Зроблені висновки про подальший розвиток аудиторської діяльності.

Consisting of public auditing activity of Ukraine and USA and basic directions of the market of audit and public auditing services development is analysed in the article, certainly factors which influence on these processes. Conclusions are done about subsequent development of public accountant activity.

Аудит в Україні вже пройшов певний етап становлення і зараз центр уваги має бути перенесений на питання розвитку аудиторської діяльності та виходу вітчизняного аудиту на міжнародний рівень. Основними інструментами вирішення цих завдань є удосконалення законодавчої бази, створення відповідної системи організації та регулювання аудиту, подальша розробка методології та інструментарію аудиту, виконання на практиці міжнародних стандартів аудиту, активізація діяльності громадської асоціації аудиторів.

Активний розвиток аудиторської діяльності в сучасних умовах обумовлює появу нових напрямів аудиту, сфера дії яких постійно розширюється. Виникають різні теоретичні підходи для виділення окремих напрямів аудиту та видів аудиту. Все частіше до аудиторів надходять замовлення на виконання певного кола робіт, що виходять за рамки перевірки фінансових звітів. Отже, з розвитком ринкових відносин потреби та ринок аудиторських послуг зростають, внаслідок розширюються рамки теоретичних тлумачень основних аспектів аудиту та виникає необхідність їх вивчення.

Проблемам аудиту присвятили праці такі вчені як: Ф.Ф. Бутинець, С.Я. Зубілевич, О.А. Петрик, О.Ю. Редько, В.С. Рудницький, В.Я. Савченко, В.В. Сопко, Б.Ф. Усач, В.О. Шевчук.

У сучасних умовах використовуються різні теоретичні підходи для визначення окремих напрямів аудиту, немає єдиного трактування видів аудиту. В економічній літературі висвітлені питання класифікації видів аудиту за різними ознаками, що відображають певні сучасні аспекти аудиту. Проте перелік послуг, які можуть надавати аудиторські фірми, постійно урізноманітнюється, що потребує подальшого їх розгляду.

Метою написання статті є розкриття сучасних видів аудиту та супутніх аудиту послуг, а також напрямів їх подальшого розвитку.

Зараз практична діяльність аудиторів не обмежується аудитом та аудиторськими послугами, передбаченими чинним законодавством. Щоб розподілити усі види послуг на певні ряди за ознакою об'єктів цих послуг і тим самим розкласти аудиторську діяльність на окремі процеси, застосовують класифікацію послуг за різними класифікаційними ознаками та критеріями [3, с.11].

Кулаковська Л.П., Піча Ю.В. залежно від історичних стадій розрізняють такі види аудиту: підтверджуючий; системно-орієнтований; аудит, що базується на ризику, а також супутні аудиту послуги: оглядова (експрес) перевірка; операційна перевірка; компіляція (трансформація бухгалтерського обліку) [4, с.11]. А щодо об'єктів аудиту: аудит фінансової звітності, аудит на відповідність, операційний аудит [4, с.13].

Під послугами, супутніми аудиту, розуміють послуги, які аудитори, керуючись чинним законодавством, можуть надати клієнтам, окрім проведення аудиту [1, с.46]. Ф.Ф. Бутинець виділяє такі супутні аудиту послуги: за змістом – послуги дії, послуги контролю, інформаційні послуги; за принципом сумісності – послуги, сумісні з проведенням у господарюючого суб'єкта обов'язкового

аудиту, та послуги, що не сумісні з проведенням у господарюючого суб'єкта обов'язкового аудиту.

Попит на якісні аудиторські послуги стрімко зростає. Можливості аудиту в сучасних умовах не обмежуються перевіркою достовірності фінансової звітності підприємства. Це також оцінка діяльності підприємства з точки зору фінансової політики, стратегії та тактики діяльності, професійних якостей персоналу, динаміки та можливих перспектив підприємства, його фінансової стабільності та платоспроможності. Такі аудиторські оцінки становлять великий інтерес для українських та зарубіжних інвесторів, яких цікавить реальний стан, потенціал та можливості підприємства в майбутньому.

Це далеко не повний перелік тих послуг, які може надавати аудиторська фірма. Конкуренція серед аудиторських фірм примушує їх постійно збільшувати та урізноманітнювати кількість додаткових послуг, таких як консалтинг, юридична підтримка, тестування інформаційних систем, тренінги для персоналу. За результатами перевірки можуть надаватися листи-рекомендації щодо основних бізнеспроцесів, в яких розкриваються основні недоліки управління, що можуть впливати на викривлення звітності.

За прогнозами спеціалістів в найближчі роки у світі очікується "бум" електронної комерції. В сучасних умовах торгівля через Internet стає інтернаціональною, але найбільший розвиток вона одержала між США, Японією і країнами ЄС. Обороти онлайнового електронного ринку в 2004 р. оцінюються в 7 трл. дол. [2, с.44] Але в Україні спостерігається слабкий розвиток всіх форм електронної комерції, що пояснюється недостатнім рівнем комп'ютеризації, нерозвинутою законодавчою базою, неналежним функціонуванням банківської платіжної системи та ін.

У сучасних економічних умовах майже всі підприємства покладаються на інформаційні технології у веденні бухгалтерського обліку. Сучасна економіка нового типу визначається як інформаційна і глобальна. Переваги інформаційних технологій та поширення Інтернету забезпечують появу нових шляхів ведення бізнесу в електронному вигляді, а саме електронної комерції.

Оскільки швидкий розвиток електронного бізнесу триватиме, то підприємства мають довіряти новим інформаційним технологіям. Разом з тим такі нові методи ведення бізнесу та обробки інформації впливають на всі аспекти аудиторських послуг. Знання про технології електронної обробки даних, електронної комерції необхідні для визначення та розуміння впливу ризиків щодо надійності інформації, зібраної такими новими швидкими методами.

За кордоном у відповідь на зростання потреб у послугах підтвердження, пов'язаних із веденням бізнесу операцій через Інтернет, Американський інститут сертифікованих громадських бухгалтерів (AICPA) та Канадський інститут сертифікованих громадських бухгалтерів (CICA) створили веб-трастові послуги підтвердження. Фірми сертифікованих громадських бухгалтерів, які одержали ліцензію на здійснення такої послуги, надають підтвердження користувачам веб-сайтів за

допомогою електронної веб-трастової печатки, що ставиться на веб-сайті. Ця печатка підтверджує користувачу, що власник веб-сайта дотримується всіх встановлених критеріїв, пов'язаних із бізнес-практикою, операційною цілісністю та інформаційним процесом. У цьому зв'язку і сертифікація аудиторів відбувається за такими напрямками: аудитори інформаційних технологій, бухгалтери-аудитори та внутрішні аудитори.

У сучасних умовах на світовому фінансовому ринку все більше спостерігається тенденція до злиття і поглинання капіталу як у національному, так і міжнаціональному й глобальному масштабі. У цьому процесі беруть участь не лише світові гіганти, але й невеликі національні та регіональні компанії. Поступово відбувається накопичення капіталу, створюються великі фінансово-промислові групи та холдингові компанії. Для прийняття управлінських рішень щодо здійснення процесів інвестування, злиття чи купівлі бізнесу необхідна належна інформаційна база про стан компанії на ринку, фінансові можливості, виробничі потужності, контрагентів та партнерів. Для збору такої інформації проводяться особливі аудиторські дослідження, які одержали назву "Due Diligence" ("належна ретельність") і є одним із видів супутніх аудиторських послуг.

Підставами для проведення Due Diligence можуть бути: злиття або поглинання бізнесу; дослідження інвестиційної привабливості підприємства; створення спільного підприємства; комерційне кредитування; перевірка надійності контрагента та ін.

Проте для дослідження зазначеної мети аудиторю слід вийти за сучасні бухгалтерські функції всередині підприємства і з'ясувати, як у кінцевих звітах підприємства відображаються всі сторони його діяльності [6, с.26].

Due Diligence являє собою комплексний аналіз всієї сукупності відносин усередині підприємства та його взаємодії із зовнішнім середовищем, ретельне дослідження підприємства та бізнесу, яке здійснюється з метою:

- ✓ підтвердження того, що бізнес дійсно відповідає зазначеному в документації підприємства;
- ✓ перевірки правильності оформлення всіх документів та своєчасності подання податкової, статистичної та фінансової звітності;
- ✓ підтвердження достовірності ведення обліку та звітності (справні власники, приховані борги, прихована бухгалтерія);
- ✓ оцінки можливості реалізації короткострокової та довгострокової стратегії підприємства;
- ✓ дослідження конкуруючих позицій підприємства на ринку, на якому воно здійснює свою діяльність;
- ✓ збирання інформації, яка надасть можливість реально оцінити ситуації та наявність проблем в справах підприємства з метою уникнення помилок при укладанні угоди.

У кінцевому результаті проведений комплексний аналіз фінансового стану компанії, її відносин з державою та контрагентами дає можливість скласти звіт, в якому інвестор або потенційний покупець компанії знайде абсолютно всю інформацію, яка його цікавить стосовно компанії, в яку він бажає вкласти свої ресурси. А об'єктивність та достовірність інформації, яка йому надається, дозволить йому прийняти незалежне та найбільш адекватне в даній ситуації рішення [8].

Останнім часом аудиторські фірми надають також послуги інвестиційного консалтингу, способів залучення іноземних інвестицій шляхом виведення підприємств на світовий ринок з подальшим фінансуванням у формі додаткових емісій їх акцій.

Все це підтверджує, що ринок аудиторських послуг зростає, змінюється сутність та напрями, спектр ауди-

торських робіт, що підтверджує необхідність подальших розробок теорії, методології та організації аудиту.

Керуючись сучасними потребами теорії та практики аудиту, Рада з міжнародних стандартів аудиту та надання впевненості (РМСАНВ) при Раді Міжнародної федерації бухгалтерів (МФБ) структурувала та затвердила нові міжнародні стандарти у такому складі:

✓ Міжнародні стандарти аудиту (МСА), які застосовуються при аудиторській перевірці історичної фінансової звітності;

✓ Міжнародні стандарти завдань з огляду (МСЗО), які використовуються під час огляду історичної фінансової звітності;

✓ Міжнародні стандарти завдань з надання впевненості (МСЗНВ) забезпечують виконання завдань з надання впевненості, які не стосуються історичної фінансової звітності;

✓ Міжнародні стандарти супутніх послуг (МССП), які використовуються в ході виконання завдань з підготовки фінансової інформації, завдань з виконання погоджених процедур та завдань з інших супутніх послуг.

Згідно з МСА 120 "Концептуальна основа міжнародних стандартів аудиту" аудиторська перевірка фінансових звітів має на меті надати аудиторів можливість висловити думку про те, чи складені фінансові звіти в усіх суттєвих аспектах відповідно до визначеної концептуальної основи фінансової звітності. Думка аудитора підвищує довіру до фінансових звітів завдяки наданню високого, але не абсолютного рівня впевненості. Термін "упевненість" означає "переконаність аудитора в достовірності твердження, зробленого однією стороною для іншої". Досягнутий рівень упевненості, який може бути наданий, визначається виконаними процедурами та їхніми результатами.

Найбільший рівень упевненості надається при проведенні аудиту щодо перевірки достовірності ведення обліку та складання фінансової звітності. Огляд історичної фінансової звітності проводиться з метою одержання середнього рівня впевненості в тому, що фінансові звіти не містять суттєвих викривлень. Огляд обмежується, головним чином, здійсненням запитів персоналові підприємства та виконанням аналітичних процедур на відміну від аудиту історичної фінансової звітності, який проводиться з застосуванням всього комплексу аудиторських процедур, серед яких документальна перевірка, інвентаризація, підтвердження.

Предмет перевірки завдань з надання впевненості може мати різну форму, наприклад: дані (історична або прогнозна фінансова інформація, статистична інформація, показники результатів діяльності); системи та процеси (система внутрішнього контролю); поведінка (корпоративне управління, відповідність законодавству, управління людськими ресурсами). При здійсненні таких процедур надається впевненість, але її рівень невисокий.

До завдань, частина яких виконується професійними бухгалтерами, але не є завданнями з надання впевненості, належать:

✓ завдання, що підпадають під дію Міжнародних стандартів супутніх послуг, наприклад, завдання з погоджених процедур або складання фінансової та іншої інформації;

✓ складання податкових декларацій, що не передбачає висловлення думки стосовно впевненості;

✓ консалтингові (дорадчі) завдання, наприклад, консалтинг з менеджменту або питань оподаткування [5, С.289].

Завдання з виконання погоджених процедур може включати виконання аудитором визначених процедур стосовно окремих статей фінансової інформації (напри-

клад, дебіторської або кредиторської заборгованості, операцій зі зв'язаними сторонами, обсягів продажу і прибутку підрозділів суб'єкта господарювання), фінансового звіту (наприклад, балансу) або навіть повного пакету фінансових звітів [5, с.1124].

У результаті погоджених процедур аудитор просто надає висновок про фактичні дані, тому впевненість не висловлюється. Користувачі звіту самостійно оцінюють процедури та дані, викладені аудитором, і роблять власні висновки за результатами роботи аудитора. І як підкреслюється у Міжнародних стандартах супутніх послуг, такі види робіт може проводити кваліфікований бухгалтер, не обов'язково сертифікований аудитор.

Аудиторські фірми зарубіжних країн надають велику кількість послуг з підтвердження та інші послуги. До супутніх послуг, наприклад, належать послуги з веден-

ня бухгалтерського обліку, оподаткування та управлінські консультативні послуги. Оскільки консультативні послуги з менеджменту розширюються, вони почали відокремлюватись від аудиторської практики шляхом створення нових консалтингових підприємств.

У США існує більше, ніж 40 000 аудиторських фірм, які відрізняються за розмірами від 1 особи до 20 000 партнерів та персоналу. "Accounting Today" щорічно публікує список 100 найбільших бухгалтерських компаній. У таблиці 1 наведено основні аудиторські фірми, які внесено до цього списку. [7, с. 26] Чотири найбільші аудиторські фірми у США називаються "Великою четвіркою" міжнародних аудиторських компаній. Вони мають офіси у США та інших країнах світу і надають аудиторські послуги найбільшим підприємствам.

Таблиця 1. Аудиторські фірми США

№ з/п за розміром доходу	Фірми	Чистий дохід – тільки для США (млн.\$)	Партнери	Професіонали	Офіси у США	% загального доходу від бухгалтерського обліку та аудиту / податків / консалтингу з управління та інші
<i>Велика четвірка</i>						
1	Deloitte & Touche	5933,0	2618	19835	81	36/21/43
2	PwC	5174,0	2624	29787	150	58/30/12
3	Ernst & Young	4515,0	2118	15078	86	59/38/03
4	KPMG	3400,0	1500	11000	132	44/36/20
<i>Національні</i>						
5	RSM McGladrey & Pullen	584,6	520	2825	94	35/38/27
6	Grand Thornton	400,7	292	2068	51	50/34/16
7	BDO Seidman	353,0	281	1229	37	41/41/18
<i>Регіональні</i>						
8	BKD	210,9	193	972	26	44/31/25
9	Crow, Chizec & Co.	204,7	138	898	12	22/18/60
10	Moss Adams	174,5	182	822	26	34/39/27
11	Plante & Moran	161,4	158	795	15	46/33/21
<i>Великі локальні</i>						
12	Amper, Poliziner & Mattia	28,4	20	135	4	46/24/30
13	Berry Dunn McNeil & Parker	21,9	25	126	5	45/27/28

У таблиці 1 наведено п'ять із семи національних аудиторських фірм, які значно менші за фірми великої четвірки. Проте вони надають такі ж послуги як фірми великої четвірки та конкурують з ними за клієнтів. Кожна національна фірма має філії в інших країнах, а тому має аналогічні можливості як міжнародна.

У США існує біля 200 аудиторських фірм з кількістю працівників понад 50 осіб. Деякі з них мають лише один офіс і обслуговують клієнтів на прилеглих територіях, інші – декілька офісів у різних штатах та філії за кордоном і надають послуги у більшому радіусі. Багато регіональних та великих локальних фірм об'єднані в професійні організації з метою обміну технічною документацією та продовження навчання.

Маленькі локальні фірми, які мають менше, ніж 25 професійних працівників, становлять 95 % всіх аудиторських фірм США. Вони здійснюють аудит та пов'язані з ним послуги для невеликих підприємств та неприбуткових організацій. Багато з таких фірм не проводять аудиторські перевірки, а переважно надають послуги з ведення бухгалтерського обліку та оподаткування.

Аудиторські фірми США надають послуги з аудиту та розширюють поле діяльності наданням послуг з підтвердження та супутніх послуг, серед яких послуги з ведення бухгалтерського обліку, податкових розрахунків та консалтингові послуги з управління.

Багато невеликих підприємств з обмеженнями в бухгалтерському персоналі покладають на аудиторські фірми підготовку фінансових звітів. Зрозуміло, що у випадках обов'язкового проведення аудиту надаються послуги з

аудиту чи огляду історичної фінансової звітності. Аудиторські фірми також широко надають послуги з підготовки податкових декларацій та оптимізації оподаткування. Консалтингові послуги з управління включають роботи з покращення системи бухгалтерського обліку підприємства-клієнта, виявлення та управління ризиками, розробки інформаційних технологій та електронної комерції, злиття та придбання підприємств, оцінки бізнесу, фінансового планування, внутрішнього аудиту та інші.

Консалтинг є значним джерелом доходів для більшості аудиторських фірм, але фірми "великої четвірки" позбавилися такої практики через зацікавленість досягнення незалежності та обмеження, встановлені в США Комісією з цінних паперів та бірж (SEC). Цим підкреслюється також зростаюче значення саме контрольних функцій аудиту фінансової звітності і особливо в зв'язку зі "скандалами", які відбулися на світовому ринку аудиторських послуг, наприклад, при перевірці аудиторською фірмою "Arthur Andersen" енергетичної компанії "Enron".

Стосовно особливостей сфери аудиторських послуг в Україні необхідно відмітити наступне. Сучасні процеси інтеграції та глобалізації передбачають поширення капіталу вільного ринку практично на всі країни світу, у тому числі і на Україну. Для просування українських підприємств на ринки капіталу зарубіжних країн їм необхідно подавати фінансову звітність за міжнародними стандартами фінансової звітності (IFRS) чи загальноприйнятими в США принципами обліку (US GAAP). Таку допомогу у підготовці фінансової звітності за вказаними стандартами, а також навчання персоналу підприємства зазначе-

ним стандартам в першу чергу надають, як вид послуг, міжнародні аудиторські компанії "великої четвірки".

Професійне проведення та наступне оприлюднення результатів аудиту є ознакою прозорості підприємства, його відповідності міжнародним стандартам. Це відкриває для підприємства нові перспективи та приваблює нових партнерів.

Знання та професійний досвід багатьох аудиторів в Україні також знаходяться на достатньо високому рівні, і вони швидко опановують міжнародні стандарти звітності, але поки що не можуть достатньо конкурувати на ринках аудиторських послуг Європи та Америки.

Щодо процесів купівлі, злиття, поглинання та об'єднання підприємств, то вони розвиваються в Україні повільно, проте їх здійснення потребує методологічного аудиторського забезпечення, розробки методичного інструме-

нтарію проведення аудиту з метою прийняття обґрунтованих управлінських рішень за його результатами.

1. Бутинець Ф.Ф. Аудит: Підручник. – 2-ге вид., перероб. та доп. – Житомир: ПП "Рута", 2002. – 672 с. 2. Винарик Л.С., Шедрин А.Н., Васильєва Н.Ф. Онлайн-рынок: становление, проблемы: Монография / Институт экономики промышленности – Донецк, 2003. – 176 с. 3. Кулаковська Л.П., Піча Ю.В. Організація і методика аудиту: Навч. посіб. – К.: Каравела, 2004. – 568 с. 4. Кулаковська Л.П., Піча Ю.В. Організація і методика аудиту: Навч. посіб. – 3-є видання. – К.: Каравела, 2006. – 560 с. 5. Міжнародні стандарти аудиту, надання впевненості та етики: Видання 2006 року / Пер. з англ. мови О.В. Селезньов, О.П. Ольховікова, О.В. Гук, Т.Ц. Шарашидзе, Л.И. Юрківська, С.О. Куліков. – К.: ТОВ "ІАМЦ АУ "СТАТУС", 2006. – 1152 с. 6. Організація і методика проведення аудиту: Навч.-практ. посібник / В.В. Солко, Н.І. Верхоглядова, В.П. Жило та ін. – К.: Професіонал, 2004. – 624 с. 7. Arens Alvin A. Auditing and assurance services: an integrated approach / Alvin A. Arens, Randal J. Elder, Mark S. Beasley, 10th ed. – Person Prentice Hall, 2005. – 791 p. 8. www.finic.ru/services/du_e_diligence/-20k.

Надійшла до редколегії 24.02.2009

І. Комарницький, д-р екон. наук, проф.,
О. Фарат, канд. екон. наук, доц.

МЕРЧЕНДАЙЗИНГ ЯК УМОВА УСПІХУ КОМЕРЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

В даній статті автори характеризують особливості функціонування системи мерчендайзингу, висвітлюють вплив кольорів на психологічний стан людини. Оскільки мета мерчендайзингу – підвищити продаж й утримувати його на необхідному рівні, то автори визначають етапи послідовності роботи мерчендайзерів для досягнення максимальних обсягів збуту.

In this article, the authors describe the features of the Merchandising functioning, highlighting the impact of colour on the psychological state of the human. Since the goal is to improve the merchandising sales, and keep it at the required level, the authors determined the merchandiser's sequence of stages to achieve maximum volume of sales.

Постановка проблеми. Слово "мерчендайзинг" ввійшло в наш лексикон недавно. Той, хто працює в торгівлі знає, що воно означає. Та для багатьох ця професія залишається таємницею. Дехто здогадується, що це відносно нова торговельна спеціальність. Але чим саме займаються ці спеціалісти – чи продають, чи рекламують, – мало хто знає [5].

В багатьох країнах ці спеціалісти вже багато років забезпечують успішне просування товару від виробника до споживача в мережі роздрібної торгівлі [6].

В перекладі з англійської "merchandising" – планування та стимулювання збуту. Саме таке значення цього слова дає більшість словників загального характеру. Але словники, які приділяють особливу увагу ринковим відносинам, перекладають мерчендайзинг більш детально: це комплекс заходів, направлених на приваблення до товарів покупців за допомогою оформлення торгових залів та прилавків, а також найбільш вигідного розміщення товару в магазині. А якщо скористатись спеціальним словником маркетингових термінів, то можна визначити, що Американська маркетингова асоціація визначає мерчендайзинг як "планування просування правильного товару в правильній кількості в правильний час в правильному місці за правильною ціною". Іншими словами, для того, щоб покупець сприймав запропонований товар як "правильний", а значить потрібний, й існує система мерчендайзингу [6].

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Сучасний мерчендайзинг базується на результатах психологічних досліджень. Так психологи виявили, що на виникнення імпульсу покупки впливає яскрава і приваблива упаковка. Було також встановлено, що сильніше всього покупців гіпнотизує жовтий і червоний кольори. Колір є одним із суттєвих факторів впливу на увагу і поведінку людини на підсвідомому рівні. Тому щоб привабити покупця і підштовхнути його до покупок, торговці можуть використовувати різні кольори і кольорові сполучення [4].

Вплив кольорів на психологічний стан людини вивчав швейцарський психолог М. Люшер. Він відмітив, що жовто-червоні відтінки визивають почуття схвилюваності, збудження, активності [2, с. 206].

Р. Івенс відмічає: "Інколи ми втомлюємось від звичного сполучення кольорів і раді змінам. Але тут повинна бути збережена міра: постійна нестабільність може виявитись причиною дисгармонії" [3, с. 202].

Формулювання цілей статті. В Україні мерчендайзингу сьогодні також відводиться одне з центральних місць у налагодженій системі взаємодії різних інструментів маркетингу, таких як вивчення ринку, дослідження мотивацій, реклама, ціноутворення, розроблення бренду [1].

Основними цілями нашої статті є охарактеризувати основне завдання мерчендайзингу – звернути увагу покупця на продукт чи бренд безпосередньо в точці кінцевого споживання.

Виклад основного матеріалу. Мерчендайзинг вперше почали використовувати в 30-х роках 20 ст. представники крупних концернів–таких, як Coca-Cola, Pepsi, Wrigley's, чий товар відносився до категорії імпульсного попиту. Тому можливість впливати на покупців ці фірми вирішили використовувати максимально–на всіх етапах руху товару. Концерни провели аналітичну роботу і прийшли до парадоксального висновку, що дві третини покупців, які заходять до роздрібного магазину, ще не знають що конкретно вони хочуть придбати. А якщо і знають, то не знають якої марки. Вийшло, що роздрібні магазини–це останній рубіж між покупцем та продавцем, коли можна вплинути не тільки за допомогою роботи продавця, але й нюансами експозиції товару. Західні спеціалісти прийшли до висновку, що правильна експозиція дає приріст товарообігу від 12 до 18 %. Тому скоро мерчендайзинг почав використовуватись не тільки в роботі з товарами імпульсного попиту, але і в торгівлі товарами інших груп [6].

Для збільшення обсягів продажу необхідно використовувати різні кольорові гами в оформленні торговельного залу. Різні кольори по-різному впливають на емоційний стан людини. Одні з них можуть пригнічувати, а інші – навпаки привертати до себе увагу. Для того, щоб правильно визначити відтінки кольорів торговельного залу, необхідно знайти "золоту середину", щоб не напружувати і не відштовхнути клієнта [4].

Так червоний колір є символом сили, експресії, пристрасті, вогню, він підіймає настрій, збуджує психіку, володіє сильними активізуючими властивостями і може стимулювати імпульсні покупки. На продукцію такого кольору покупці будуть реагувати відразу, але потрібно пам'ятати, що цього відтінку не повинно бути занадто багато – це відштовхуватиме клієнта [4].

Жовтий колір – символ радості, оптимізму, позитиву. Цей колір покращує травлення, підвищує тонус і викликає довіру. Діти в першу чергу починають відрізняти саме цей колір серед усіх інших. Тому більшість товарів для дітей слід оформляти жовтим. Помаранчевий – теплий, піднімаючий настрій колір. Його найчастіше використовують дизайнери при створенні моделей дитячого одягу. Він позитивно впливає на психіку дітей. Білий колір називають благородним, його найкраще комбінувати з синім, червоним і чорним. В білий колір можна фарбувати стіни, стелю, або стелажі торгового залу. Чорний – це колір випромінює енергію, наділяє розсудливістю і шармом. Чудово поєднується з білим, срібним, золотим, зеленим. Асоціюється з діловим стилем. Можна використовувати, наприклад, як упаковку для чорного, гіркого шоколаду. Блакитний колір – колір води, наділяє спокоєм, товари такого відтінку чередують з більш насиченими кольорами. Зелений колір – символізує здоров'я, чистоту. Він завжди позитивно впливає на емоції людей. Ніжний, світлий відтінок зеленого можна використати для торгового приміщення, такий магазин завжди буде приємно відвідати.

Всі кольори поділяються на холодні і теплі. Теплими вважають червоний, жовтий, рожевий, помаранчевий, а синій, блакитний, білий та фіолетовий – холодними. Дуже важливо правильно їх комбінувати, щоб створити відчуття гармонії: холодні слід комбінувати з теплими, а світлі з темними. При цьому слід враховувати пору року.

Також привернути увагу до груп товарів можна за допомогою контрастів. Наприклад:

- ✓ розміщувати поряд упаковки контрастних відтінків;
- ✓ розміщувати в центрі групи товар, упаковка якого сама виражена в контрасті;
- ✓ розмістити товар контрастному фоні.

При підборі кольорових композицій в магазині слід також враховувати стать покупців. Магазин жіночого одягу краще оформити у теплі кольори, наприклад, в ніжно рожевий, а магазин чоловічого одягу – навпаки в холодному і світлому відтінку, так як в одязі чоловіків переважають темні кольори [4].

Вплив кольору на організм людини може бути також непрямым завдяки властивості кольору збільшувати або зменшувати розміри приміщень і предметів, створюючи тим самим відчуття замкнутості або простору, привабливості або незначності товару. Так окраса стелі в теплі кольори впливає сприятливо, створює відчуття легкості. Темний колір стелі надає приміщенню просторову чіткість і урочистість, підлога темного кольору створює відчуття міцності і надійності. Тим самим укріплює впевненість покупця, що цей магазин "всерйоз і надовго", за якість товарів можна не турбуватися [4].

Мерчандайзинг допомагає збільшити час перебування покупця в торговому залі. Доведено, що покупець залишає на 13 % більше грошей у тих магазинах, де бездоганно витримано стандарти мерчандайзингу. Таким чином, ігнорування його виробником призводить до відсутності контролю над товаром на останньому етапі його шляху до покупця. А також до втрати конкурентних переваг товару і, в кінцевому підсумку, втрати частки ринку. Виробник, який не має своїх торгових представників на кінцевому етапі розподілу товару, не може бути впевненим, що його товар продається найефективніше [1].

Мерчандайзинг виробника має показати покупцеві свій товар і вплинути на вибір на користь цього товару.

Мета мерчандайзингу – підвищити продаж й утримувати його на необхідному рівні.

Для утримання та підвищення обсягів продажу мерчандайзер повинен дотримуватися певної послідовності [1]:

1. Перший крок: програма мерчандайзингу.

Розробляючи програму мерчандайзингу, топ-менеджмент компанії-виробника зазвичай приймає рішення про таке:

- ✓ вибір і класифікацію каналів реалізації;
- ✓ естетику й техніку викладення товару;
- ✓ добір і виготовлення POS-матеріалів;
- ✓ стандарти оформлення місць продажу;
- ✓ підготовку керівництва з корпоративного мерчандайзингу;
- ✓ підготовку команди мерчандайзерів.

Для роботи з каналами реалізації необхідно створити базу даних – алфавітний перелік усіх торгових точок, в конкретному регіоні, і класифікувати їх за видами (VIP, A, B, cash&carry, тобто площа, рівень дохідності, престижність тощо). Також слід визначитися з представленим асортиментом продукції – класифікувати, впорядкувати й розподілити на категорії.

Після того як асортимент накладається на класифікацію каналів збуту, розробляється техніка викладання товару. Для більшої ефективності бажано використовувати різні види викладення (горизонтальне, вертикальне, навальне, дисплейне, додаткове). Також приймається рішення про розміщення продукції компанії в торговому залі – вхідна зона, торговий зал, стелажі чи зона кас. Важливо знати напрям потоку покупців, особливо у так званих стратегічних торгових точках, і правильно визначати "золотий трикутник" зони продажу (умовний трикутник, яким сполучено відділи з продажу хліба, молочних продуктів і зону кас). Маршрутом "золотого трикутника" зазвичай рухається найбільша кількість відвідувачів. Це стосується переважно магазинів самообслуговування. Натомість у магазинах "з прилавком" основний акцент роблять на розміщення на полиці. Перемістивши свою продукцію з нижньої полиці на улюблену всіма постачальниками полицю на рівні очей, можна підвищити продаж свого продукту на 50-70 %. Важливе також розміщення конкретних позицій продукту в загальній лінійці всієї вашої продукції. Оскільки ми читаємо зліва направо, помічено, що покупець найбільшу увагу приділяє продукту, який бачить з лівого краю прилавка. Лідером продажу в лінійці є продукт, розміщений другим зліва, – 90 % уваги покупця (3-тя позиція – 70 %, 4-та – 30 %, 5-та – до 10 %, 6-та – вже 0 %).

У розробці програми мерчандайзингу також визначається набір, види й кількість POS-матеріалів. Іноді створюються цілі POS-book – книги, в яких зображено й описано всі POS-матеріали, з якими працює компанія: цінники, куртки (або шелфтокери – від англ. "полиці, що розмовляють"), монетниці, стікери (наклейки), воблери (матеріали, що рухаються на пластиковій ніжці), дисплеї (картонні плоскі збільшені зображення продукту), джубілі (збільшені об'ємні зображення продукту), лейтбокси, фірмові стійки і столи. Сюди ж відносять і рекламну поліграфію, призначену для місць продажу, – різні буклети, листівки, календарики тощо.

Як свідчить практика, найдієвішим і найменш витратним інструментом є фірмові цінники. За деякими оцінками, вони можуть сприяти зростанню продажу на 124 %. У місці продажу добре працюють шелфтокери, фірмові стійки, буклети й листівки (які постійно потрібно оновлювати). Воблери – витратніші, ніж звичайна рекламна поліграфія, але досвід показує, що це незамінна річ у просуванні новинок. За економного режиму витратання бюджету реклами можна обмежитися мінімальним "джентльменським" набором POS-матеріалів. За деякими спостереженнями, це фірмові цінники, монет-

ниці, шелфтокери й листівки. Головна умова для виготовлення й розміщення POS-матеріалів – усі вони мають бути витриманими в єдиному корпоративному стилі, на полицях розміщуватися лише у блоці продукції компанії-виробника, не закривати представлену продукцію, виглядати охайно, без надриків і вм'ятин.

Насамкінець розробляються стандарти мерчандайзингу – опис правил проведення заходів щодо мерчандайзингу окремо взятої компанії з певним переліком продукції в окремо взятому регіоні і бажано в певних типах торгових точок.

2. Другий крок: кадри вирішують все.

Утім, хоч як грамотно було розроблено стандарти корпоративного мерчандайзингу, POS-book і прописано кожен пункт у книзі керівництва з мерчандайзингу, успіх компанії залежатиме від правильно дібраного персоналу. Саме в цьому й полягатиме диференціація, ноу-хау і майбутній розвиток компанії.

У перші місяці роботи мерчандайзингового відділу спостерігається велика плінність кадрів: з восьми чоловік після місяця роботи зазвичай лишаються тільки двоє. Це пояснюється і нелегкими "польовими" умовами роботи, і порівняно невеликою заробітною платою. Наприклад, у Києві в період випробувального двомісячного терміну в середньому платять 300 грн, потім ставка підвищується до 400 грн плюс бонус – від 400 до 600 грн. Хоча є компанії, в яких мерчандайзерам спочатку платять не менш як \$200.

Відвідування й зняття інформації з кожної торгової точки входить до функціональних обов'язків кожного мерчандайзера. Зазвичай категорії VIP відвідуються три рази на тиждень, супермаркети – один раз, точки типу "магазин за рогом" – один раз на три тижні. Для кожної з цих точок щодо кожного відвідуваного об'єкта заповнюється сторчек (store-check) – назва, адреса, категорія торгової точки, наявність/відсутність продукції, POS-матеріалів, мета і результат відвідування. Ця інформація вноситься до картки клієнта – паспорта тієї чи іншої торгової точки. Також ведеться документація з комплектації електронної бази даних, атласу району, розроблення маршрутного листа. Щодня вранці здається звіт керівнику відділу (супервайзеру) – який район відвіданий, видимі досягнення, проблемні моменти тощо. На щотижневих зборах мерчандайзерів зазвичай обговорюють плани й пріоритети на тиждень, новинки у виробництві, плановані акції (семплінги, виставки), ситуацію з поточними акціями, а також виявлення помилок і порушень, заохочення персоналу, заслуховування пропозицій. Крім того, раз на місяць подається звіт з використання POS-матеріалів, а час від часу – спецзвіти, зроблені на базі цінових досліджень, анкетувань, які проводять мерчандайзери в торгових точках. У принципі достатньо налагодити контакт з торговою точкою, подарувати ручку, наклейку – і роздріб багато про що розкаже. А це – неоціненна інформація з "поля", яка

самостійно добувається передусім для служби маркетингу компанії.

3. Третій крок: мета контролю – мотивація.

Одне з найгостріших питань – контроль роботи мерчандайзерів. Адже, здається, не обов'язково щоранку робити коло пошани всіма торговими точками. Та й сторчеки можна заповнити за п'ять хвилин кожний, не виходячи з приміщення. Проте є відпрацьовані механізми. По-перше, щодня треба переглядати заповнені сторчеки, звертаючи увагу на час перебування в торговій точці, наявність касових чеків на звороті документа, результати відвідування роздрібу.

По-друге, періодично, але не рідше ніж один раз на місяць потрібно здійснювати перевірку карток клієнтів, аналізуючи графі "Мета й результат відвідування", з яких видно, як кожен мерчандайзер працює з роздрібом. Так, картка клієнта (паспорт роботи з магазином, історія відносин постачальника і продавця) багато чого може розповісти і керівнику відділу продажу, і аналітику, і навіть керівнику підприємства-виробника.

Також ефективна практика наскрізних перевірок, коли перевіряється район, в якому працює мерчандайзер. Наприклад, береться історія тієї чи іншої торгової точки по сторчеках і картках клієнта, вони звіряються; визначається спільна робота з торговою точкою, в результаті ставляться оцінки, нараховуються бонуси до зарплати.

Важливо розуміти, що мерчандайзери мають відчувати себе людьми, потрібними компанії, адже вони справді знаходяться на "передовій" фронті боротьби за споживача. Дуже важлива нематеріальна мотивація – наявність власних робочих місць в офісі, участь у корпоративних заходах, поїздки на виробництво тощо. Не треба забувати і про навчання персоналу: хоча б раз на рік відділу мерчандайзингу необхідний командний тренінг з продажу чи мерчандайзингу, непогано раз на 2-3 місяці збиратися на внутрішні тренінги-семінари, на яких можна поділитися досвідом, спостереженнями, проблемами. Словом, до пропозицій і зауважень мерчандайзерів необхідно прислуховуватися, оскільки вони – вірний барометр погоди на ринку роздрібу.

Висновки та перспективи подальших досліджень. Проведені нами дослідження доводять, що навіть така, на перший погляд, дрібниця як вибір кольору стін, стелі, підлоги, стелажів, або упаковки товару суттєво впливає на поведінку покупців і дозволяє нарощувати темпи росту роздрібного товарообороту торговельного підприємства та підвищити ефективність його діяльності в перспективі.

1. Ганна Земко, Ольга Володченко. Вони підвищують продаж на 20 % / Український діловий тижневик "Контракти", № 22 від 31 травня 2005 року; 2. Канаян К., Канаян Р. Мерчандайзинг. – Москва. – 2003; 3. Мерчандайзинг. Сборник статей по теории и практике / Под ред. А.Н. Ромата. – М.: Экономика, 2003; 4. Полещук І.Ф., Смішко К.В. Психологічні аспекти мерчандайзингу / Рубрика: Соціум. Наука. Культура, Економіка / <http://intkonf.org>; 5. <http://20minut.ua/news>; 6. <http://myway.in.ua>.

Надійшла до редколегії 24.02.2009

І. Мазур, д-р екон. наук, проф.,
Ю. Сапачук, асп.

ПРИЧИНИ ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ В УМОВАХ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ

Проаналізовано причини кризових явищ у фінансовому секторі сучасної економіки. Розглянуто чинники, що впливають на формування нової інтегрованої торгово-фінансової системи та висвітлена об'єктивна необхідність переосмислення принципів та механізмів функціонування фінансових інституцій.

Grounds for crisis phenomena in financial sector of modern economy are examined. The factors that affect formation of a new integrated trade and finance system are studied together with an objective necessity to reconsider principles and mechanisms of operations of the financial institutions.

Останнє десятиріччя XX століття увійшло в історію як період інтенсифікації інтеграційних і глобалізаційних перетворень, активізації процесів трансформації світо-

вого фінансового середовища, зокрема стрімкого розвитку фінансового ринку, зміни його кон'юнктури та структурної розгалуженості [1, 2]. Взаємозв'язок і взає-

мозалежність національних фінансових ринків поглибились до такої міри, що можна говорити про новий етап розвитку – формування єдиного світового фінансового ринку. Отже надзвичайно актуальним питанням на сьогоднішній день є дослідження тих змін структури сучасного світового фінансового ринку, що визначають його новітню якісну сутність з метою максимально об'єктивної оцінки породжуваних цим процесом викликів.

Вивченню природи фінансового ринку та його сегментів світова економічна література приділяє значну увагу. Свій внесок у розробку проблематики зробили видатні західні економісти – Д.Едмістер, Д.Блейк, Дж.К. Ван Хорн, С.Фішер, а також російські вчені, зокрема Л.М.Красавіна, Д.М.Михайлов. Зі створенням на початку 90-х років минулого століття українського фінансового ринку з'явилися й дослідження вітчизняних науковців – А.А.Чухна, А.С.Філіпенка, С.Я.Боринця, М.І.Савлука, О.І.Рогача, І.О.Лютото та інших. Разом із тим сучасна теорія та практика доводять: необхідні подальші дослідження проблем міжнародного фінансового ринку і його складових – в умовах глобалізації світової економіки та розвитку інтеграційних процесів, а також з урахуванням специфіки економічного розвитку України.

Кардинальний вплив на долю сучасної економіки зробив процес надактивного формування примарної неоекономіки фінансових технологій. Її становлення тісно пов'язане з фатальною кризою Бреттон-Вудської системи, що виникла на початку 70-х рр. У результаті відмови від рудиментів золотого стандарту, тобто самого принципу матеріального забезпечення сукупної грошової маси, світ фінансів став набагато самостійнішим і автономнішим, утративши пряму залежність від фізичної реальності.

Іншою причиною, що зумовила стрімку віртуалізацію грошей, стала, безсумнівно, інформаційна революція, що і привела до прогресуючого збільшення світових фінансів. Саме у сфері оброблення і поширення інформаційних потоків в останні десятиліття відбулися, найглибші технологічні прориви.

Наведемо деякі факти, що свідчать про проривний характер технологічних зрушень у цій сфері, що спричинили за собою серйозні економічні наслідки. Так, наприклад, вартість трихвилинної телефонної розмови між Нью-Йорком і Лондоном скоротилась з 1960-го по 1990 р. у 15 разів, а за наступних 9 років – ще майже в 9 разів. Що ж стосується середньої вартості оброблення інформації (у розрахунку на 1 млн операцій), то вона знизилась з 75 дол. у 1960 р. до 0,01 цента в 1990 р. У результаті виявилось можливим здійснювати в режимі реального часу "віртуальне пересування" десятків і сотень мільярдів доларів каналами електронного зв'язку з одних країн в інші на багато тисяч кілометрів. Масове поширення персональних комп'ютерів, створення системи Інтернет радикально змінили й ще більше змінять технології виробництва, розповсюдження і споживання товарів і послуг; працю, життя і побут сотень мільйонів людей [2, с. 14].

У сформованих умовах технологізації, комп'ютеризації та лібералізації валютно-фінансової діяльності, вільної як у національних межах, так і на просторах транснаціонального світу, нова фінансова реальність виявилась надзвичайно життєздатною. Швидкий розвиток мікропроцесорної техніки, цифрових технологій, телекомунікацій створював необхідне середовище, здатне координувати події та дії в масштабі планети, а також у режимі реального часу оперативного здійснювати різноманітні платежі й розрахунки, миттєво переміщувати їхні результати у формі "електронних грошей", стимулюючи інтенсивне зростання нової глобальної детермінанти сучасного універсуму – *фінансової цивілізації*.

Наступним штрихом до портрета становлення сучасної світової фінансової системи є поява лукавих і хитроумних фінансових інструментів, що виникли від простих і зумовлених природними вимогами реальної економіки методик управління ризиками, хеджування, інноваційних форм страхування. У минулому ф'ючерси, форвардси та опціони або угоди з урахуванням ризику слугували лише свого роду страховкою для реальної економіки. Експортери, наприклад, могли користуватись цим, щоб захистити себе від коливань вартості валюти своїх торговельних партнерів. Але відтоді як потужність комп'ютерів стала майже необмеженою, торгівля деривативами стала цілком автономною й перестала виконувати свої первинні завдання, що зумовили її виникнення.

Особливістю ринку деривативів є те, що, дозволяючи перерозподіляти ризики і знижувати їхній рівень для окремих учасників фінансової операції, функціонування цього ринку веде до підвищення загального рівня системного ризику. Трансакції з деривативами виявились, власне кажучи, поза системою правового регулювання й відкрили можливості для широкомасштабних спекуляцій, прискорюючи процес відокремлення валютно-фінансової сфери від реальної економіки. Фінансовий ринок став відігравати незалежну від ринку товарів роль. За визначенням П. Дракера, гроші самі перетворились на товар, а спекуляція на курсах валют – у найвигіднішу ринкову операцію [3, с. 786]. Вибух торгівлі похідними цінними паперами не тільки збільшив ризики у фінансовому секторі, а й паралізував у ньому системи безпеки, на побудову яких потрібні були десятиліття.

Зміна природи і змісту сучасних фінансів полягає також і в тому, що якщо ще 20 років тому 75 % особистих заощаджень у Сполучених Штатах трималися на ощадних рахунках або в цінних паперах з фіксованим доходом, то в 90-ті рр. це співвідношення стало оберненим; тепер три чверті заощаджень беруть участь у біржових спекуляціях. Діючи подібним чином, вкладники дають керуючим фондами можливість повсюдно створювати тиск з метою урізання зарплат і скорочення штатів, найчастіше в тих самих компаніях, де ці дрібні інвестори дотепер працюють [4, с. 222].

Отже, реалізація витончених, добре продуманих схем валютно-фінансових спекуляцій та інтервенцій, розвиток фінансової математики дедалі більше розкодається на практиці з реальними економічними інтересами людства, а також найчастіше безпосередньо провокують виникнення фінансово-економічних перетурбацій на світових фінансових ринках.

Єдині для всього світу фінансові інструменти, стандарти передавання й оброблення інформації, однакові фінансові й інформаційні інститути створюють ідеальне середовище для транснаціоналізації бізнесу та вільного руху його капіталу. Технологічне поєднання шляхів інформаційних і фінансових комунікацій сприяло створенню нового інформаційно-фінансового простору і привело до зближення й поступового злиття інформаційної та фінансової сфер діяльності. Транснаціональний капітал, який ґрунтується в технологічному плані на глобальних інформаційно-фінансових мережах, а також брак нових діючих регулятивних інститутів і неспроможність уже наявних впливати на цей процес та керувати ним і породили нову транснаціональну інформаційно-фінансову олігархію.

Для того щоб уявити собі, наскільки гіпертрофованим є фінансове середовище дерегульованих національних ринків і відповідно всього світового ринку, варто звернутися до цифр, що характеризують його розвиток. Рух капіталу – через національні кордони досяг небачених розмірів. Одноденний обсяг операцій на глобальному

фінансовому ринку перевищує 2 трлн дол., тимчасом як річний торговельний оборот такої країни, як США, становить близько 1 трлн [5, с. 4]. Обсяг міжнародних фінансових угод, тільки на валютних ринках Нью-Йорка щодня дорівнює 1,3 трлн дол., а на міжнародному ринку цінних паперів навіть перевищує цю суму.

Серія криз у Росії, Бразилії, Туреччині, Аргентині підтвердила побоювання, що безладдя у світовий економічній і фінансовій сферах мають системний характер. Зростає розуміння необхідності радикальних змін в економічному устрої світу. Дискусії з цього приводу зосередилися на двох проблемах – формуванні нової світової економічної фінансової архітектури і реформуванні її регулятивних механізмів, насамперед у фінансовому секторі через його надзвичайну мобільність і величезні міжнародні перемирення капіталів. Особливо актуальними проблеми виявилися для постсоціалістичних країн та країн, що розвиваються, багато з яких перебувають у стадії формування повноцінних фінансових ринків (*emerging markets*) [6, с. 38].

Високий рівень розвитку мережевих комп'ютерних технологій, що забезпечують пересування капіталів у межах комунікацій фінансових установ, потребує розробки і впровадження складних і юридично виправданих засобів моніторингу й контролю за фінансовими транзакціями. Вочевидь, створення методів регулювання перемирення фінансових ресурсів послугує одним з ефективних заходів щодо скорочення соціально-економічного розриву в розвитку між країнами що існує на даний час у значних розмірах.

Ще одним новітнім економічним явищем стало виникнення самостійного транснаціонального капіталу, що розпочинає жити своїм власним життям. 500 ТНК, що становлять ядро світогосподарської системи, мають майже необмежену економічну владу. При цьому в розвинутих країнах у кожній галузі домінуюче становище займають усього два-три супергіганти, що конкурують між собою на ринках усіх країн. За оцінками журналу "The Economist", 5 найбільших ТНК контролюють понад половину світового виробництва товарів тривалого користування, а також літаків, електронного устаткування, автомобілів та іншої продукції. Особливо значним є ступінь концентрації в галузях, пов'язаних з інформаційними технологіями. Наприклад, 2–3 компанії контролюють майже всю міжнародну мережу телекомунікацій. Економічна міць великих транснаціональних корпорацій порівнянна з ВВП середніх держав, і вони диктують свою волю багатьом країнам [7, с. 34]. Кількість глобальних економічних змін переросла в якість, і транснаціональний капітал став самостійним економічним організмом зі своєю оригінальною структурою і внутрішніми цілями розвитку. Як же впливає ТНК на функціонування національних ринків? Як можна схарактеризувати результати їхньої взаємодії?

Глобалізація й науково-технічний прогрес неймовірно розширили фронт конкурентної боротьби ТНК, перетворивши підприємств, раніше ніяк між собою не пов'язаних, на конкурентів. Більше того, загальна нестабільність ситуації породила нові форми конкурентної боротьби, засновані не стільки на стабільних порівняльних перевагах, скільки на виявленні або створенні нових, тимчасових переваг, нерідко шляхом цілеспрямованого підризу сформованої рівноваги на ринках.

Під прапором "свободи торгівлі" транснаціональні корпорації прагнуть знизити планку обмежень, що з'явилися в країнах Заходу завдяки минулим завоюванням робочого руху та інститутам політичної демократії, або обійти їх за допомогою експансії на тих ринках, де праця дешева, а профспілки безправні, де немає або май-

же немає перешкод для експлуатації жіночої та дитячої праці, де в достатку відносно дешеві сировинні ресурси й немає потреби здійснювати витрати на заходи, пов'язані з охороною довкілля [8, с. 53].

ТНК – невід'ємний елемент світової економіки. Переплітаючись з іншими її ланками, вони підсилили їхню взаємозалежність, а також залежність інших елементів від самих себе [8, с. 53].

Раніше господарство майже кожної країни було системою, що самовідтворювалась. Тепер така система – тільки світове господарство в цілому. Жодна національна економіка, що культивує сучасні технології, не може претендувати на автаркію, на самовідтворення. Країни, що відстали в загальному розвитку, сходять із дистанції, а їхні ендегенні економіки заходять у глухий кут. Перестрибнути кваліфікаційну планку сучасних технологій вони можуть тільки завдяки ТНК [9, с. 3].

Великий ризик виникнення економічних катаклізмів і збоїв ритму розвитку глобальної економічної системи криється у певній самостійності транснаціонального капіталу та його фактичній невідконтрольності світовим інститутам.

Якщо за допомогою жорсткого фінансового контролю держава могла регулювати національний валютний ринок, то в умовах лібералізації фінансових ринків і пом'якшення валютного контролю транснаціональний капітал одержав можливість при бажанні обвалити фінансові ринки майже будь-якої держави. Пояснюється це тим, що сукупні валютні резерви ТНК зараз у кілька разів більші, ніж резерви всіх Центральних банків разом узятих. На думку французького економіста П. Вельтса, "переміщення 1–2 % маси грошей, що перебуває в приватному секторі, цілком здатне змінити паритет будь-яких двох національних валют. Часто ТНК розглядають обмінні валютні операції як найвигідніше джерело одержання прибутків". У цьому разі ТНК прагнуть за тією самою схемою, що й індивідуальні спекулянти, тільки більш узгоджено та могутньо. Аналізуючи сучасний стан світової економіки, П. Вельтс робить висновок, що "підсумком глобальних стратегій в остаточному підсумку стає формування інтегрованої міжнародної торгово-фінансової системи, порівняно з якою національні держави виступають як другорядні величини" [10, с. 45].

З початку 80-х рр. спостерігається дедалі виразніший перехід від регульованої Державами економічної системи, закладеної Бреттон-Вудськими угодами 1944 р., до системи, керованої ринками капіталів, які очолюють ТНК і транснаціональні банки. Невдач, яких послідовно зазнали неокейнсіанці на початку 80-х рр. і монетаристи на початку 90-х рр багато в чому пояснюються прорахунком зовсім нового фактора світової економіки, яким є самостійний і самодіяльний транснаціональний капітал, що своєю міццю зводить нанівець спроби регулювання внутрішніх фінансових ринків. Вплив цього фактора економічною наукою ще не вивчено. Р. Буало, один з авторів теорії регуляції вважає, що зараз установився надзвичайно "заплутаний світовий порядок", за якого транснаціональний капітал перебуває поза юрисдикцією держав, і поки немає "нового Кейнса" для його наукового осмислення [11, с. 58].

Процес глобалізації став логічним продовженням світових господарських зрушень що відбувались на зламі століть і характеризується, насамперед, змінами в динаміці світової економічної системи. На зламі тисячоліть економічний розвиток в цілому, а також господарське життя окремих країн і регіонів суттєво модифікувалось, зазнаючи впливу нових факторів і чинників – виникненням нових виробничих, транспортних та комунікаційних технологій, небачених у минулому форм ор-

ганізації й управління (укрупнені міжнародні корпорації) з одночасним загостренням конкуренції. Виник інтегрований глобальний ринок як цілісність всепланетарного обсягу. Процес глобалізації надзвичайно прискорив темпи інновацій і виявив необхідність створення гнучких ринків праці, товарів, капіталу, зміну існуючих принципів регулювання та управління. З під контролю виходять функції щодо національного регулювання своїх економік. Жорстка і глобальна конкуренція підживляє ефективність моделей соціальної орієнтації, загострюється проблема пошуку "вільної ніші" в новій системі міжнародного поділу праці. Такі зміни чинять значний вплив на фінансову сферу, де масові і швидкі міжнародні переливи позичкового капіталу порушують рівновагу в цій сфері і породжують різноманітні кризові ситуації. Як правило, серйозні фінансові негаразди у тій чи іншій національній економіці досить швидко переміщуються ("інфікують") на інші країни (дефолт Аргентини). Потужні ж банківські чи валютні катастрофи поширюються по всьому світу з небаченою швидкістю (яскравий приклад тому Азійська криза 1997-1998 рр., та Російська 1998-1999 рр.) Нинішня фінансова криза 2008 року, розпочавшись в Сполучених Штатах банкрутством іпотечних банків теж миттєво перетворилась на світову.

Диспропорції світового розвитку і передусім нерівномірність розвитку Центру та Периферії знайшли свій прояв у найбільш чутливій сфері – сфері кредиту та фінансів. Прискорена глобалізація світових економічних процесів, що бере початок з кінця 70-х початку 80-х років ХХ ст. супроводжується цілою низкою гострих фінансових потрясінь. В умовах зростаючої відкритості економік такого роду потрясіння та кризи наносять збитки навіть тим країнам, які безпосередньо не втягнені у даний процес. Тому перед світовою спільнотою все гостріше постає проблема вдосконалення механізмів і методів колективного регулювання світогосподарських процесів – пошук принципово нової, наддержавної моделі регулювання глобальних економічних процесів. На сьогоднішній день існує декілька підходів щодо реформування та реструктуризації світового глобального економічного простору. Серед них два найбільш домінуючих. Перший базується на побудові центрально-периферійної моделі, яка передбачає федеративний розвиток світу. Другий в основу ставить лібералізаційні тенденції у валютно-фінансовій сфері. Формування комплексної моделі регулювання стане одним із основних завдань світового співтовариства (світової спільноти) в ХХІ столітті.

У процесі глобальної системної еволюції в усіх країнах проявився широкий спектр стійких тенденцій. Відбувається "самоорганізація" економічної системи, де перебудова чи рекомбінація притаманних їй організаційних чи інституційних форм поєднується із створенням абсолютно нових. З такої точки зору системність спостерігається. Глибокої трансформації зазнають геополітичні та гео економічні підходи, методи і навіть механізми та методологія. Формується новий каркас (архітектура/архітектоніка) світової системи і політики, який характеризується певними зрушеннями: стирається грань між внутрішнім і зовнішнім середовищем діяльності, між внутрішньою і зовнішньою політикою; при цьому стрімко набирає силу економізація політики, а гео економічний (геофінансовий) простір стає основним; традиційні зовнішньоекономічні доктрини втрачають свою силу, події відбуваються вже не просто на світовому ринку, а у новому фінансовому просторі; проходить реформування, реструктуризація принципів, механізмів та методології функціонування міжнародних фінансових інституцій та ін. Глобальна фінансова реформа це абсолютно пріоритетне питання сьогодення. Дебати

щодо реформування міжнародної фінансової системи досі ведуться навколо п'яти головних тем:

- ✓ *гласність і надання інформації;*
- ✓ *фінансове регулювання і нагляд;*
- ✓ *моніторинг національних заходів;*
- ✓ *міжнародний кредитор як останній вихід;*
- ✓ *врегульована процедура повернення боргів.*

Зміна парадигми змушує задуматись про існування структурних проблем у самих глобальних фінансових ринках і необхідність зміни існуючих фінансових теорій щодо механізмів функціонування, регулювання та саморегулювання. Ще в 2000 році відомий фінансист Дж. Сорос критикував сталі і закоренілі існуючі фінансові теорії за якими вважається, що "володіючи більш повною інформацією, фінансові ринки будуть спроможні автоматично коригувати диспропорції, які виникають; точніше, якщо фінансові ринки не зможуть їх коригувати то з таким завданням взагалі ніхто не зможе справитись". За такою логікою головне завдання полягає в забезпеченні доступності необхідної інформації та в недопущенні будь-якого втручання в діяльність ринкового механізму. Посилення ринкової дисципліни залишається центральним принципом, а ключовими є транспарентність та інформація. Весь цей ланцюжок частково усуває наслідки, але не причину, не говорячи вже про принципову причину.

Однак, аналізуючи світове валютно-фінансове середовище як з позицій історично-генезисних так і з трансформаційних у ретроспективному розрізі аж до сьогодення, приходимо до висновку, що в нинішній час радше і правильніше вести мову про валютно-фінансовий простір ніж про чітко структуровану систему. Нова модель економіки світу – досить динамічна, але, водночас, достатньо нестійка. Світова фінансова система нині вийшла за рамки наявно-доступного контролю і перебуває у стані не лише перебудови, а хаотично-плаваючій структуризації та оновленні, потребуючи перегляду існуючої системи контролю із заміною її на координуючу архітектуру. В цій архітектурі інституції мають напрацьовувати і здійснювати на міжнародному рівні спільну стратегію з урегулювання та координації світового ринку. Йдеться, насамперед, про розробку загальних правових норм, у рамках яких можна було б контролювати функціонування фінансових структур. "Сьогоднішня суб'єктивістська економіка, – зазначає російський вчений Іноземцев В.Л., – втрачає минулий зв'язок з реальним об'єктивним господарством, але, втрачаючи його, вона сама стає даністю, яка визначає господарський прогрес сучасного суспільства [12,502]".

На основі аналізу проблем, які породжують рух потоків фінансового капіталу, можна зробити такі висновки:

Фінансова система досягла безпрецедентного в історії ступеню незалежності від реального виробництва, що загрожує капіталізму у рівній мірі безпрецедентними фінансовими ризиками [13,194]. Ситуація, що склалася у фінансовому секторі глобалізованого господарства не є простим результатом активізації тривіальних ринкових спекулянтів. Вона обумовлена глибокими змінами у господарській структурі, які на сьогодні не отримують на поверхневому рівні свого адекватного вияву. Світове господарство, розвиваючись у багатьох напрямках під впливом неринкових за своєю природою факторів (інформатика, знання, зміна моделей мотивації до господарської діяльності тощо) досягає нині самих досконалих ринкових форм, які через певний проміжок часу неминуче прийдуть до різкого загострення протиріччя з новими постіндустріальними умовами. Причина, таким чином, криється в тому, що все більше віддалення фінансових потоків від реального господарського розвит-

ку є всього лиш одним із проявів збереження розвиненими постіндустріальними країнами своєї індустріальної (ринкової) форми. Завданням економічної науки є спрямування інтелектуальних зусиль на пошук нової парадигми світогосподарського розвитку, необхідність якої вже сьогодні є імперативом.

1. Михайлов Д.М. Мировой финансовый рынок: тенденции и инструменты – М.: Экзамен, 2000. – С. 3; 2. Фридман Л., Кузнецова С. Глобализация: Развитие и развивающиеся страны // Мировая экономика и междунар. отнош. – 2000. – № 11. – С. 14; 3. Foreign Affairs. – 1986. – № 4. – Р. 786; 4. МартинГ.-П., Шуман Х. Западная глобализация: атака на процветание и демократию: Пер. с нем. – М.: Изд. дом "Альшгаа", 2001. – 335 с; 5. Скорое Г. Е. Капитализм 21 века предстоит решать труднейшие задачи // Мировая экономика и междунар. отнош. – 2003.

– № 2. – С. 3–8; 6. Зевин Л.З. Проблемы регулирования глобальных экономических процессов // Мировая экономика и междунар. отнош. – 2002. – № 7. – С. 38; 7. Dawson M., Foster B. Virtual Capitalism: (the Political Economy of Information Highway.– N.Y., 1996; 8. Вебер А. Что стоит за так называемым глобализмом? // Мировая экономика и междунар. отнош. – 2001. – № 12. – С. 53; 9. Мясникова Л. Глобализация экономического пространства и сетевая несвобода / Мировая экономика и междунар. отнош. – 2000. – №11. – С. 3; 10. Velts P. Mondialisation des villes et territoires L'economy d'archipel. – Paris. 1996; 11. Мовсесян А., Оганесян С. Транснациональный капитал и национальные государства // Мировая экономика и междунар. отнош. – 1999. – №6. – С. 55–63; 12. Иноземцев В.Л. За пределами экономического общества. – М.: Академия-Наука, 1998; 13. Hervey D. The Condition of Postmodernity. Cambridge (Ma.) – Oxford (UK), 1995; 14. Зінченко Ф. Фінансова та транснаціональна складова глобалізаційного процесу в аналізі системних дисфункцій світової економіки // Стратегія розвитку України. – 2004. – № 3. – С.289.

Надійшла до редколегії 24.02.2009

С. Науменкова, д-р екон. наук, проф.

ОСОБЛИВОСТІ РЕАЛІЗАЦІЇ СТРАТЕГІЇ ПЕРЕБУДОВИ ТА МОДЕРНІЗАЦІЇ РИНКІВ КАПІТАЛУ В УКРАЇНІ

Розглянуто основні напрями реалізації стратегії модернізації ринків капіталу в Україні, внесено пропозиції щодо підвищення конкурентоздатності ринків капіталу на основі правового, інституційного та технологічного реформування.

The article describes the main trends of Capital Markets Modernization Strategy in Ukraine, it is suggested to higher the competition on capital markets based on juridical, institutional and technical reforms.

Фінансова система України, орієнтована на функціонування в умовах високоінтегрованої світової економіки потребує суттєвої трансформації, що передбачає реалізацію системи взаємопов'язаних заходів, спрямованих на її подальшу розбудову та вдосконалення функціонування всіх її складових – фінансових інститутів, фінансових ринків та систем забезпечення. Необхідність більш повного урахування тих змін, що характеризують функціонування ринків капіталу на сучасному етапі обумовлено тим, що механізм функціонування світової фінансової системи характеризується надзвичайною складністю та визначається використанням значного переліку нових фінансових інструментів, різноманітністю операцій та швидкістю переміщення капіталу [6, 7]. Крім того, конкурентна боротьба між фінансовими установами на різних сегментах фінансових ринків відбувається на основі використання фінансових інновацій в умовах посилення вимог до технічного переозброєння фінансових ринків. Зазначимо, що найбільш суттєвими змінами, що впливають на механізм функціонування ринків капіталу на сучасному етапі, є такі:

- ✓ використання новітніх інформаційних технологій, впровадження фінансового інжинірингу;
- ✓ створення глобальних торговельних та розрахунково-клірингових систем;
- ✓ консолідація корпоративних інституцій інфраструктури ринків капіталу;
- ✓ орієнтація на надання комбінованих фінансових продуктів та послуг;
- ✓ зростання ролі інституційних інвесторів;
- ✓ комерціалізація центральних ринкових інституцій (перехід від публічних до приватних форм управління системоутворюючими організаціями (біржами, електронно-комунікаційними мережами, депозитаріями тощо);
- ✓ консолідація системи державного регулювання з утворенням єдиного державного органу консолідованого нагляду за фінансовими послугами та ринками.

Необхідність урахування глобальних тенденцій для створення необхідних передумов інтеграції вітчизняної фінансової системи у світовий та європейський фінансово-економічний простір знайшла свою підтримку на державному рівні у процесі розробки Державної цільової економічної програми модернізації ринків капіталу [3]. Ця програма повинна передбачати впровадження положень законодавства та стандартів ЄС з урахуванням положень

Плану дій у сфері фінансових послуг, ухваленого Європейською комісією у травні 1999 р. і включеного до так званої Лісабонської стратегії, яка має на меті перетворення ЄС на найбільшконкурентоспроможну економіку світу.

У проекті Державної програми модернізації ринків капіталу підкреслюється, що ринки капіталу в Україні, починаючи з 1995 року, розвиваються дискретно і фрагментарно, недостатньо виконують свої основні функції – зосередження попиту та пропозиції фінансового та іншого виробничого потенціалу, формування справедливих ринкових цін, використання нових фінансових інструментів для забезпечення розвитку економіки.

Слід зауважити, що ринки капіталу розглядаються як група взаємозв'язаних ринків, на яких формується попит, пропозиція та ціни на фінансові інструменти. Вони включають в себе ринки цінних паперів та інших фінансових інструментів (крім інструментів грошового ринку).

Метою розробки Державної програми модернізації ринків капіталу є:

- ✓ підвищення скоординованості державної політики, спрямованої на перетворення ринків капіталу в один з головних механізмів реалізації інвестиційного потенціалу економіки України;
- ✓ створення передумов для інтеграції української економіки у світовий та європейський фінансово-економічний простір;
- ✓ запровадження якісних змін, спрямованих на підвищення ємності, капіталізації та ліквідності ринків капіталу, консолідацію інфраструктурних інституцій;
- ✓ підвищення ролі ринків капіталу у суспільному та економічному житті, забезпеченні доступу до фондового ринку приватних інвесторів.

Досягнення зазначених вище завдань можливе за умов забезпечення конкурентоздатності ринків капіталу на основі правового, інституційного та технологічного реформування.

Модернізація ринків капіталу в рамках Державної програми базується на реалізації конкретного переліку заходів за певними напрямками (Табл. 1):

- ✓ інституційна реформа ринків капіталу України;
- ✓ -розвиток фінансових інструментів;
- ✓ підвищення капіталізації ринків капіталу, ефективності систем управління ризиками;
- ✓ консолідація біржової та депозитарної систем;
- ✓ розбудови ринків похідних фінансових інструментів;

- ✓ реформування системи державного регулювання ринків капіталу на засадах консолідованого пруденційного нагляду за діяльністю універсальних фінансових установ;
- ✓ підвищення ролі інститутів спільного інвестування, довірчого управління майном та недержавного пенсійного забезпечення;

- ✓ розвиток компенсаційних механізмів на ринку капіталу;
- ✓ створення нового корпоративного законодавства, удосконалення системи розкриття інформації на ринках капіталу;
- ✓ кадрове забезпечення розвитку ринків капіталу.

Таблиця 1. Основні складові реалізації програми модернізації ринків капіталу в Україні

Напрями модернізації ринків капіталу	Шляхи і способи розв'язання проблем
Інституційне реформування ринків капіталу	Створення законодавчо обумовленої можливості функціонування універсальних небанківських фінансових установ; сприяння появі і розширенню сфери впливу інвестиційних банків; встановлення межі прямої операційної активності на ринках цінних паперів та інших фінансових інструментів; визначення єдиних критеріїв депозитарної діяльності; визначення брокерської діяльності такою, що здійснюється виключно на фондовій біржі; сприяння появі та ефективному функціонуванню інституту первинних дилерів на ринку державних цінних паперів; впровадження єдиних вимог для фінансових установ, що є посередниками в системі біржової торгівлі похідними фінансовими інструментами.
Розвиток фінансових інструментів	Поширення досвіду випуску середньо- і довгострокових державних облігацій, випуск державних пенсійних облігацій з довгими строками інвестування (понад 10 років) та плаваючою купонною ставкою для розміщення в них коштів з накопичувальною пенсійної системи; налагодження системи ліцензування рейтингових агенцій та сертифікації її фахівців; сприяння обігу на ринку боргових цінних паперів широкого кола емітентів з встановленими рейтинговими показниками; запровадження операцій короткострокового характеру з державними цінними паперами з метою підвищення їх ліквідності; спрощення процедури входження в Україну та виходу з неї іноземних портфельних інвесторів, спрощення порядку здійснення валютних операцій з інвестиціями, які спрямовуються в цінні папери українських емітентів.
Податкове стимулювання розвитку ринків капіталу	Звільнення від обкладення податком на прибуток фінансових установ ринкової інфраструктури, що обслуговують облік та обіг цінних паперів (фондових бірж, центрального депозитарію), у разі встановлення неприбуткового статусу таких організацій; звільнення від обкладення податком на прибуток сум емісійного доходу, сплаченого інвестором – покупцем акцій на користь емітента цінних паперів; віднесення до складу емісійного доходу емітента сум перевищення виручки від повторного розміщення раніше викуплених цінних паперів; відмови від оподаткування курсових різниць, що виникають при перерахуванні у національну валюту інвестицій на ринку цінних паперів, які надходять в іноземній валюті; скасування податку на додану вартість щодо фінансових послуг, які надаються професійними учасниками фінансового ринку в межах ліцензованих видів діяльності; встановлення єдиних умов оподаткування інвестиційних доходів фізичних осіб, отриманих за різними фінансовими інструментами; звільнення від оподаткування майна, коштів та інших форм інвестицій, що надходять підприємству – платнику податків на виконання інвестиційних зобов'язань покупців акцій під час приватизації такого підприємства.
Удосконалення системи розкриття інформації на ринках капіталу	Введення в дію відповідного законодавства, яке визначає правове середовище для системи розкриття інформації і забезпечує прозорість українських емітентів, цінні папери яких перебувають у публічному обігу, та доступність інформації для широкого кола користувачів; вдосконалення механізмів контролю і нагляду за виконанням вимог щодо розкриття інформації, притягнення до відповідальності за порушення таких вимог; використання сучасних інформаційних технологій для підвищення ефективності збору, обробки, аналізу та публічного розкриття інформації.
Консолідація біржової системи України	Функціонування єдиної торговельної платформи, що забезпечує стандартні критерії лістингу, справедливості ціноутворення та відсутність торговельного арбітражу за будь-якими фінансовими інструментами; забезпечення на державному рівні дотримання принципу "concentration rule" (правила концентрації), що передбачає укладання угод з цінними паперами виключно в межах зазначеної вище платформи за умов, що на цій платформі гарантується для клієнтів найкраще виконання їх замовлень; концентрація обліку прав власності в центральному депозитарії, який є ексклюзивним номінальним утримувачем в реєстрах власників іменних цінних паперів або одноосібно виконує функцію центрального реєстратора для усіх емітентів іменних випусків; забезпечення торговельного процесу, гарантування та виконання угод в режимі електронного документообігу, синхронізованого з системою електронних платежів та клірингу; створення ефективної системи управління ризиками при здійсненні клірингу та розрахунків; депонування активів; використання багатостороннього заліку; дотримання контрагентами угод торговельного циклу в часовому режимі T+1 (грошові розрахунки та поставка фінансового інструменту здійснюється не пізніше дня, наступного за урегульованою угодою).
Розвиток компенсаційних механізмів на ринках капіталу	Впровадження компенсаційних механізмів на основі дотримання міжнародних принципів, у т.ч. чіткого дотримання норм функціонування компенсаційних інституцій; створення фінансовими установами, що працюють на одному сегменті ринків капіталу, інституцій компенсаційного механізму, у т.ч. приватних компенсаційних фондів; розробка законодавства для стимулювання створення компенсаційних фондів.

Аналіз проекту Концепції Державної програми модернізації ринків капіталу виявив низку проблем, що потребують додаткового обговорення та доопрацювання.

На наш погляд, окреслені в програмі заходи за окремими напрямами мають досить декларативний характер та потребують більш чіткого визначення та відповідної конкретизації. Це стосується заходів з роз-

виту компенсаційних механізмів на ринках капіталу. Зазначимо, що у програмі перелік компенсаційних заходів фактично замінено переліком міжнародних принципів, дотримання яких є обов'язковим для забезпечення зниження інвестиційних ризиків на ринках капіталу (насамперед, ризику банкрутства фінансових організацій та ризику недобросовісного виконання ними своїх обов'язків при обслуговуванні інвесторів). Вважаємо також, що запропоновані джерела формування компенсаційних фондів за рахунок добровільних внесків фінансових та інших організацій та сум штрафів, стягуваних з фінансових організацій, не в змозі повною мірою компенсувати всю сукупність ризиків, що виникають при обслуговуванні інвесторів.

Крім того, в умовах інтеграції фінансового простору, посилення активізації іноземних фінансових компаній та банків на вітчизняному ринку фінансових послуг, появи нових фінансових установ, активізації процесів консолідації фінансових і банківських установ доволі актуальними є питання захисту конкуренції на ринку фінансових послуг та правового вирішення суперечок щодо забезпечення контролю за концентрацією капіталу. Діючі закони України "Про захист економічної конкуренції" [2], "Про захист від недобросовісної конкуренції" [1], а також розпорядження Антимонопольного комітету України "Про затвердження Методики визначення монопольного становища суб'єктів господарювання на ринку" від 05.03.2002 р. № 49-р. [4]; "Про положення про порядок проведення перевірок додержання законодавства про захист економічної конкуренції" від 25.12.2001 р. №182-р. [5] та ін. спрямовані на врегулювання економічних відносин на товарних ринках, в той час як заходи щодо розвитку економічної конкуренції та обмеження монополізму на фінансових ринках мають свою специфіку.

Доволі актуальним є питання координації та узгодженості дій основних мегарегуляторів фінансового ринку (НБУ, ДКЦПФР, Держфінпослуг) стосовно захисту економічної конкуренції та здійснення контролю за концентрацією суб'єктів господарювання на фінансових ринках в процесі вирішення таких питань як:

- ✓ визначення домінуючого положення фінансової організації на ринку фінансових послуг;
- ✓ визнання проявів недобросовісної конкуренції на ринку фінансових послуг;
- ✓ визначення умов та таких, що містять для фінансової організації дискримінаційні умови або такі, що порушують вимоги добросовісної конкуренції;
- ✓ визначення територіальної (географічної) межі ринку фінансових послуг та ступеня його відкритості;
- ✓ формування груп взаємозамінних продуктів (послуг) та послуг, щодо яких має визначатися монопольне (домінуюче становище);
- ✓ встановлення бар'єрів щодо членства при вступі до платіжних або інших систем, без участі у яких конкуруючі між собою фінансові організації не можуть надавати своїм споживачам необхідні фінансові послуги;
- ✓ контроль за діяльністю об'єднань фінансових організацій (асоціацій, спілок), спрямованої на обмеження конкуренції на основі розподілу ринку фінансових послуг за територіальною ознакою, споживачами, видами послуг.

Окремого обговорення потребують питання реформування системи державного регулювання ринків капіталу в Україні. Як ми вже зазначали в окремих публікаціях на цю тему [8, 9, 10], дані питання безпосередньо пов'язані з вирішенням проблеми побудови ефективного механізму забезпечення стабільності фінансової системи та визначення комплексу основних заходів щодо його практичного запровадження. Існуючі механізми забезпечення стабільності фінансових систем, що базувалися на

узгодженні процесів на окремих національних ринках на основі застосування національного пруденційного нагляду, потребують певного оновлення, а, в окремих випадках, – перегляду, з огляду на кризові явища, що мали місце у світовій економіці протягом останнього часу.

Якісні зміни, що відбулися у фінансово-банківській сфері, обумовлюють певні вдосконалення у діяльності регулятивних органів, у т.ч. на основі відповідної гармонізації національних нормативних та регуляторних систем. Механізми національного пруденційного нагляду в умовах глобалізації фінансових ринків та підвищення мобільності капіталу також потребують відповідної модернізації. Не менш важливим є забезпечення певної гармонізації та відповідності вітчизняного фінансово-банківського права вимогам ЄС. Крім того, інтеграція фінансового сектору, консолідація фінансової інфраструктури потребують запровадження спільних стандартів та їх співставності зі світовими нормами у сфері платежів, забезпечення технічної сумісності інфраструктури платежів та прозорості ціноутворення на відповідні банківські та фінансові послуги.

Слід зауважити, що механізми побудови системи ефективного контролю за ситуацією на фінансових ринках передбачає послідовну реалізацію низки заходів за певними напрямками, основними з яких на даному етапі є такі:

- ✓ визначення ключових індикаторів фінансової стабільності;
- ✓ уточнення організаційних підходів, у т.ч. визначення функцій та повноважень відповідних регуляторів у процесі запровадження моніторингу фінансового сектору;
- ✓ розробка та запровадження механізму оцінки ризиків у процесі взаємодії основних складових фінансової системи (фінансових інститутів та фінансових ринків);
- ✓ забезпечення відповідності національних систем пруденційного нагляду вимогам міжнародних фінансових організацій і т.ін;
- ✓ розробка оперативної системи збору та розкриття інформації та підготовки звітів щодо оцінки стійкості фінансової системи.

Створення такого механізму для забезпечення фінансової стабільності базується на:

- ✓ веденні комплексного безперервного аналізу потенційних факторів ризику та рівня уразливості фінансової системи та оцінки впливу факторів ризику на рівень фінансової стабільності;
- ✓ розробці необхідних заходів для забезпечення відповідного стану фінансової системи та досягнення рівня фінансової стабільності;
- ✓ покращення інформованості урядових органів щодо стану ринків капіталу та фінансової системи в цілому; вимоги щодо розкриття інформації та забезпечення її прозорості потребують опрацювання додаткової інформації за більш широким переліком макропруденційних показників, що в першу чергу віддзеркалюють функціонування міжбанківського грошового ринку, ринків цінних паперів, похідних фінансових інструментів та ін.

Таким чином, аналіз переліку заходів за кожним із зазначених вище напрямів передбачає, в свою чергу, відповідну конкретизацію, а в окремих випадках – розробку системи відповідних заходів, спрямованих та реалізацію зазначених в Державній економічній програмі модернізації ринків капіталу задач, різних за спрямуванням, строками, рівнем складності.

1. Про захист від недобросовісної конкуренції. Закон України від 7 червня 1996 року №236/96-ВР. 2. Про захист економічної конкуренції. Закон України від 11 січня 2001 року №2210-ІІІ. 3. Концепція державної цільової економічної програми модернізації ринків капіталу в Україні (Проект). 4. Про затвердження Методики визначення монопольного становища суб'єктів господарювання на ринку. Розпорядження Антимонопольного комітету України від 05.03.2002р. №49-р. 5. Про положення

про порядок проведення перевірок додержання законодавства про захист економічної конкуренції. Розпорядження Антимонопольного комітету України від 25.12.2001р. №182-р. 6. *Науменкова С.В., Міщенко С.В.* Сучасна модель фінансової системи: порівняльний аналіз основних підходів // *Фінанси України*. – №6. – 2006. – С.44-56. 7. *Науменкова С.В., Міщенко С.В.* Особливості формування сучасної моделі фінансової системи // *Вісник НБУ*, №11. – 2006. – С. 26-31. (0,8 д.а.) 8. *Науменкова С.В.* Розвиток світової фінансової системи та особливості формування нової парадигми забезпечення міжнародної фінансової стабільності // *Вісник Київського національного університету імені Тараса*

Шевченка. Економіка. – № 90. – 2006. –С. 4-7. 9. Обґрунтування методичних підходів до оцінки стійкості фінансової системи: Інформ.-аналіт. матеріали. Вип.6 / *В.І.Міщенко, Р.С.Лисенко, С.В.Науменкова* та ін. –К.: НБУ, Центр наук.досліджень. – 2006. – 162 с. 10. *Науменкова С.В.* Проблеми зовнішнього боргу України в контексті державної стратегії модернізації ринків капіталу// *Соціально-економічні дослідження в перехідний період. Фінансово-економічні системи: трансформація та євроінтеграція (Збірник наукових праць) / НАН України. Ін-т регіональних досліджень: Львів, 2007. Вип 1 (63).* –С.56-61.

Надійшла до редколегії 24.02.2009

О. Жилінська, канд. екон. наук, доц.,
Т. Петровська, асп.

ГАЛУЗЕВІ АСПЕКТИ ФІНАНСОВОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ІННОВАЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ПРОМИСЛОВИХ ПІДПРИЄМСТВ УКРАЇНИ

В статті розглянуто фінансову складову інноваційної діяльності промислових підприємств України загалом та вугледобувних зокрема.

The article revises a financial component of innovative activities at Ukrainian industrial enterprises in general and at coal-mining in particular.

Постановка проблеми. Як свідчить досвід розвинених країн, стійке та збалансоване економічне зростання в країні базується насамперед на провадженні інновацій промисловими підприємствами, а рівень інноваційного розвитку промислових підприємств відображає конкурентоспроможність національної економіки. Для економіки України перехід на інноваційний шлях розвитку є тією рушійною силою, що здатна забезпечити економічну незалежність і подолання розриву з розвиненими країнами. Проблеми інноваційного розвитку є особливо актуальними для вугільної промисловості – стратегічно важливої галузі національної економіки, що орієнтована на досягнення високих показників енергетичної безпеки країни. З огляду на сучасні кризові тенденції постає необхідність аналізу інноваційної активності вітчизняних підприємств у площині їх фінансового забезпечення з урахуванням галузевих специфіки.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Основою аналізу можуть слугувати сучасні концепції інноваційного розвитку та фінансових важелів його забезпечення, що є предметом досліджень багатьох вітчизняних та зарубіжних вчених-економістів: Амоші О.І., Гавриленко Ю.М., Єрмакова В.М., Жилінської О.І., Кабанова А.І., Колода В.М., Малицького Б.А., Сизоненка В.О., Стельмашука А.М., Цигилика І.І., Черваньова Д.М., Чететова М., Чухна А.А., Шегди А.В., Юркевич О. М. та ін.

Невирішені раніше частини загальної проблеми. Існуючі нові концепції енергоспоживання й енергозбереження обумовлюють необхідність дослідження інноваційного розвитку вугледобувних підприємств особливо в умовах розвитку ринкових відносин в економіці України. Аналіз опублікованих за даною проблематику робіт дозволив зробити висновки про те, що на фінансовій складовій інноваційного розвитку вугледобувних підприємств не достатньо зосереджено уваги як на визначальному, об'єднуючому ресурсі, що здатний забезпечити безперервність функціонування підприємств на інноваційних засадах та їх сталий розвиток. Водночас дослідження проблем фінансового забезпечення інноваційної діяльності не можливий поза розглядом загальних тенденцій фінансування інноваційної активності вітчизняних промислових підприємств.

Формулювання завдань та цілей статті. Метою статті є визначення впливу на інноваційний розвиток його фінансової складової. Відповідно до визначеної мети в роботі були поставлені такі завдання: дослідити фінансову забезпеченість інноваційного розвитку вугледобувних підприємств, розкрити необхідність залучення фінансових ресурсів та проаналізувати їх

вплив на інноваційний розвиток вугледобувних підприємств України.

Виклад основного матеріалу. З початку нового тисячоліття у національній економіці усталюється тенденція зменшення питомої ваги інноваційно активних підприємств: якщо у 2000 р. серед промислових підприємств інноваційно активним було кожне п'яте підприємство, у 2003 р. – кожне шосте, то в 2005 р. – лише кожне дванадцятье підприємство. Деякі позитивні зрушення намітилися у 2006-2007 рр. – інноваційну активність проявляло кожне дев'яте та кожне сьоме підприємство відповідно. Важливою тенденцією, що склалася у фінансуванні витрат на інноваційну діяльність, стало зростання ролі кредитних ресурсів. При цьому у структурі джерел фінансування витрат на інноваційну діяльність виключну роль відіграють власні кошти і їх частка постійно зростає (якщо у 2003 р. на власні кошти припадало 70 %, то у 2005 р. – 88 %, упродовж 2006 р. частка власних коштів серед всіх джерел фінансування становила 85 %, і лише у 2007 р. знизилася до 74 %). Друге місце посідали кредити, на них припадало від 6 % у 2000 р. до 7-8 % у 2005-2006 р., проте у 2007 р. частка кредитів у структурі джерел фінансування інноваційної діяльності промислових підприємств зросла у понад два рази і становила вже 18,5 % [3].

Водночас вітчизняні промислові підприємства не мають достатніх для інвестування інноваційної активності внутрішніх джерел, оскільки аналіз національних рахунків дозволяє стверджувати, що в Україні сектор нефінансових корпорацій, до якого відносяться всі промислові підприємства, не має достатніх ресурсів для розширеного відтворення: його частка у чистому наявному доході серед інституційних секторів економіки за даними Держкомстату України становить лише 1,5 %, тоді як частка фінансових корпорацій – 2,8 %, сектору загальнодержавного управління – 21 %, а сектору домогосподарств – 74 %. На переробну промисловість, продукція якої у 2007 р. склала 36 % ВВП, припадає лише 22 % у валовому прибутку, а в сплачених податках – 62 %, тоді як у торгівлі, частка наданих послуг якої у ВВП складає лише 10 %, частка у валовому прибутку становить 21 %, а в сплачених податках – лише 3 %, у транспорту і зв'язку, частка наданих послуг яких у ВВП становила 8 %, а частка у валовому прибутку – 11 %, тоді як у сплачених податках – менше 1 %. Велику участь у розподілі валового прибутку беруть фінансові корпорації, які перерозподіляють на свою користь кошти внутрішніх джерел фінансування інновацій сектору нефінансових корпорацій [4].

За даними Держкомстату України у 2005-2007 рр. за рівнем інноваційної активності (частка інноваційно активних підприємств серед загальної кількості підприємств) види економічної діяльності розподілялись наступним чином: виробництво коксу та продуктів нафтопереробки – 38-33 % відповідно; машинобудування та хімічна і нафтохімічна промисловість – 20 %-23 % (для інноваційно активних підприємств цих галузей характерні найвищі частки реалізації інноваційної продукції – 11,2 % та 15,5 % обсягу реалізації продукції галузі, а також найвищі витрати на ДіР – 65 % та 8 % відповідно); металургія та оброблення металу – 13 %, легка промисловість – 10-11 %, харчова промисловість – 9-10 %, оброблення деревини та виробництво виробів з деревини – 6-11 %; целюлозно-паперове виробництво, видавнича справа – 7-8 %, добувна промисловість – 5-6 %; виробництво та розподілення електроенергії, газу та води – 3-6 %.

Як бачимо, добувна промисловість за рівнем інноваційної активності посідає одне з останніх місць у галузевому зрізі. Хоча добувна промисловість є базовою галуззю економіки держави, її значення особливо зростає через низьку забезпеченість України власними джерелами рідкого і газоподібного палива та наявність значних запасів кам'яного і бурого вугілля. На сьогодні вугілля – це єдиний вітчизняний енергоносіє і ресурс, наявність якого в Україні забезпечена в достатньому обсязі. У структурі запасів органічного палива вугілля складає 95,4 %, нафта та природний газ – лише 2,0 % та 2,6 % відповідно. Загальні запаси вугілля в Україні складають 120 млрд. т, з яких 47 млрд. т – це балансові запаси, в т. ч. енергетичне вугілля – 32 млрд. т [1, с.17]. У структурі споживання енергетичних матеріалів у національній економіці вугілля становить 22 %, при споживанні цього виду 89 % його витрат спрямовується на виробництво електроенергії, загалом у країні видобувається майже 60 млн. т готового вугілля (у 2007 р. – 58,9 млн. т) і в його видобутку зайнято понад 310 тис. працівників, а споживається в національній економіці 71 млн. т. [4, с. 69].

Існуючий за останні десятиріччя досвід становлення України як економічно та політично незалежної держави свідчить про те, що в досягненнях стабільного економічного розвитку країни необхідно орієнтуватися на власні ресурси і виробничі можливості. Тому не підлягає сумніву необхідність збереження в Україні вугледобувної промисловості та її розвитку у подальшій перспективі. Водночас вугледобувна промисловість та її розвиток тісно пов'язаний з розвитком національної економіки й особливо енергоємних високоінерційних галузей. Тенденції розвитку електроенергетики, металургії, інших видів економічної діяльності, що надають послуги населенню, зумовлюють зростаючий попит на вугілля особливо за умов енергетичної недостатності. Цей зв'язок є взаємним: на базі вугільної промисловості (разом з іншими галузями паливно-енергетичного комплексу) розвивається важке машинобудування, а воно, в свою чергу, забезпечує розвиток вугільної промисловості. Проте на поч. 1990-х рр. під час приватизації та роздержавлення майна у галузі машинобудування відбулася істотна децентралізація виробництва, акціонування підприємств не створило сприятливих умов для функціонування і розвитку галузі, що істотно позначилося на фінансовому становищі підприємств та обумовило різке скорочення обсягів виробництва. Так, індекс продукції гірничошахтного і гірничорудного машинобудування у 2000 р. становив 21 % по відношенню до 1990 р. [5, с. 267]. Упродовж 2001-2004 рр. індекс обсягів виробництва машин для добувної промисловості і будівництва мав позитивну динаміку, в окремі роки приріст становив

понад 20 %, проте з 2005 р. знову намітилися негативні тенденції скорочення випуску продукції.

Підприємства вугледобувної промисловості здійснюють свою діяльність у досить специфічних умовах. Особливості виникнення та проникнення новітніх наукових ідей і технічних нововведень у реальне виробництво пов'язані, по-перше, з розв'язанням суперечності між потребою в постійному розширеному відтворенні основних засобів на якісно новій технологічній основі і відсутністю стійкого ринкового саморегулятора підтримки інноваційної діяльності; по-друге, суперечності між недостатньою визначеністю запланованих результатів інноваційної діяльності, високим рівнем ризикованості та надприбутковістю інвестицій у разі своєчасного комерційного використання науково-технічних розробок у виробництві.

У вугільній галузі передусім актуальною залишається проблема ефективного використання родовищ. Складні гірничо-геологічні умови (значна глибина розробки, мала потужність шарів, слабкі вміщуючі породи, висока газообільність), недосконалі планувальні рішення та недостатній техніко-технологічний рівень вугледобутку обумовлюють втрати вугілля під час відпрацювання покладів більше ніж на 15 %, але найважчі втрати – це людські втрати. Через недостатні обсяги капітальних вкладень вугледобувна промисловість України має найстаріший серед країн СНД шахтний фонд, а його прискорене старіння призводить до формування негативного балансу виробничих потужностей. Крім того, це капіталомістка галузь національної економіки, де найгострішою є проблема інвестиційних можливостей. Інноваційна діяльність вугледобувних підприємств спрямована, в першу чергу, на подолання технічного відставання, переорієнтацію виробничого потенціалу та створення конкурентоспроможних промислових виробництв, розвиток яких буде залежати від рівня сприйнятливості підприємств до нововведень. Отже, розгляд проблем інноваційного розвитку вугледобувних підприємств набуває особливого значення.

Важливою складовою стратегії підтримки інноваційного розвитку у вугледобувній промисловості України в частині формування фінансових ресурсів є створення умов для найширшого залучення найрізноманітніших джерел всіх суб'єктів інноваційного процесу. З цієї метою важливо стимулювати залучення коштів із недержавних, приватних, іноземних джерел фінансування, а також підтримувати фінансові ресурси підприємств (вугільних шахт). У вугледобувній промисловості існує три джерела залучення інвестицій: кошти, що виділяються з державного бюджету; власні кошти підприємства (вугільної шахти); позикові кошти. Можливість фінансування вугільної промисловості з бюджету вельми обмежена і залежить від загального стану національної економіки і потреб інших галузей.

За рахунок коштів держбюджету у 2007 р. в Україні профінансовано впровадження інновацій на 34 підприємствах: два підприємства хімічної та нафтохімічної промисловості отримали 54,9 млн. грн. державної підтримки на розвиток інноваційної діяльності; 29,2 млн. грн. отримали 16 підприємств машинобудування; 18,0 млн. грн. – чотири підприємства добувної промисловості; 6,3 млн. грн. – 9 підприємств з виробництва та розподілення електроенергії, газу та води; 5,8 млн. грн. – лише два металургійних підприємства [9].

Із коштів державного бюджету у вугільній промисловості фінансується будівництво нових шахт і крупна реконструкція з приростом потужності. Але кошти, що були виділені державою, становили лише 4,5 млн. грн. на одне підприємство, що об'єктивно не дозволяє розглядати їх реальне джерело фінансового забезпечення

інноваційного розвитку вугледобувних підприємств. Тому упродовж 2004-2007 рр. не було введено в дію нових потужностей з видобутку вугілля [4, с. 112]. Решта робіт (реконструкція окремих процесів і технічне переоснащення) фінансується переважно з власних і позикових коштів підприємств. Власні кошти підприємства складаються з двох частин: прибутку від реалізації добутого вугілля й амортизаційних відрахувань, які залежать від прийнятого методу нарахування амортизації. Позикові кошти представлені кредитами банків.

Водночас у галузевому зрізі серед промислових підприємств більш активно кредитними коштами користувалися підприємства хімічної та нафтохімічної промисловості, якими було використано кредитів у сумі 214,5 млн. грн., з виробництва харчових продуктів, напоїв та тютюнових виробів – 73,2 млн. грн., з виробництва коксу та продуктів нафтопереробки – майже 48,0 млн. грн., з оброблення деревини та виробництва виробів з деревини (крім меблів) – 11,6 млн. грн. Крім цього, для фінансування витрат на інновації промисловими підприємствами було використано 176,2 млн. грн. коштів іноземних інвесторів, і лише 26,3 млн. грн. інвестовано вітчизняними інвесторами.

Найважливішою тенденцією зростання інноваційної активності вітчизняних промислових підприємств вважаємо те, що вони розширюють попит на виконання ДіР: лише у 2006 р. та 2007 р. частка витрат на ДіР інноваційно активних промислових підприємств у загальних обсягах витрат на ДіР у країні становила 19 % та 15 % відповідно (для порівняння, у 2001 р. – лише 7 %). Цей позитивний момент розширення внутрішнього попиту на результати вітчизняних ДіР важливий іще й з огляду на те, що відбувається постійне зниження частки іноземних замовників (від 48 % у 1991 р., 23 % у 1998 р., 26 % у 2002 р., 15 % у 2007 р.). З огляду на те, що головним джерелом витрат на інноваційну діяльність промислових підприємств були й залишаються власні кошти, а дорожчання банківських кредитів не дозволить їм виступати джерелом фінансування витрат на інновації, особливо на проведення ДіР, украй важливим є створення дієвих стимулів для промислових підприємств, які вже провадили різні напрями інноваційної діяльності, а тому і більшою мірою ризикували.

За результатами дослідження статистичних даних кількості підприємств, які займалися інноваційною діяльністю у видобуванні енергетичних матеріалів та здійснювали фінансування за видами діяльності у 2004-2007 рр. можна зробити висновок про те, що спостерігається збільшення кількості тих підприємств, які здійснювали саме ДіР (у 2004 р. – 4, у 200 р. – 5, у 2006 р. – 6, у 2007 р. – 5 підприємств, але це мізерна кількість із 275 підприємств, що здійснюють добування паливно-енергетичних корисних копалин), проте жодне з підприємств у 2005 та 2006 рр. не придбало нові технології й виключні майнові права на винаходи, корисні моделі, промислові зразки, ліцензії та ліцензійні договори, зменшилась кількість підприємств, які придбали машини, обладнання, установки та інші основні засоби (у 2004 р. – 10, у 2005 р. – 5, у 2006 р. – лише 2, у 2007 р. – 6 підприємств), здійснювали виробниче проектування та підтовку виробництва до випуску нових продуктів, впроваджували нові методи їх виробництва (у 2004-2005 рр. – по 2 підприємства, у 2006 – 2007 рр. – лише по одному підприємству) [3, с. 198-203].

Аналіз причин, що стримують розвиток інноваційної діяльності у вугільній галузі, свідчить про морально застарілий і фізично зношений шахтний фонд, який визначає його низьку інвестиційну привабливість для здійснення інноваційної моделі модернізації і розвитку вугіль-

ної промисловості; низьку конкурентоспроможність вітчизняного вугілля через його високу собівартість та низьку якість, що потребує переходу обліку вугільної продукції у товарному вимірюванні, як це прийнято у світовій практиці; значну нестачу коштів (власних, запозичених, недержавних інвестицій) як на забезпечення поточного функціонування, так і для розвитку вугледобувних підприємств; невирішеність питань адаптації механізму ціноутворення на вугільну продукцію до умов ринкових відносин; відсутність ринкових механізмів та стимулів для підвищення ефективності вугільних підприємств; правову неврегульованість відносин власності у галузі, яка призводить до неузгодженості інтересів держави та бізнесу; невирішеність питань екологічної безпеки в процесі ліквідації вугільних шахт; невідповідність цін на гірничошахтне обладнання та вугільну продукцію, що потребує обмеження монополією високих цін заводів виробників або підвищення ціни на вугілля; не престижність шахтарської праці (перш за все, зменшення рівня оплати праці порівняно з працівниками інших професій), невирішеність соціальних проблем. Підходи до формування конкурентоспроможності продукції вугільної промисловості також потребують поетапної зміни її переважно сировинно-експортної структури, переорієнтації інвестиційних потоків на інноваційну сферу, що передбачає впровадження високих технологій. Потреба у вугільній продукції має бути забезпечена мінімальною кількістю шахт з максимально можливою й економічно доцільною виробничою потужністю кожної з них.

Вирішення проблем галузі, які накопичувалися впродовж багатьох років, вимагає значних капітальних вкладень. Оскільки можливі обсяги інвестицій, особливо в найближчій перспективі, украй недостатні, необхідно виділити першочергові напрями інвестування, метою яких є активізація саморозвитку вугледобувних підприємств і підвищення рівня їх самодостатності, що характеризується критеріями економічної надійності й інвестиційної привабливості. Головною ідеєю реформування вугільної промисловості в Україні має стати створення конкурентного ринкового середовища як у приватизованому, так і в державному секторах галузі з використанням державних регуляторів (зокрема, інструментів фінансової підтримки) для забезпечення відносно рівних умов конкуренції для різноманітних за об'єктивними причинами вугледобувних підприємств. При цьому підприємства повинні сумлінно конкурувати не тільки на ринках продукції, що виробляється, і ресурсів та послуг, що споживаються, але певною мірою і в сфері взаємовідносин із державою, зокрема в отриманні державних інвестицій або отриманні кредитів під державні гарантії. Діючий сьогодні в Україні порядок державної фінансової підтримки, насамперед дотування вугледобувних підприємств, значною мірою є рудиментом планово-розподільчої економіки; він допускає прояви суб'єктивізму при визначенні об'єктів і розмірів бюджетного фінансування, блокує стимули до поліпшення роботи, перешкоджає залученню в галузь приватного капіталу.

За даними обстежень Держкомстату України перешкод на провадження інноваційної продукції упродовж останніх років найбільш загрозливими є: нестача власних коштів (вказують 80 % обстежених підприємств); великі витрати на нововведення (понад 50 %); недостатня фінансова підтримка держави (понад 50 %); високий економічний ризик та тривалий термін окупності нововведень (до 40 %). Усі ці аспекти повною мірою віддзеркалюють складне фінансове становище вітчизняних вугледобувних підприємств.

Висновки. Сучасна система формування, розподілу, використання фінансових ресурсів не створює умов для інноваційного розвитку вітчизняної економіки. З огляду на тенденції, що склалися в інноваційній сфері іще до настання кризових явищ і процесів, головні загрози гальмування інноваційної активності промислових підприємств у контексті її фінансового забезпечення, на наш погляд, полягатимуть у наступному:

- ✓ замороження промисловими підприємства їх витрат на різноманітні напрями інноваційної діяльності, передусім на фінансування ДіР, у контексті протидії кризовим явищам, передусім це стосуватиметься капіталомістких галузей, зокрема добування паливно-енергетичних корисних копалин;

- ✓ переходу до стану номінального такого джерела фінансування інноваційної діяльності як кредити комерційних банків;

- ✓ за умов дотримання вимог СОТ та у контексті обмежень на державний бюджет 2009 р. практично всі види субсидій для інноваційної сфери (особливо пряме бюджетне фінансування, надання державних кредитів, придбання державою часток акціонерного капіталу АТ, а також надання державних гарантій по кредитах, податкові пільги та державні закупівлі інноваційної продукції) будуть виключеними.

Реальними пропозиціями протидії згортанню інноваційної активності вітчизняних промислових підприємств може стати запровадження податкового стимулу для інноваційно активних підприємств у частині упередження згортання витрат на ДіР через введення дослідницького податкового кредиту у вигляді зменшення суми нарахованого податку на прибуток підприємства у розмірах, еквівалентних 50 % витрат на ДіР, якщо підприємство проводило ДіР лише у поточному році, та 75 % витрат на ДіР, якщо воно проводило ДіР не менше двох останніх років.

Напрями вдосконалення механізмів державної підтримки вітчизняним вуглевидобувним підприємствам вбачаються у наступному, механізми її здійснення, для надання їм стимулюючого характеру, потрібно перебудувати на таких принципах:

- ✓ механізм надання дотації на покриття поточних збитків і просте відтворення виробничих потужностей має формуватися на основі "деперсоніфікованих" пофакторних нормативів, що враховуватимуть об'єктивні

умови розробки родовищ на основі заздалегідь встановлених на декілька років розрахункових ставок;

- ✓ механізм розподілу бюджетних коштів для фінансування розвитку (технічного та інноваційного переоснащення) перспективним підприємствам має базуватися на конкурсній і зворотній основі, з наступним зменшенням або скасуванням дотацій, відрасуваннями від приросту прибутку;

- ✓ державне фінансування реконструкції діючих і будівництва нових підприємств здійснювати на умовах обов'язкового забезпечення їх бездотаційності.

Крім прямої державної підтримки технічного переоснащення галузі слід стимулювати залучення кредитів і недержавних інвестицій у модернізацію збиткових шахт шляхом надання гарантій повернення залучених коштів за рахунок збереження попередніх дотацій протягом певного часу після здійснення модернізації, а також шляхом повного або часткового відшкодування за бюджетні кошти відсотків, що виплачуються банківським структурам за новітні засоби і технології вуглевидобутку щодо специфічних умов вітчизняних вугільних родовищ, з огляду на нинішній фінансовий стан галузі повинно здійснюватися переважно за рахунок державного бюджету у розрізі реалізації галузевих інноваційних програм.

Перспективи подальших розробок у цьому напрямку. Подальші напрями досліджень вбачаються в обґрунтуванні заходів державного стимулювання розвитку головних джерел фінансового забезпечення інноваційної діяльності промислових підприємств загалом та вуглевидобувних зокрема.

1. Гавриленко Ю.М. Техногенні наслідки закриття вугільних шахт України / Гавриленко Ю.М., Єрмаков В.М., Креніда Ю.Ф. – Донецьк, 2004. 2. Жилінська О.І. Пільгове оподаткування витрат на дослідження і розробки: теоретичні та практичні аспекти / О.І. Жилінська, Д.В. Чеберкус // Фінанси України. – 2007. - № 12. 3. Наукова та інноваційна діяльність в Україні. Статистичний збірник. / Держкомстат. – К. 2007. 4. Україна у цифрах у 2007 році: Статистичний збірник / За ред. О.Г. Осауленка. – К.: Вид-во "Консультант", 2008. 5. Формування галузевих ринків України: перехідний період / За ред. д-ра екон. наук, проф. В.О. Точиліна. – К.: Фенікс, 2004. 6. Четов М. Інноваційна складова ринкової трансформації // Економіка України. – 2004. – №11. 7. Юркевич О.М. Фінансове забезпечення науково-технічної інноваційної діяльності // Фінанси України. – 2004. – №6. 8. Borowiecka I. Zarzadzanie inwestycjami rzeczowymi w przedsiębiorstwach w Polsce // Економіка і організація підприємства. – W-wa, 2006. 9. Офіційний сайт Держкомстату України. – [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>.

Надійшла до редколегії 24.02.2009

А. Ігнатюк, канд. екон. наук, доц.

ВЕРТИКАЛЬНО ІНТЕГРОВАНІ СТРУКТУРИ НА ГАЛУЗЕВИХ РИНКАХ УКРАЇНИ

У статті аналізуються причини існування вертикальної інтеграції з точки зору теорії фірми, досліджуються наслідки отримання фірмою вертикального контролю за ринками та можливості державного обмеження негативних наслідків вертикальних узгоджених дій.

The article analyzes reasons for existence, form of the vertical integration in terms of the theory of a firm, studies consequences of getting firm of the vertical control on the markets and the possibility of state restrictions negative consequences of vertical concerted action.

Сучасний процес глобалізації економіки, перехід до постіндустріального суспільства призводить до постійної зміни конкурентних відносин на світових ринках. У таких умовах успіх фірм на ринку залежить від їхньої ефективної взаємодії з компаніями, що займаються виробництвом сировини або просуванням товару даної фірми до кінцевого споживача, тобто вертикально пов'язаними підприємствами. Встановлення ексклюзивного типу стосунків між виробником та його постачальником, з одного боку, надає підприємству низку переваг перед конкурентами, з іншого – може мати негативні наслідки для економічної конкуренції. Практика існу-

вання вертикально інтегрованих компаній в Україні демонструє вигоди для зростання галузевих ринків шляхом підвищення конкурентоспроможності даних підприємств, зменшення витрат на виробництво кінцевої продукції, можливостей запровадження інновацій.

Дослідженню процесів вертикальної інтеграції присвячені роботи відомих західних економістів Р.Коуза, О.Вільямсона, К.Р.Харрігена, Дж.Стіглера, М.Аделмана, К.Ерроу, Р.Базела та інших, які аналізували причини, форми та наслідки даних процесів на ринках. Відомими є роботи російських економістів С.Авдашевої, Н.Розанової, В.Третьяка, Л.Роя, інших, що визначали особли-

вості вертикальних відносин у пострадянських країнах. В Україні дану проблему розглядали І.Акімова, В.Базилевич, Д.Лук'яненко, Г.Филук, О.Щербаков та інші. Зокрема, проаналізовано стимули, наслідки вертикальної організації українських підприємств. Разом з цим, сучасний етап функціонування економіки України потребує більш докладного розгляду переваг вертикальної інтеграції, її форм та наслідків для розвитку галузевих ринків.

Метою даної роботи є аналіз сучасних процесів вертикальної інтеграції на галузевих ринках України, пов'язаних з ними переваг для розвитку, а також суперечностей, які виникають у конкурентних відносинах, та перешкоджають ефективній діяльності інших вітчизняних компаній.

Вертикальна інтеграція – це поєднання фірм, що пов'язані єдиним технологічним ланцюгом, це злиття компанії, що займаються виробництвом на різних стадіях технологічного ланцюга та встановлення контролю над ними з боку однієї компанії. При цьому до початкової вартості продукції приєднується додана вартість, а продукція пересувається по ланцюгу до кінцевого споживача.

Головна відмінність у визначенні вертикальної інтеграції полягає у ступені контролю однієї фірми над іншою, який виникає внаслідок поєднання різних стадій ланцюгу доданої вартості. На думку М. Адельмана, фірма вважається вертикально інтегрованою, якщо у її межах відбувається переміщення товару, який міг би бути проданим на ринку без подальшої переробки, тобто передбачається повний контроль фірми над декількома стадіями виробництва. [1] Дане визначення виключає різноманітність форм вертикальної інтеграції, а також можливість застосування квазіінтеграційних стратегій. Більш широке тлумачення надає К.Р. Харріген, визначаючи вертикальну інтеграцію як спосіб збільшення доданої вартості при створенні продукту та просуванню його до кінцевого споживача. [2]

В залежності від напрямку інтеграції вертикальні об'єднання поділяють на інтеграцію "вперед", або пряму інтеграцію, що передбачає поєднання виробництва та збуту, та інтеграцію "назад", або зворотню інтеграцію, коли об'єднуються виробництво із попередніми стадіями технологічного ланцюга. В залежності від ступеню вертикальну інтеграцію поділяють на повну та квазіінтеграцію. Остання може існувати у наступних формах: довгострокові контракти; спільні підприємства та стратегічні альянси (фірми поєднуються для досягнення певного результату, залишаючись незалежними в інших питаннях); ліцензії на право використання технологій; володіння активами на різних стадіях технологічного ланцюга, керівництво якими здійснюють зовнішні постачальники; франчайзинг.

Причини існування вертикально об'єднаних структур по-різному визначаються у теорії фірми. З точки зору неокласичної теорії фірми розмір фірми залежить від технологічних меж, до яких відносяться горизонтальні та вертикальні межі, що обумовлює дію ефекту від масштабу. Вертикальна інтеграція фірм забезпечує ефект масштабу від випуску на декількох заводах, а також за рахунок ефекту комбінування випуску при роботі декількох заводів у межах однієї фірми. Це надає можливість використовувати більш спеціалізовані кадри; досягти більш високого рівня спеціалізації на кожному заводі для даної продуктової лінії; може сконцентрувати засоби та розподілити витрати на виробництво та збут, а також фінансовий ризик на більший обсяг діяльності; отримати більшу віддачу від витрат на розвиток та просування продуктів та інші способи маркетингу.

Прикладом успішної вертикальної інтеграції на українському ринку електроенергії є "Донбаська паливно-енергетична компанія" (ДПЕК), яка була створена у

2005 році з метою підвищення ефективності роботи енергетичного бізнесу й створення прозорої системи управління активами. Підприємства цієї компанії створюють ефективний виробничий ланцюжок від видобутку вугілля (БАТ "Павлоградвугілля", БАТ "Шахта "Комсомолец Донбасу") до генерації (ТОВ "Східенерго") і постачання електроенергії (БАТ "ПЕС-Енерговугілля", ТОВ "Сервіс-Інвест"). Сформована ефективна вертикальна інтеграція від видобутку вугілля до генерації й постачання електроенергії споживачу, реалізований синергетичний ефект від об'єднання, запровадження єдиних управлінських процесів, а також команди висококваліфікованих менеджерів.

Інституційна теорія фірми пояснює існування вертикальної інтеграції з точки зору трансакційних витрат, агентських відносин та прав власності. Фірма, за Ф. Найтом, є система відносин, що виникають, коли спрямування ресурсів починає залежати від підприємця. Фірма стає більшою, коли додаткові трансакції організуються підприємцем і вона стає меншою, коли він відмовляється від організації таких трансакцій. Обмеження розміру фірми та збереження ринкових трансакцій відбувається, тоді коли:

- ✓ із збільшенням розміру фірми може спостерігатися скорочення доходу від підприємницької функції, іншими словами, витрати на організацію додаткових трансакцій всередині фірми можуть зростати;
- ✓ із збільшенням кількості трансакцій підприємець стає нездатним використати фактори виробництва із найбільшою вигодою, тобто розміщувати їх у таких точках виробництва, де вони мають найбільшу цінність;
- ✓ переваги малої фірми більше, ніж великої.

Фірма буде розширюватися до тих пір, поки витрати на організацію однієї додаткової трансакції всередині фірми не зрівняються із витратами на здійснення тієї ж трансакції через обмін на відкритому ринку, або витратам на організацію її через іншу фірму. При інших рівних умовах, фірма буде тим більша, чим:

- ✓ менші витрати організації і чим повільніше зростають ці витрати із збільшенням організованих трансакцій;
- ✓ менше помилок робить підприємець і чим повільніше зростає кількість помилок із збільшенням організованих трансакцій;
- ✓ більше зменшується (менше зростає) ціна пропозиції факторів із зростанням розміру фірми.[3]

Трансакційні витрати, на думку представників інституціональної теорії фірми, пов'язані також із опортуністичною поведінкою (термін був запроваджений О.Вільямсоном), під якою розуміють недобросовісну поведінку людей, що спрямована на отримання власної вигоди за будь-якої ціни. Вертикальна інтеграція може розглядатися як форма захисту від опортуністичної поведінки, якщо в угоді між агентами задіяні специфічні ресурси та в одного з партнерів виникає можливість шантажувати іншого шляхом загрози розриву ділових відносин.

О. Вільямсон визначив, що за умови вертикальної інтеграції відбувається мінімізація трансакційних витрат, які залежать від специфічності ресурсів, що залучаються до трансакції, повторюваності відносин, ступеню невизначеності. Чим більш специфічною, повторюваною та невизначеною є угода, тим вище трансакційні витрати, тим більше переваг має вертикальна інтеграція, що посилюється статичністю ринку, неповнотою контракту, необхідністю обробки інформації та інституційної адаптації. [4,5]

Як приклад зменшення трансакційних витрат за рахунок вертикальної інтеграції можна навести холдинг ТКС, що працює на ринку будівельного виробництва у сфері будівництва та девелопменту комерційної і жит-

лової нерухомості Західної України. ТКС холдинг було засновано в 1998 році як об'єднання підприємств з метою надання послуг дистрибуції товарів першої необхідності та інших послуг підприємствам курорту Трускавець. Бізнес компанії у сфері нерухомості був започаткований у 2003 році. Інтегрована модель ведення бізнесу холдингу ТКС дозволяє контролювати якість та терміни виконання будівництва.

На ринку цукру з успіхом працює холдинг "Астарта-Київ" завдяки вертикальній інтеграції цукрових заводів та сільськогосподарських підприємств-виробників цукрового буряку згідно зі світовим досвідом виробництва бурякового цукру. Партнерський підхід до постачальників, споживачів та інвесторів дозволив холдингу налагодити міцні, довгострокові зв'язки з підприємствами-лідерами української кондитерської галузі, міжнародними трейдерами, а також здобути репутацію бездоганного позичальника у провідних українських фінансових установ.

На думку представників "динамічної" теорії трансакційних витрат вертикальна інтеграція пов'язана із зростанням ринку, а також якісними змінами, особливо інноваціями. Наприклад, якщо швидко змінюється попит, то постачальники проміжної продукції можуть не встигати задовольняти виробників кінцевої продукції, що стимулює інтеграцію виробників "назад". Стимулює вертикальну інтеграцію також невизначеність попиту на інноваційний товар, що пов'язано із високим ступенем ризику та складнощами у виробництві нового товару. Разом з цим, не існує єдиної точки зору щодо покращення інноваційної діяльності на вертикально інтегрованих фірмах. З одного боку, поєднання активів створює більше можливостей для реалізації інноваційних проектів, з іншого, внаслідок забезпечення певної ринкової влади для фірми та залучення до розробок визначеного кола виконавців, створюються обмеження щодо ефективного впровадження інновацій.

Як приклад успішної реалізації інновацій у вертикальних об'єднаннях можна знову ж навести холдинг ТКС, який перший в Західній Україні почав використовувати каркасно-монолітну технологію будівництва. Холдинг є лідером у впровадженні новітніх технологій у сферах будівництва і девелопменту, метою яких є оптимізація усіх пов'язаних із цим процесів.

Спонукальними мотивами вертикальної інтеграції виступають, по-перше, економія на трансакційних витратах, що пов'язана, зокрема, із підготовкою та укладанням контракту. Зниження трансакційних витрат відбувається також при використанні фірмою високо спеціалізованих ресурсів, оскільки ринок даних активів фактично монополізований, а для фірми-виробника виникає невизначеність із своєчасною поставкою таких ресурсів.

По-друге, стимулом до вертикальної інтеграції є асиметричність інформації щодо якості обладнання, оскільки тривале використання неякісного обладнання створюють передумови постачання неякісної продукції на ринок. Якщо витрати, пов'язані з перевіркою якості обладнання є високими, то вертикальна інтеграція стає шляхом щодо покращення інформаційного обміну про якість та ціни між сторонами.

По-третє, вертикальна інтеграція сприяє збільшенню прибутків за рахунок вирішення проблеми "подвійної надбавки", яка виникає коли ринок готової та проміжної продукції є недосконало конкурентними. Внаслідок інтеграції зменшуються витрати виробника кінцевої продукції на проміжний продукт, зростає обсяг ринкової продукції та зменшуються ціни кінцевого продукту.

По-четверте, мотивом вертикального поєднання фірм є прагнення підприємств зменшити тиск держав-

ного регулювання за рахунок, наприклад, скорочення податкових відрахувань. Обсяг отриманого прибутку можна перерозподіляти між підрозділами фірми, коли держава запроваджує обмеження норми прибутку деяких продуктів або послуг компанії. Для вертикально інтегрованих фірм сума сплачених непрямих податків (наприклад, податку на додану вартість) буде меншою, ніж сума, що сплачена самостійними підприємствами.

П'ятим мотивом можна вважати використання ефективної системи цінової дискримінації. Призначаючи різні ціни для різних покупців, виробники проміжної продукції отримують можливість розширювати обсяги продажу та підвищувати прибутки. Зменшення ціни проміжного товару для покупців з високою еластичністю попиту можливе лише при об'єднанні в одну фірму, що важливо на ринках місцевих продуктів харчування, а також, наприклад, у продуктовому ланцюгу цукру-песку.

Шостим стимулом є прагнення зменшити втрати від монопольної влади: моносонічну владу закупівельних фірм постачальники сировини можуть подолати поєднавшись в одну фірму та створивши підприємство по переробці сировини, що, одночасно, збільшить їхні прибутки. Як приклад можна навести ситуацію, яка склалася у роздрібній торгівлі в Україні. У Києві, наприклад, за результатами дослідження компаній Research та GFK на основі опитування споживачів, частка трьох найбільших мереж торгівлі ("Сільпо", "Велика кишеня", "Фуршет") складає 59 %, а частка найбільших п'яти – 71 %. За даними Антимонопольного комітету України у Дніпропетровській області обсяг продажу продовольчих товарів у мережі супермаркетів складає близько 80 %, а в Автономній Республіці Крим – приблизно 70 %. [6] Наслідком такої ситуації є застосування з боку торговельних мереж так званої "плати за вхід", тобто коштів за введення в оборот товарів. Крім того, супермаркети зобов'язують постачальників товару отримувати консультаційні, маркетингові та інші платні послуги, що, врешті-решт, призводить до збільшення ціни товару.

Переваги вертикальної інтеграції можна спостерігати в експортних або імпортозамінних галузях економіки України, що відповідає моделі промислового розвитку, яка використовувалась певний час країнами Азійських Тигрів. Серед позитивних наслідків: підвищення конкурентоспроможності вертикально інтегрованих компаній, покращення основних показників діяльності, покращення структури експорту тощо.

Відокремлюють наступні способи вертикальних контрактів. Лінійне ціноутворення – ситуація, коли фірма-монополіст призначає ціну перепродажу, а вибір обсягу закупок проміжної продукції залишається за фірмою-клієнтом. Нелінійне ціноутворення у вигляді подвійного тарифу – одна фірма надає іншій виключні права на свою продукцію в обмін на франшизу – постійний розмір "викупу" за доступ на ринок, до якого додається ціна одиниці проміжного товару. Контроль рівня роздрібних цін – рекомендована максимальна або мінімальна ціна для торгових фірм. Нормування обсягу збуту – визначення виробником мінімальних або максимальних обсягів збуту, за яких вертикальних контракт є дійсним. Право виключної території – надання різних у просторі ринків торговельним фірмам з метою усунення конкуренції між ними. Виключні контракти – продаж товару лише одному покупцю або купівля товару лише у одного продавця. Обмеження кількості торговельних фірм – використовується з метою усунення зайвої конкуренції, попередження надлишкової диференціації товару, або у випадках недостатньої координації дилерів використовується обмеження кількості торговців одного й того

ж виробника. Усі перераховані способи спрямовані на зменшення конкуренції на ринках.

Головними аргументами проти вертикальної інтеграції є створені нею бар'єри щодо входження на ринок інших фірм, а також монопольна влада фірм-продавців. Поєднання виробників проміжної та кінцевої продукції на будь-якому етапі продуктового ланцюга зменшує фактичну та потенційну конкуренцію. На ринках проміжної продукції доступ нових покупців обмежений внаслідок неможливості укладання контрактів із фірмами, що належать до вертикально інтегрованої структури. На ринках кінцевої продукції вертикально інтегровані структури мають переваги у витратах, що дозволяють збільшити монопольну владу. Також вертикальна інтеграція не дозволяє своєчасно позбавлятися неконкурентоспроможних фірм, внаслідок великої взаємозалежності між функціональними підрозділами. Вона створює великі внутрішні витрати на підтримання вертикальних виробничих потужностей, на управління підприємством, передачу інформації за ієрархією, на дублювання функцій в окремих виробничих структурах, а також на контроль і координацію діяльності. Вертикальна інтеграція створює перешкоди на шляху спеціалізації виробництва і конкуренції, тому вона меншою мірою орієнтована на ринок і запити кінцевого споживача.

Негативні наслідки вертикальної інтеграції продемонструємо на наступному прикладі. У вересні 2007 року ЗАТ "СКМ" і ЗАТ "Смарт-холдинг" оголосили про злиття своїх активів в області гірничо-металургійного бізнесу. В наслідок поєднання "Смарт-холдинг" став другим власником управляючої компанії СКМ – "Метінвест Холдинга", передавши йому свої частки у Макіївському металургійному заводі, Інгuleцькому ГЗКі та прокатному заводі Promet Steel (Болгарія). Ця угода викликала дискусії щодо монополізації сегменту залізної руди. Українські металурги подали скаргу до Антимонопольного комітету, звинувачуючи постачальників залізної руди сировини в монопольному становищі та навмисному завищенні цін на залізничний концентрат, що виробляється на "Інгuleцькому гірничо-збагачувальному комбінаті", 99 % акцій якого належить "Смарт-груп". Частка ІнгЗК на українському ринку оцінюється 77 %. Закупівельні ціни для основних споживачів даного підприємства постійно зростали, наприклад, ММК ім. Ільча, Алчевський меткомбінат, "Запоріжсталь" отримували його через посередників, що контролювалися "Смарт-холдингом". Врешті-решт, Алчевський меткомбінат почав імпортувати сировину, а продукція ІнгЗК продавалася через товарну біржу, хоча в жодній країні світу залізна руда не є предметом біржових торгів. Антимонопольний комітет спростує інформацію про монополізацію ринку, визначаючи, що злиття ЗАТ "СКМ" і ЗАТ "Смарт-холдинг" призвело лише до посилення концентрації на ринку залізної руди, всі претензії з боку металургійних підприємств є необґрунтованими. Таким чином, внаслідок отриманої вертикальної структури на ринку відбулося посилення концентрації, зростання ціни та монопольної влади існуючого підприємства, хоча, з іншого боку, значно посилилася конкурентоспроможність експортної компанії.

Сьогодні в Україні розповсюдженими є такі організаційні форми вертикальної інтеграції як бізнес-групи, холдинги, франчайзинг. Бізнес – група не є законодавчо закріпленою формою, але вони займають провідні позиції на багатьох ринках. Наприклад, на ринку металургії працює бізнес-група "Індустріальний союз Донбасу", одна з найбільших холдингових корпорацій України, яка володіє або керує пакетами акцій понад 40 промислових підприємств в Україні (Донецька, Луганська та Дніпропетровська області), Угорщині та Польщі, нале-

жить до трійки лідерів сталелітійної промисловості України, а також до 30 найбільших металургійних компаній світу по версії Міжнародного Інституту Чавуну та Сталі.

Інша бізнес-група, ЗАТ "Смарт-холдинг", створена у 2006 році, поєднує низку підприємств гірничо-металургійного комплексу: ВАТ "Інгuleцький гірничо-збагачувальний комбінат" (Дніпропетровська область, Україна), ЗАТ "Макіївський металургійний завод" (Донецька область, Україна), ВАТ "Балаклавське рудоуправління" (Севастополь, Україна), завод Promet Steel (Бургас, Болгарія). Окрім гірничо-металургійного комплексу до сфери інтересів "Смарт-холдинга" входять активи у машинобудування (ВАТ "Дніпропрес", ВАТ "Херсонський суднобудівельний завод"), аграрному секторі (група компаній "Верес", ВАТ "Агрокомбінат "Калита" та ВАТ "Калитнянський експериментальний завод комбикормів і преміксів"), сфері нерухомості (ТОВ "Юджин").

Головною причиною створення бізнес-груп є права незахищеності контрактів, внаслідок чого істотно зменшується ефективність інвестування в об'єкти, що знаходяться поза межами контролю економічного агентства. Більшість українських інвестицій є високо специфічними і вимагають додаткових витрат на забезпечення реалізації угоди. Трансакційні витрати зменшують прибутковість вкладень за межами особистого контролю до від'ємних величин.

Незахищеність прав власності підвищує привабливість інвестування в активи, що знаходяться під безпосереднім впливом інвестора, де він має контрольний пакет акцій або можливість визначати стратегічні та тактичні рішення компанії.

Саме це пояснює зростання останнім часом кількості бізнес-груп за ініціативою власників високоприбуткових компаній у сировинних галузях – чорної та кольорової металургії, енергетики, нафтопереробки. Існує ціла низка факторів, що обумовлює інтеграцію на українських галузевих ринках, серед яких прагнення подолати неефективність двобічної монополії шляхом вертикальної інтеграції; уникнути "подвійної надбавки" шляхом вертикальної інтеграції; підвищити ринкову владу шляхом горизонтальної інтеграції; збільшити обсяг випуску до мінімально ефективного шляхом вертикальної або горизонтальної інтеграції.

Можна виділити декілька типів об'єднань у бізнес-групах за виникненням, структурою, ступенем формалізації у прийнятті рішень та використанні правових інструментів захисту власності: що створені шляхом використання спеціальних моделей приватизації; конгломерати, що організовані як холдинги; сформовані на основі спеціального договору (офіційно зареєстровані ФПГ); неформальні об'єднання компаній у вигляді "промислових мереж". [7]

Норми та правила, що діють у сучасних бізнес-групах, поєднують традиції "мережових об'єднань" директорату та органів державної влади, а також нові індивідуалістичні традиції. Серед традицій "мережових об'єднань", по-перше, накопичені персональні зв'язки бізнес-груп, взаємовідносини підприємців між собою та державними органами, що виступають важливим ресурсом, який дозволяє підвищувати ефективність трансакцій. Персоніфікація господарських зв'язків зменшує роль формальної організації бізнес-груп, які існують не зважаючи на розбіжності у формальній структурі контролю, реальний розподіл відповідальності та доходу. Персоніфікація відносин з представниками державних органів призводить до того, що лише небагато з них створені та функціонують без підтримки законодавчої або виконавчої влади. По-друге, форма отримання доходу від власності у вигляді не дивідендних доходів.

Джерелом доходу власників є не прибуток, а доходи підконтрольних компаній, що постачають сировину та реалізують продукцію підприємця. Важливим інструментом створення доходу виступає трансфертне ціноутворення, коли виробниче підприємство сплачує постачальникам сировини завищену ціну та продає збутовим компаніям продукцію за заниженою ціною.

Традиції нових власників засновані на володінні контрольним пакетом акцій, завдяки чому є можливість хоча б частково відмовитися від підтримки "мережевої організації" та зменшити витрати на її користь. Новий власник об'єктивно зацікавлений у поступовому усуненні контролю над компанією з боку "мережевої організації", тобто традиційних постачальників та покупців, представників влади та власних менеджерів.

Бізнес-групи пострадянських країн використовують акціонерні та майнові інструменти координації діяльності. Значна частина немайнових інструментів пов'язана зі традиціями "мережових організацій" та високим ступенем невизначеності, що притаманна перехідним економікам. Прикладом такого типу координації є давальництво (холдинг або процесинг). Давальницька угода – це така організація виробництва, за якою промислове підприємство здійснює переробку сировини незалежного (але не обов'язково) постачальника, який розраховується за послуги або грошима або частиною готової продукції. Серед причин розповсюдження таких схем: знецінення оборотних засобів підприємств переробної промисловості на початку реформ, нерозвиненість товарного кредиту, прагнення уникнути сплати податків тощо. Проте головним результатом є фактичне встановлення контролю над підприємством, придбання фактичних прав власності на активи, що формально не належать постачальнику сировини. Вибір між давальницькими поставками та придбанням пакету акцій підприємства визначається на основі величини попиту на готову продукцію та наявними виробничими потужностями підприємств. Якщо в умовах недостатнього попиту виробничі потужності використовуються не повністю, то цінність переробки зменшується, тобто постачальникам сировини не має сенсу здійснювати додаткові витрати на придбання пакетів акцій переробних підприємств. Чим більше завантажені виробничі потужності в умовах

високого попиту, тим більше стимулів у постачальників до придбання акцій переробного підприємства.

Галузева спеціалізація бізнес-групи є наслідком вертикальної та горизонтальної інтеграції та залежить від розміру групи. Невеликі бізнес-групи утворені шляхом вертикальної та горизонтальної інтеграції та спеціалізуються на виробництві невеликої кількості близьких замінників. Великі зазвичай мають конгломератну структуру та рідко мають єдину спеціалізацію.

Висновки. Спонукальними мотивами вертикальної інтеграції на українських галузевих ринках виступають: економія на трансакційних витратах, асиметричність інформації, збільшення прибутків за рахунок вирішення проблеми "подвійної надбавки", прагнення підприємств зменшити тиск державного регулювання, використання ефективної системи цінової дискримінації, зменшення втрат від монопольної влади закупівельних фірм. Переваги вертикальної інтеграції демонструють підприємства в експортних або імпортозамінних галузях економіки України, що проявляється через підвищення конкурентоспроможності, покращення основних показників діяльності, покращення структури експорту тощо. Негативні наслідки вертикальної інтеграції виявляються через створення бар'єрів щодо входження на ринок інших фірм, а також отримання монопольної влади фірм-продавців. Головна суперечність інтеграційних процесів полягає у посиленні конкурентоспроможності, з одного боку, та можливості реалізації монопольного становища, з іншого, що може бути вирішена лише шляхом узгодження процесу вертикальної інтеграції із стратегічними завданнями економічної політики країни.

1. *Adelman, M.* Concept and statistical measurement of vertical integration // *Business Concentration and Price Policy*. Princeton: Princeton University Press, 1955;
2. *Harrigan, K. R.* Vertical Integration and corporate strategy // *The Academy of Management Journal*, 1985. V. 28. N 2. P. 397–425;
3. *Коуз Р.Г.* Природа фірми // *Природа фірми: Походження, еволюція і розвиток*. Пер. з англ. / За ред. О.Е.Вільямсона, С.Дж.Вінтера. – К.: А.С.К., 2002;
4. *Вільямсон О.Е.* Економічні інституції капіталізму: Фірми, маркетинг, укладання контрактів. – К.: АртЕк, 2001;
5. *Уільямсон О.И.* Вертикальная интеграция производства: соображения по поводу неудач рынка // *Теория фирмы: сборник*. – СПб., 1995. – С. 33–53;
6. *Костусев О., Талах В.* Тенденції розвитку конкурентного середовища на ринках послуг оптової та роздрібною торгівлі та проблеми відносин економічної залежності. – Конкуренція. Вісник Антимонопольного комітету України. – 2008. – № 1. – с.34;
7. *Авдашева С.* Бизнес-группы в российской промышленности. – Вопросы экономики. – 2004. – №5. – с.121–134.

Надійшла до редколегії 24.02.2009

Н. Кочергіна, канд. екон. наук, доц.

МІЖНАРОДНА МІГРАЦІЯ РОБОЧОЇ СИЛИ ТА ЇЇ ВПЛИВ НА ДЕРЖАВНУ МІГРАЦІЙНУ ПОЛІТИКУ УКРАЇНИ

Стаття присвячується аналізу міжнародної міграції робочої сили та її впливу на розвиток міграційної політики в Україні.

This article is devoted to the analysis of the labor force international migration and its influence on the development of migration policy in Ukraine

В сучасних умовах розвитку світового господарства сподівання на саморегуляцію ринкової системи, у тому числі на ринок праці, не виправдовується, тому необхідним стає формування нової моделі регулювання зайнятості в поєднанні з ефективністю міграційної політики держави. Турбота держави про досягнення у країні найбільш повної й ефективної зайнятості, як головної соціальної гарантії для економічно активного населення, є пріоритетом державного регулювання ринкової економіки. В той же час істотне зростання масштабів та нарощування інтенсивності міграційних процесів, залучення до них значної кількості працівників визначає важливу роль міжнародної трудової міграції у соціаль-

но-економічному розвитку країни. Постійне зростання масштабів міжнародної міграції, залучення в неї все нових і нових верств населення та країн робить актуальним дослідження міжнародної міграції робочої сили, як однієї з форм міжнародних економічних відносин, та її впливу на соціально-економічний розвиток як світового господарства, так і окремої країни. [1, с. 56]

Поступово складаються й стають особливо тісними всебічні світогосподарські регіональні зв'язки, що охоплюють багатьох країн. Лібералізація міжнародного обміну полегшила адаптацію національних господарств до зовнішніх умов і впливів, сприяла більш активному їх включенню в міжнародний поділ праці і кооперацію, у процес

широкого міжнародного спілкування та співробітництва, поширенню міграційних тенденцій у русі факторів виробництва, зокрема міжнародної міграції робочої сили.

У економічній науці накопичено великий досвід, що дозволяє характеризувати основні риси, масштаби міграції, визначити історичну періодизацію, можливі наслідки міграційних процесів. Водночас невирішеною залишається завдання формування дієвої міграційної політики в Україні, проблема ефективного державного регулювання процесів трудової міграції з урахуванням особливостей, передумов, факторів та форм міграції, системи захисту мігрантів.

Предметом дослідження у статті є теоретичні основи міжнародної міграції робочої сили та розвиток міграційної політики України.

Об'єктом дослідження є діяльність держави у сфері регулювання міграційних процесів в Україні.

Метою написання статті було визначити і дослідити фактори міжнародної міграції робочої сили, що сприяють або заважають розвитку й вдосконаленню міграційної політики в Україні. У роботі відповідно до даної мети поставлені наступні задачі:

- ✓ проаналізувати економічні наслідки міжнародної міграції робочої сили;
- ✓ визначити фактори, що впливають на формування міграційної політики в країні;
- ✓ дослідити особливості сучасної міграційної політики України;
- ✓ визначити напрями вдосконалення міграційної політики України.

Проблемам міжнародної міграції робочої сили присвячено роботи відомих зарубіжних вчених починаючи з Ф.Ліста, Ш.Л.Монтеск'є, А.Тойнбі, а також Дж.С. Беккера, Х.Р.Кларка, А.Лаффера, А.Роя, Дж.Р.Харриса, Стенлі Л.Брю і Кемп бел Р.Макконелл та ін. Серед українських вчених проблеми міжнародної міграції робочої сили досліджуються у роботах С.Злупка, М.Романюка, В.І.Савчука, В.Олефіра, М.Шульги, С.Чеховича, тощо.

В усі часи робоча сила належала до мобільних факторів виробництва, її переміщення з країни у країну були епізодичними й масовими, здійснювались у добровільному і примусовому порядку, мали економічні і політичні причини. Термін "працюючий мігрант" визначається у Конвенції Міжнародної організації праці №97 та №143, як особа, яка мігрує чи мігрувала з однієї країни в іншу з метою отримання роботи. [2]

Наукові публікації вітчизняних дослідників міжнародної міграції робочої сили останніх років акцентують увагу на причинах, наслідках, стратегіях зовнішньої міграції в Україні, пропонують методологію і практику регулювання міграції населення України за умов транзитивної економіки, досліджують вплив міграції на трудовий потенціал держави. [3, с. 32]

Для глибшого розуміння суті міжнародної міграції доцільно визначити й проаналізувати визначальні фактори міграції, серед яких основними можна виділити: вік, сімейні обставини, освіту, відстань, рівень безробіття в країні, можливість краще реалізувати здібності, імміграційні квоти, членство у профспілках, політичні чи переслідування іншого роду. [4, с. 98]

Вчені вивчаючи процеси міжнародної міграції, зробили висновок, що головний параметр, який визначає схильність до міграції – бажання отримувати більшу оплату праці, а також вік. Простежується зворотна залежність між віком людей та схильністю до міграції. Не менш важливим фактором міграції є сімейні обставини. Неодружені люди більш схильні до міграції, ніж одружені; наявність в сім'ї дітей шкільного віку знижує схильність до міграції. Третій важливий фактор міжнарод-

ної міграції – рівень освіти. Чим вищий рівень освіти (за інших рівних умов), тим більша вірогідність того, що людина мігруватиме. Четвертим визначальним фактором міграції є відстань до країни еміграції. Можна підкреслити, що схильність до міграції знаходиться в оберненій залежності від відстані, на яку людина має намір мігрувати, причому що мігранти часто обирають маршрути, які були освоєні раніше їх родичами, друзями. Слід вказати і на психологічний фактор: чим більше відстань переміщення, тим психологічні втрати будуть більшими. П'ятий, не менш важливий визначальний фактор міграції – рівень безробіття в країні.

Погоджуючись з вище перерахованими детермінантами міжнародної міграції робочої сили, слід відзначити, що при розумінні суті факторів, які визначають особливості міграції робочої сили в Україні, необхідно мати на увазі те, що в умовах економічної трансформації та фінансової нестабільності певні настрої апатії і песимізму, які спостерігаються у нашому суспільстві, можуть впливати і, без сумніву впливають на непростий, а деколи і навіть стихійний процес прийняття рішення емігрувати.

Таким чином, можна зробити висновок про те, що міграційні рухи – найбільш чутливий індикатор масової поведінки населення. Вони є своєрідною реакцією на зміни у соціально-економічній та політичній сферах суспільства, а їх масштаби та напрями певною мірою визначають нестабільність суспільного економічного розвитку.

Визначаючи економічні наслідки міжнародної міграції робочої сили, слід сказати про переміщення специфічного товару – робочої сили, яка до того ж сама є фактором виробництва інших товарів. Країна, яка експортує робочу силу, як правило отримує своєрідну плату за такий експорт у вигляді переказів частини доходів емігрантів. В умовах відносного надлишку трудових ресурсів в багатьох країнах вивіз робочої сили дозволяє зменшити безробіття, забезпечити збільшення надходження грошових коштів з-за кордону. Але, з іншого боку, відплив висококваліфікованої робочої сили (яка є найбільш конкурентоспроможною на закордонних ринках праці) приводить до зниження технологічного рівня потенціалу країн-експортерів, їх загального наукового і культурного рівня. [1, с. 24]

Отже, міграція робочої сили веде до вирівнювання рівнів оплати праці в різних країнах. В результаті міграції сукупний обсяг світового виробництва збільшується внаслідок ефективнішого використання трудових ресурсів за рахунок їх міжкрайового переміщення. Експорт робочої сили характеризується переказами емігрантів, які виступають в ролі своєрідної плати за робочу силу. За даними МВФ, приватні перекази включають в себе: крім надходжень від іммігрантів (більше 98 % цієї статті) повернення податків, сплачених громадянами даної країни, інші податки та збори, які не обумовлені договором, субсидування різних політичних угруповань, пенсії, надходження, допомоги сім'ям та ін. Отримання валютних доходів від експорту робочої сили не супроводжується одночасними виробничими витратами в країні походження, як це характерно для роздрібної торгівлі.

Таким чином, валютний ефект від експорту робочої сили є вищим, ніж від торгівлі товарами. У тих країнах, які в основному "спеціалізувалися" на експорті трудових ресурсів, ця частка є досить високою і навіть збільшилася (колишня Югославія, Пакистан). Можна визначити чотири прямих джерела валютних надходжень від експорту робочої сили:

- ✓ податки з прибутку фірм-посередників;
- ✓ податки з переказів мігрантів на батьківщину для підтримки сімей;

✓ особисте інвестування мігрантів (вивіз на батьківщину засобів виробництва і предметів тривалого користування, купівля земельних ділянок, нерухомості, цінних паперів);

✓ фінансова допомога від країн-імпортерів робочої сили, які використовуються часто на відтворення трудових ресурсів, в соціальну сферу.

Дослідження показують, що мігранти повертаючись на батьківщину, привозять з собою цінності і заощадження на суму, рівну величині трансфертів. Таким чином, суму можна збільшити вдвічі, щоб отримати реальну величину надходжень у національний дохід країни-експортера робочої сили. Так, наприклад у колишній Югославії валютні надходження від експорту товарів і послуг складали щорічно біля 10 млрд. дол., а від експорту робочої сили у вигляді тільки переказів країна отримувала 3,5 млрд.дол., а по поверненні мігрантів – ще стільки ж, в результаті фактичні надходження склали біля 7 млрд.дол. [5, с. 28]

Отже, розрахунки показують, що валютна ефективність експорту робочої сили мінімум в п'ять разів вище валютної ефективності товарного експорту. Надходження за останні роки збільшувалися серед інших надходжень у країни, що розвиваються високими темпами – 10 % в рік. [5, с. 31].

Слід особливо сказати про вигоду, яку отримує не тільки економіка в цілому, але й державний бюджет від експорту робочої сили (податки від фірм-посередників при працевлаштуванні, прями податки від емігрантів до бюджету, якщо це передбачено законодавством і міждержавними угодами). Стосовно робочої сили, розширене відтворення дає можливість як якісного, так і кількісного зростання трудових ресурсів. Головне ж в тому, що постійні зустрічні потоки мігрантів і реемігрантів дозволяють "пропустити" робочу силу або принаймні найбільш активну її частину через зарубіжні ринки праці, стимулювати процес її відтворення.

Вільна міжнародна міграція робочої сили з чисто економічної точки зору поділяє суспільство на тих, хто виграв і тих, хто програв. Це обумовлює як неоднозначне відношення суспільства до мігрантів, так і об'єктивну необхідність державного регулювання міграційних процесів.

Крім певного виграшу країни від міжнародної міграції робочої сили економіка країни може нести й втрати від зовнішньої трудової міграції. Економічні втрати можна поділити за такими напрямками розрахунку.

1) Розрахунок втрати від зовнішньої міграції економічно активного населення країни здійснюється за формулою:

$$L_{\text{емігр.}} = S_x^{\text{ем}} E_x W_x, \quad (1)$$

де $S_x^{\text{ем}}$ – чисельність емігрантів відповідної вікової категорії, осіб; E_x – рівень економічної активності за віковими групами; W_x – повікова продуктивність праці, грн.

2) Розрахунок економічних втрат у період адаптації мігрантів (до нових умов праці, проживання, соціальної сфери, суспільних відносин) здійснюється за формулою:

$$L_{\text{іммігр.}} = \frac{S_x^{\text{ім}} E_x W_x}{2}, \quad (2)$$

де $S_x^{\text{ім}}$ – чисельність іммігрантів відповідної вікової категорії, осіб; E_x – рівень економічної активності за віковими групами; W_x – повікова продуктивність праці, грн

3) Розрахунок економічних втрат від скорочення віддачі від інвестицій у людський капітал, освіту, враховує:

✓ по-перше, витрати на дошкільну та шкільну освіту на одну дитину за рік;

✓ по-друге, витрати держави на вищу освіту на одну людину за рік.

Необхідно відмітити, що адаптація мігрантів у сфері проживання включає пристосування до нового соціально-демографічного середовища, до статусної специфіки населених місць, економічних, соціальних, географічних умов тощо. В основу розрахунків покладено гіпотезу, що на адаптацію в середньому на працівника-іммігранта приходить півроку, оскільки у даній період відбувається так звана стадія приживаності та інтеграції мігрантів на новому місці роботи, у новому колективі та у суспільстві в цілому. Відповідно до наведеної методики у 2006 році Україна мала недовиробництво ВВП за рахунок вибуття економічно активного населення на суму 337307086 грн., а недовиробництво ВВП за рахунок адаптації іммігрантів 200216711 грн. Враховуючи тенденції, що склалися у 2005-2006 р.р. щодо освітньої структури мігрантів розраховані витрати держави від відтоку людського капіталу склали 775308161 грн. Таким чином, сукупний розмір економічних втрат від зовнішньої міграції за 2006 рік становив 1312,84 млн. грн., що складає 0,3 ВВП. [6]. Ці розрахунки приведені на основі офіційних даних державної статистики України, але реальні показники обсягів міграції є значно вищими.

Окрім зазначених негативних наслідків від зовнішньої міграції, що притаманні Україні, то слід нагадати і про соціальні, які можуть виражатися у формуванні неповної сім'ї, утворенні позашлюбної сім'ї без розриву стосунків у офіційній сім'ї, переоцінка особистих якостей інших членів сім'ї та трансформація демографічної поведінки, яка часто завершується розлученням, зростання суперечностей мотивів, цілей, функціонально-рольових позицій, особистих характеристик подружжя, зменшення толерантності членів сім'ї, що наближує до розлучення, орієнтація на малодітну сім'ю, збільшення кількості покинутих батьками дітей та батьків похилого віку, переважаючого раціонального і матеріального розрахунку при створенні сім'ї тощо. Таким чином, міжнародна міграція робочої сили, як інструмент переміщення населення, є одним з найбагатоаспектніших соціально-економічних процесів.

Щодо сучасного стану зайнятості працездатного населення України, то статистика свідчить про стійку тенденцію її зниження. Чисельність громадян України у віці 15-17 років, які активно шукали роботу, готові були приступити до неї, намагалися організувати власну справу, або знайшли роботу та чекали на відповідь, які за методологією Міжнародної організації праці (МОП) відносилися до безробітних. У середньому за 2007 рік становила 1,3 млн. громадян, з яких 99,4 % складали особи працездатного віку. [7]

В умовах глобалізації світової економіки, надлишок робочої сили в Україні та можливості збільшення її експорту, що суттєво впливає на конкурентоспроможність національної економіки, не може не викликати занепокоєння та відчуття безпеки. Такий стан, з одного боку, підтверджує висновок про поглиблення економічної кризи, з іншого боку позбавляє економічну сферу України значної й найактивнішої частини трудових ресурсів.

Найбільш вагомою проблемою міжнародної міграції робочої сили в Україні є відтік найбільш кваліфікованих та тих, що мають вищу освіту. Нерегульованість українського законодавства щодо питань функціонування та експорту інформаційних технологій може призвести до втрати фахівців з цієї галузі і, як наслідок, значної втрати інтелектуального потенціалу країни.

Можна виділити такі чотири блоки негативних наслідків "відтоку умів":

1. Послаблення науково-технічного потенціалу, що гальмує наукове і соціально-економічне зростання, породжує складнощі з підготовкою молодих науковців і

спеціалістів, і, таким чином створює перешкоди на шляху інтеграції до світового науково-технічного співтовариства.

2. Держава-донор не повертає понесені нею витрати на навчання, виховання, підвищення кваліфікації осіб, які емігрують.

3. Значною є втрачена вигода, що дорівнює очікуваному вкладу емігрантів в науку, економіку, соціальний розвиток країни, при умові відмови їх від еміграції.

4. Країна-донор несе також відчутні демографічні втрати, порушується режим соціальної репродукції. [8, с.57]

Внаслідок погіршення можливостей науково-дослідної роботи і серйозних соціально-економічних проблем, які впливають на творчу працю, багато вчених виїжджає за кордон через професійні і економічні причини. Із загальної кількості фахівців вищої кваліфікації, що виїхали за межі України у 2007 році, 29 % складають науковці у віці до 40 років, третина – у віці 41-50 років. [9] Причина цього полягає у різкому скороченні попиту на результати вітчизняних науково-технічних розробок і недостатньому фінансуванні. За умов непомірного податкового тиску, незахищеності внутрішнього ринку, жорсткої конкуренції і нічим не обмеженої економічної експансії з-за кордону, виробництво власної продукції (зокрема, високотехнологічної) стає вкрай не вигідним, а недостатня доходна частина державного бюджету не дозволяє фінансувати науку навіть на мінімально необхідному рівні.

Таким чином можна зробити висновки, що основними проблемами міжнародної міграції в Україні є втрати економіки України від зменшення працездатного населення, нестача вільних кваліфікованих працівників на ринку праці країни, еміграція наукових трудових ресурсів за межі України, внаслідок чого зменшується науково-інноваційний потенціал розвитку економіки України.

Все це вимагає необхідності регулювання міграційних процесів в Україні, і відповідно формуванню дієвої державної міграційної політики. Міграційна політика – це система засобів, за допомогою яких держава регулює потоки мігрантів для досягнення цілей, що відповідають інтересам розвитку суспільства. [10, с.10] Розбудовуючи міграційну політику, Україна повинна керуватися загальноєвропейськими міжнародними принципами: право на вільне пересування і вибір місця проживання у своїй країні; право залишити будь-яку країну, включаючи власну, і повертатися до своєї країни; право на захист сім'ї право шукати притулку від переслідувань в інших країнах і користуватися цим притулком; право на громадянство, а також його заміну; право іноземця, особи без громадянства, яка легально перебуває в державі, на захист від депортації; право на забезпечення специфічних потреб осіб, які належать до національних меншин. [10, с.154]

Регулювання міграційних процесів – це специфічна сфера соціальної політики, яка реалізується комплексом правових, адміністративних, економічних методів. Економічні методи регулювання – це система прийомів і способів прямого впливу на соціально-економічні процеси з дотриманням вимог економічних законів за певних товарно-грошових відносин із використанням економічних інструментів. До економічних методів регулювання належать: прогнозування, планування, матеріальне стимулювання і санкції, фінансування й кредитування, використання таких економічних категорій як заробітна плата, ціна, тощо. [11, с.47]

Відповідно до визначених методів регулювання, загальних інструментів державного регулювання і основних задач, що стоять перед державою у міграційній сфері, вона може використовувати наступні інструменти:

✓ Закони і нормативно-правові документи. Регулювання міграційних процесів передбачає формування,

удосконалення та реалізації національного законодавства з питань міграції; розвиток інституту ліцензування господарської діяльності з посередництва у працевлаштуванні громадян України за кордоном, посилення їх соціального захисту та запобігання торгівлі людьми;

✓ Соціальна політика. Створення місткого і привабливого внутрішнього ринку праці, посилення мотивації до легальної зайнятості; створення системи адаптації та інтеграції мігрантів.

✓ Зовнішня діяльність. Приєднання України до багатосторонніх міжнародних договорів з питань праці та соціального захисту трудових мігрантів та забезпечення їх реалізації; укладання міждержавних договорів щодо працевлаштування трудових мігрантів тощо;

✓ Фінансова політика, в тому числі пільгово-бюджетна. Застосування системи пільг із валютних вкладів та переказів мігрантів, перш – а все, з метою виведення трудових доходів з "тіні", використання внутрішніх займів (цінних паперів) з метою ефективного використання заощаджень мігрантів. Здійснення міжнародних платежів-компенсацій через розробку погоджених витрат і взаємних бюджетних платежів, пов'язаних з обміном працівниками;

✓ Митна політика передбачає встановлення митного контролю та регулює процеси вивозу та ввозу до країни товарів певного виду, матеріальних благ та цінностей; застосування митних пільг для працівників-емігрантів, що повертаються на батьківщину; отримання митних преференцій, що обумовлюються у міжнародних договорах;

✓ Інвестиційна політика повинна сприяти створенню інвестиційного клімату, дозволити тимчасовим мігрантам здійснювати інвестиції на пільгових умовах, розробка програм стимулювання самозайнятості та підприємництва;

✓ Інноваційна політика та політика науково-технічного розвитку. Розробка та реалізація інноваційних проектів та програм з метою сприяння розвитку інновацій, реалізація програм продуктивної зайнятості, розробка і впровадження програм підвищення кваліфікації та перекваліфікації мігрантів;

✓ Регіональна політика полягає у розробці та реалізації регіональних міграційних програм з урахуванням особливостей соціально-економічного розвитку регіонів, розвитку процесів міграції, їх обсягів та інтенсивності, складу мігрантів та рівня міграційної активності населення;

✓ Інформаційна політика. Створення інформаційних центрів, надання консалтингових послуг як емігрантам про зміни, що відбуваються у країні, за час їх відсутності, так і іммігрантам про основні права та обов'язки, умови працевлаштування та проживання тощо; проведення інформаційних компаній, націлених на роботодавців та найманих працівників з інформування суб'єктів міграційних відносин про наявність вакансій на місцевому, національному та міжнародному ринках праці.

Отже, формування та реалізація державної міграційної політики, визначення масштабів, конкретних форм і методів регулювання повинні бути чітко окреслені і визначені у національній моделі міграційної політики, що дозволить підвищити функціонування національної економіки за рахунок міграційних процесів.

1. Ивахнюк И.В. Международная трудовая миграция: Учебное пособие. – М.: Экономический факультет МГУ, ТЕНС, 2005. – 286с; 2. www.ilo.org – Сайт Міжнародної організації праці; 3. Пирожков С., Малиновская Е., Хомра А. Внешние трудовые миграции в Украине: социально-экономический аспект: Монография (Совет нац. безопасности и обороны Украины. Нац. ин-т проблем международной безопасности). – К.: НИПМБ, 2003. – С. 134; 4. McConell, Campbell R. Contemporary labor economics / McConell, Campbell R., Stanley L. Brue. – McGraw-Hill, Inc. – 3 rd ed. – 1992. – 98 p.; 5. Никольская Г.К. Иммигранты на рынке труда развитых стран // Труд за рубежом. – 2007. – №4. – С. 17-33; 6. www.icps.kiev.ua – Сайт Міжнародного центру перспективних досліджень; 7. www.ukrstat.gov.ua – Сайт Державного комітету

статистики України; 8. Цапекно И. Социально-политические последствия международной миграции населения // Мировая экономика и международные отношения. – 2006. – №3. – С.52-63; 9. Вовкани С., Копистянська Х. Розвиток інтелектуального потенціалу та зовнішньоміграційні процеси // Регіональна економіка. – 2007. – №3. – С.23-32; 10. Чечович С.Б. Елементарний курс міграційного права України: Конспект

лекцій: Навчальний посібник для студентів вищих навчальних закладів. – К.: МАУП, 2004. – 216 с.; 11. Данюк М., Леонченко О. Удосконалення державної міграційної політики України // Україна: аспекти праці. – 2007. – №6. – С.47-51.

Надійшла до редколегії 24.02.2009

Г. Лозова, канд. екон. наук, доц.

НАКОПИЧУВАЛЬНЕ СТРАХУВАННЯ ЖИТТЯ ЯК ІНСТРУМЕНТ МІНІМІЗАЦІЇ РИЗИКІВ

Робота присвячена аналізу такого сегменту як накопичувальне страхування життя на страховому ринку України, порівнянню їх із загальносвітовими тенденціями в цій сфері, а також обґрунтуванню заходів щодо посилення конкурентних позицій національних страхових компаній.

The article is devoted to the analysis of development the competitive relations on the insurance market of Ukraine, comparison them with global tendencies in this sphere. The author bases some arguments of measures on amplification of competitive positions the national insurance companies in the world market.

Постановка проблеми. Комплексне дослідження медико-демографічної ситуації в Україні в 2007-2008 роках, проведене державними органами, засвідчило, що українці страждають від впливу економічної, демографічної та екологічної криз, які взаємопосилюються. В підсумку кількість населення в країні стрімко зменшується. Так за даними Держкомстату, кількість населення в країні за останні 10 років скоротилася на 3 млн 889 тис осіб або на 7,7 %. При чому значна частина постраждалих або померлих – це чоловіки працездатного віку, оскільки саме ця категорія населення найбільше страждає від несприятливих умов праці в галузях з підвищеним ризиком травматизму, від шкідливих звичок і ведення нездорового способу життя. Отже, коли людина потрапляє в біду страховий захист у вигляді страхування життя дозволяє їй відновити працездатність або забезпечити собі гідні умови життя. З іншого боку, у випадку втрати годувальника – а це трагедія і моральна, і матеріальна для родини, – наявність страхового полісу за програмою накопичувального страхування життя в певній мірі дозволяє родині витримати випробовування. І діти, і дружина є матеріально захищені. На жаль, низька страхова культура населення і недовіра з боку суспільства не дозволяють українцям в повній мірі скористатися тими перевагами, що надає страхування життя.

Роль страхових відносин у соціально-орієнтованих ринкових економіках визначається, насамперед, як механізму реалізації безпеки, однієї з фундаментальних потреб людини, а також засобу концентрації капіталу, зокрема фізичних осіб. Страхування виступає як потужний двигун підвищення інвестиційного потенціалу країни, як механізм розв'язання гострих соціальних та економічних проблем як суспільства в цілому, так і окремого індивіда. Наприклад, в США старахування життя забезпечує 30 % ресурсів економіки, в Швейцарії – 70 % [1]. Отже, розвиток страхування життя, зокрема накопичувального страхування можна визначити як одне з пріоритетних завдань національної економіки. При чому формування страхового ринку повинно відбуватися цивілізовано, з врахуванням передових загальносвітових тенденцій.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблемам формування та розвитку страхування життя та страхового ринку в Україні присвячено ряд наукових праць, зокрема таких відомих науковців та практиків, як: В.Базилевича, О.Філонюка, В.Фурмана, Ч. Гиффорда та інших вітчизняних та іноземних економістів.

Невирешені раніше частини загальної проблеми. Проте в сучасній літературі недостатня увага приділяється вивченню специфіки розвитку накопичувального страхування життя на українському страховому ринку і

визначенню основних напрямків популяризації цих програм в суспільстві

Цілі статті. Метою даної роботи було дослідження формування такого сегменту страхового ринку України як накопичувальне страхування життя в контексті вивчення світового досвіду в цій сфері та обґрунтування заходів як на макrorівні, так і на рівні окремої компанії, що дозволили б в майбутньому національним страховим компаніям успішно конкурувати за споживача.

Викладення основного матеріалу. Відносини у сфері страхування життя в Україні регулюються відповідними положеннями Конституції України, міжнародними угодами, підписаними та ратифікованими Україною, а також відповідними Законами України та нормативно-законодавчими актами.

В Україні ринок страхування є одним із динамічно зростаючих і високо рентабельних секторів економіки. За оцінками Держфінпослуг, 37 % страховальників в Україні мають рентабельність вище 50 %, що обумовлено, насамперед, низьким рівнем страхових виплат – 5,6 %. За оцінками експертів, це один з найнижчих показників в Європі. В той же час частина компаній є на сьогодні збитковими. Нині (станом на 1.10.2008) на українському страховому ринку працює близько 12 % компаній, що займаються страхуванням життя, решта – іншим страхуванням, крім страхування життя. В той же час у порівнянні з підсумками 2007 року не відбулося суттєвого зростання капіталу страхових компаній, натомість спостерігалось навіть певне зниження страхових резервів.

Саме через низьку капіталізацію і високі ризики, при таманні вітчизняній економіці, національні страхові компанії мають досить низькі міжнародні корпоративні рейтинги, за якими визначається рівень надійності та конкурентоспроможності фірми. Враховуючи, що рейтинг національної компанії завжди на позицію нижче рейтингу країни, то національна страхова компанія за міжнародними стандартами може отримати рейтинг на рівні В3 і нижче. Зрозуміло, що такі низькі позиції в міжнародних рейтингах можуть відштовхнути потенційних клієнтів, адже накопичувальне страхування життя – це довгострокове страхування, принаймні на 10-20 років, протягом яких людина добровільно щороку має вносити в страхову компанію свої гроші, в надії через 10-20 років мати страхове відшкодування і забезпечити собі достойну старість.

Враховуючи привабливість і потенціал росту ринку страхування життя, значний інтерес до нього виявляють іноземні інвестори. Серед інвесторів, що проявляють інтерес до українського страхового ринку, в 2007-2008 роках особливу активність виявили російські та європейські компанії. Наприклад, російський бізнес контролює на сьогодні такі відомі українські компанії як СК "Капітал", СК "Остра-Київ", СК "Європейський страховий альянс".

Польський страховик PZU ще в 2004 році придбав СК "Скайд-Вест". До речі, PZU є фактично монополістом на страховому ринку Польщі та її діяльність контролюється в значній мірі польським урядом, що сприяє встановленню досить низьких тарифів для клієнтів зазначеної компанії. Прихід на український ринок великих іноземних страхових компаній, які мають сторічну історію, має підвищити довіру з боку українського населення до тих страхових продуктів, що ними пропонується.

Зміцнення системи перестрахування, на наш погляд, теж в певній мірі сприятиме посиленню довіри з боку клієнтів, особливо населення, до страхових компаній. Фактично в Україні і досі не сформувалася культура страхування життя у населення. Хоча в радянські часи більшість громадян країни біли охоплені системою державного страхування, наприклад страхування життя. Нині приблизно 90 % страхових послуг купується підприємствами, а сегмент страхування фізичних осіб в країні залишається обмеженим та слабозвинутим. Наприклад, питома вага страхування життя – 0,8 %, добровільного особистого страхування – 4,1 %. І головна причина зменшення довіри суспільства до страхування в щорічному зменшенні виплат премій страховими компаніями. Так згідно даних представлених на Ялтинському форумі, із 100 % премій, що отримали страхові компанії, у вигляді страхових виплат клієнтам виплачено лише 5,6 %. Для порівняння цей показник в країнах Заходу, які мають давні традиції страхування, становить 70-90 %.

Гарантуванню страхових виплат клієнту з боку страхової компанії сприяє саме міжнародна система перестрахування. Клієнт західної страхової компанії абсолютно впевнений, що при настанні страхового випадку йому буде надана відповідна компенсація. А пересічний українець не рідко стикається із свідомими затягуванням страховою компанією виплат, або необхідністю проходження усілякого роду бюрократичних процедур для отримання виплат, або просто відмовою у компенсації. Тому на одного жителя України в середньому щорічно припадає приблизно 78 доларів США страхових платежів, для Західної Європи цей показник становить більше 1000 доларів США.

В чому ж зміст накопичувального страхування життя? Це фінансовий інструмент захисту життя. Страхова

компанія зобов'язана буде виплати грошову компенсацію (страхове відшкодування) у трьох випадках:

1. Дожиття. Страхова компанія має виплатити накопичену суму по завершенню терміну страхування (припустимо, поліс було придбано на 10 років, протягом 10 років клієнт сумлінно щорічно сплачував внески, через 10 років він отримує страховку і страховий дохід у вигляді відсотків).

2. У випадку смерті, тоді страхове відшкодування отримують спадкоємці застрахованої особи. Це можливість потурбуватися та забезпечити близьких, рідних людей.

3. У випадку інвалідності I групи. Людина забезпечує гідні умови життя собі навіть після втрати працездатності.

Якщо порівнювати медичну страховку і накопичувальну страховку, то припустимо, якщо людині знадобиться термінова операція, накопичувальне страхування життя не покриє витрат. Оскільки це не передбачено умовами договору. В цьому випадку можна лише розірвати страхову угоду і отримати накопичені кошти або викупну суму. При чому нерідко викупна сума може бути менше тих платежів, що було внесено застрахованою особою, оскільки частину коштів страхова компанія залишає собі на накладні витрати. Крім того, багато страхових компаній передбачають в угоді страхування, що викупну суму клієнт зможе отримати лише на четвертий рік після укладання угоди. Тобто фактично, клієнт перші три роки не зможе забрати свої гроші протягом перших трьох років дії угоди страхування, якщо вони йому знадобляться.

Проте, якщо настане страхове подія – смерть або інвалідність I групи застрахованої особи – навіть на наступний день після укладання угоди страхування страхове покриття буде виплачено страховою компанією в повному обсязі. Укладаючи договір накопичувального страхування життя на протипагу простому договору страхування життя, особа отримує можливість створювати свій резервний фонд. Адже ваші внески накопичуються і примножуються протягом дії страхової угоди і по її завершенню в повному обсязі повертаються застрахованій особі разом з відсотками. Тоді у випадку, коли ви просто страхуєте життя, ці кошти – страхові внески залишаються у страхової компанії. Виплата здійснюється лише у випадку настання страхової події протягом терміну дії страхової угоди (рис.1).

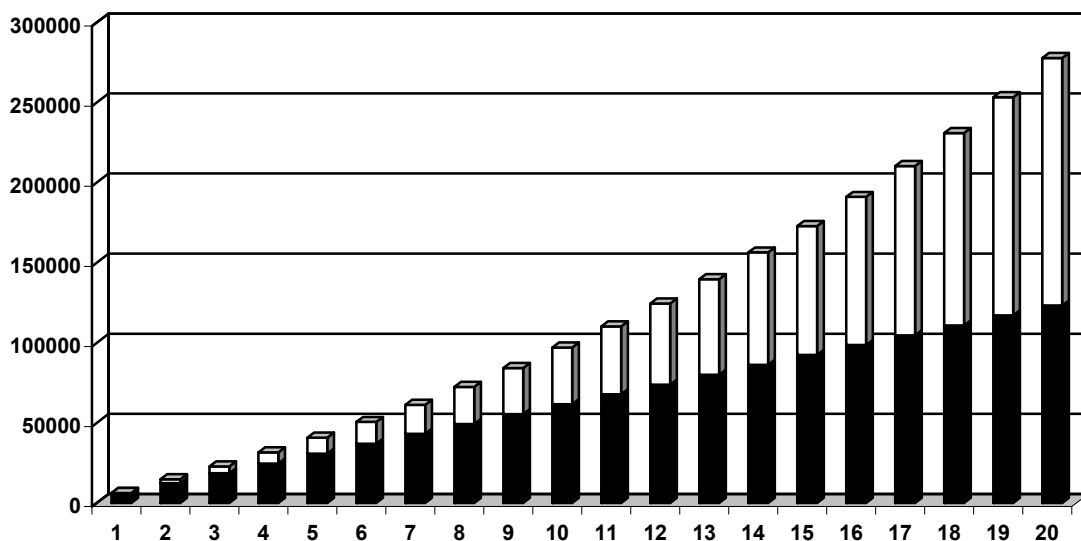


Рис. 1. Розрахунок внесків та виплат по програмі накопичувального страхування за 20 років

Розглянемо конкретний випадок – розрахунок внесків і накопичення по страхуванню життя з страховим покрит-

тям 150 000 грн. Термін дії страхового полісу 20 років. Щорічний внесок – 6154 грн або 513 грн на місяць.

Отже, застрахована особа за 20 років витрачає на програму страхування 150 тис. грн., а в результаті сума виплати із врахуванням інвестиційного доходу становить 277 649 грн, що можна зображено на графіку. Як засвідчує графік, інвестиційний дохід у застрахованої особи з'являється вже на другий рік дії угоди, а після 15 року дії страхового договору починає перевищувати внески. При чому протягом всього терміну дії страхового полісу застрахована особа має фінансовий захист від визначених у договорі ризиків.

Висновки та перспективи подальших досліджень. Підсумовуючи вищевикладене, можна зробити наступні висновки. Накопичувальне страхування життя є перспективним та вигідним фінансовим інструментом, що дозволяє фізичній особі суттєвим чином оптимізувати власні ризики, набути страховий захист. Цей сегмент страхового ринку внаслідок загострення конкуренції та економічної кризи в найближчому майбутньому очікує суттєва реорганізація. Надалі будуть посилюватися тенденції до інтеграції страхового вітчизняного та

іноземного капіталу, що дозволить таким компаніям набути нових конкурентних переваг на ринку. Для зміцнення конкурентних позицій на внутрішньому ринку страховим компаніям особливу увагу слід звернути на формування страхової культури населення, оскільки розширення страхування життя та супутніх видів страхування можуть суттєвим чином вплинути на розширення місткості внутрішнього страхового ринку. Значна роль у зміцненні засад розвитку страхового ринку життя, зокрема накопичувального страхування, має належати державі, що відповідним чином відображено у Концепції розвитку страхового ринку України.

1. Фурман В. Перспективи створення альянсів страхових компаній та банків в Україні // Вісник НБУ. – квітень. – 2007. – С. 20-22. 2. Немирович Т. Страховые компании по "рейтингу" встречаются // Страховое обозрение. – 2008. – №1. – С.46-50 3. Гордійчук А. Insurance Top. Итоги 1 квартала 2008 года: смена лидеров // Страховый рейтинг. Insurance Top. – 2008. – № 2. – С.30-59.

Надійшла до редколегії 24.02.2009

Г. Мисака, канд. екон. наук, доц.

ФІНАНСОВА ЗВІТНІСТЬ ЕМІТЕНТІВ В ІНФОРМАЦІЙНОМУ ЗАБЕЗПЕЧЕННІ ДІЯЛЬНОСТІ УЧАСНИКІВ ФОНДОВОГО РИНКУ

В статті представлено результати дослідження ролі та значущості фінансової звітності, що оприлюднюється емітентами цінних паперів, в інформаційному забезпеченні процесу прийняття інвестиційних рішень учасниками фондового ринку.

The article presents the results of the study the role and relevance of financial statements published by issuers of securities in the information services of investment decision-making parties to the stock market.

Постановка проблеми у загальному вигляді. Якість та своєчасність формування інформаційного забезпечення діяльності учасників фондового ринку є одним із найважливіших складових елементів розвитку та ефективності функціонування даного ринку загалом, коли уся необхідна інформація про цінні папери знаходиться вираження у вигляді їх ціни. Встановлено, що ефективність ринку та обов'язковість розкриття інформації мають зворотну залежність: зі зростанням ефективності ринку потреба в обов'язковому розкритті інформації знижується. Розвинуті (ефективні) ринки володіють внутрішніми стимулами, які спонукають емітентів добровільно надавати повну та достовірну інформацію про фінансово-майновий стан та результати діяльності компанії. Одержання учасниками ринку цінних паперів інформації про фінансово-майновий стан та результати фінансово-господарської діяльності емітентів та контроль за її достовірністю та відповідністю встановленим стандартам є одним із найважливіших завдань державного регулювання ринку цінних паперів в Україні.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Питанням забезпечення учасників фондового ринку оперативною та адекватною інформацією для прийняття рішень щодо інвестування коштів у цінні папери присвячено праці таких фахівців як Я. Міркін, А. Захаров, С. Тейлор, К. Мост, Л. Радебе [1-4] та інших. Проте в умовах глобалізації фондового ринку загострюється проблема формування єдиних підходів до складання та тлумачення фінансової звітності як оригінального джерела інформації про стан та результати діяльності емітента. Тому посилення уваги до даної проблеми як з боку держави, практиків, так і науковців є цілком логічним та закономірним.

Цілі статті. На основі аналізу сучасного стану організації забезпечення учасників фондового ринку своєчасною та достовірною інформацією про фінансовий стан емітентів цінних паперів в Україні, а також вивчен-

ні зарубіжного досвіду регулювання рівня прозорості та публічності діяльності учасників фондового ринку необхідно окреслити напрями підвищення релевантності інформаційного забезпечення (в частині фінансових відомостей) для прийняття інвестиційних рішень.

Основні матеріали дослідження. Фондовий ринок виступає універсальним механізмом опосередковування та уніфікації відносин, що виникають між інвесторами та емітентами цінних паперів, шляхом трансформації прагнень та очікувань кожного окремого інвестора, що склалися на основі аналізу доступних йому відомостей, в спільне інформаційне поле, де визначається якість та вартість цінних паперів.

Інвестор проводить аналіз фінансового стану емітента цінних паперів з метою формування власного кредитного рейтингу такого емітента та подальшого визначення розрахункової (внутрішньої або теоретичної) вартості акцій компанії. Сутність розрахункової вартості цінного паперу полягає в тому, що вона являє собою абстраговану від поточної ринкової кон'юнктури ціну, яка враховує лише фінансово-економічний стан компанії та перспективи її діяльності. Ринкова ціна та розрахункова вартість цінного паперу часто не збігаються, оскільки кожен інвестор формує суб'єктивні очікування щодо майбутніх доходів, спираючись на власні результати аналізу.

На основі порівняння ринкової ціни та розрахункової вартості цінного паперу визначається доцільність інвестиційних рішень щодо наявного або потенційного вкладення. Якщо розрахункова вартість цінного паперу, визначена інвестором, вища за поточну ринкову ціну, то такий папір вигідно в даний момент придбати, оскільки він недооцінений на ринку, і навпаки. У випадку, коли ринкова ціна та розрахункова вартість цінного паперу збігаються, проведення спекулятивних операцій з ним недоцільне.

Фінансовий стан компанії, як результат взаємодії всіх елементів системи фінансових відносин, характеризується сукупністю показників, які відображають на-

явність, розміщення та використання фінансових ресурсів. В процесі аналізу фінансового стану досліджуються питання структури і динаміки засобів компанії та джерел їх утворення; дається оцінка забезпеченості підприємства ресурсами та ефективності їх використання; визначається платоспроможність та ліквідність як індикатори фінансової стійкості та стабільності суб'єкта господарювання; виокремлюються та вимірюються фактори, що вплинули на зміну фінансового стану; оцінюється економічний потенціал компанії, визначаються невикористані резерви підвищення прибутковості фінансово-господарської діяльності та перспективи подальшого розвитку бізнесу.

Основним джерелом вихідних даних для аналізу учасниками фондового ринку фінансового стану компанії-емітента цінних паперів виступає фінансова звітність, офіційне оприлюднення (розкриття) якої у світовій практиці біржової справи є одним з юридичних зобов'язань компанії перед акціонерами.

Розкриття звітних даних означає забезпечення її доступності усім зацікавленим особам незалежно від цілей отримання даної інформації в межах встановлених процедур, які гарантують її знаходження та отримання. Загалом оприлюднення інформації на фондовому ринку має на меті надати дійсним і потенційним інвесторам можливість приймати зважені, обґрунтовані інвестиційні рішення, забезпечуючи у такий спосіб перетікання фінансових ресурсів до найбільш ефективних і прибуткових галузей економіки та компаній.

Оприлюднення інформації про фінансово-майновий стан та результати діяльності компаній-емітентів, як правило, забезпечує позиціонування цінних паперів в статусі високоякісних та дозволяє підвищити їх ціну шляхом надання потенційним інвесторам можливості сформувати власну оцінку вартості компанії. Ринки, що формуються, не мають власних механізмів стимулювання емітентів до розкриття фінансової інформації через відсутність активно функціонуючого вторинного ринку. Завдання емітента на таких ринках лежить в площині максимізації первинного припливу капіталу, і надання інвесторам повної та достовірної інформації про фінансово-майновий стан компанії на етапі обігу цінних паперів стає мало актуальним, особливо на тлі обіцянь та виплат дивідендів. Відсутність на новостворених ринках інвесторів, здатних професійно працювати на ринках капіталу, вимагає застосування механізмів регулювання (у тому числі, державного), які мають сприяти розкриттю емітентом фінансової інформації про діяльність компанії [2, с.74-77].

За неподання, несвоєчасне подання або подання завідомо недостовірних відомостей Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку, якщо подання цих відомостей передбачено чинним законодавством, накладається штраф: на юридичних осіб – у розмірі до 1000 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян; на громадян чи посадових осіб – у розмірі від 50 до 100 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян. [5]. Для порівняння: топ-менеджмент енергетичного концерну Enron, який збанкрутував у 1999 році, сплатив Комісії з цінних паперів та фондової біржі США штраф у розмірі 23 млн. доларів за фальсифікацію та викривлення фінансової звітності.

Фінансова звітність – це узагальнені відомості про фінансове становище, результати діяльності, власний капітал та рух грошових коштів підприємства за звітний період, складені за встановленою формою на основі даних бухгалтерського обліку. Метою складання фінансової звітності є надання зовнішнім та внутрішнім користувачам повної, правдивої та неупередженої інформа-

ції про фінансово-майновий стан суб'єкта господарювання для прийняття ефективних управлінських рішень. Фінансова звітність забезпечує інформаційні потреби користувачів щодо:

- ✓ придбання, продажу та володіння цінними паперами;
- ✓ участі у капіталі підприємства;
- ✓ оцінки якості управління;
- ✓ оцінки здатності підприємства своєчасно виконувати свої зобов'язання;
- ✓ забезпеченості зобов'язань підприємства;
- ✓ визначення сум дивідендів, що підлягають розподілу;
- ✓ регулювання діяльності підприємства, інших рішень.

Вона має задовольняти потреби тих користувачів, які не можуть вимагати звітів, складених з урахуванням їх конкретних інформаційних потреб.

Для досягнення поставленої мети та виконання завдань щодо задоволення інформаційних потреб користувачів звітність повинна відповідати таким вимогам:

- ✓ зрозумілість для користувачів – базується на припущенні, що користувачі мають відповідні знання з економіки та бухгалтерського обліку і ретельно досліджуватимуть звітність;
- ✓ доречність – здатність інформації впливати на економічні рішення користувачів шляхом оцінки минулих, поточних чи майбутніх подій або ж забезпечити підтвердження чи коригування минулих оцінок користувачів;
- ✓ суттєвість. Інформація є суттєвою, якщо її пропуск або неправильне відображення може вплинути на економічні рішення користувачів, прийняті на основі фінансових звітів;
- ✓ достовірність – відсутність в фінансовій звітності суттєвих помилок та упередженості, що дає користувачам можливість покластися на неї тією мірою, якою вона відображає або, як очікується, відображатиме реальний стан справ підприємства;
- ✓ порівнюваність – можливість користувачів порівнювати: фінансові звіти підприємств за різні періоди; фінансові звіти різних підприємств;
- ✓ своєчасність – можливість втрати звітністю своєї доречності через надмірну затримку надання її користувачам. Керівництво має знайти оптимальне співвідношення між своєчасністю надання звітності та забезпеченням її достовірності.

Найбільшим за обсягом та інформативністю є річний звіт у складі: балансу, звіту про фінансові результати, звіту про рух грошових коштів, звіту про власний капітал та приміток до звітів. Перед підготовкою та складанням річного фінансового звіту необхідно провести перевірку правильності та повноти відображення в поточному обліку господарських операцій, оформлених відповідними документами, розподіл доходів і витрат між суміжними звітними періодами, стану розрахунків з дебіторами і кредиторами, закриття рахунків доходів, витрат та фінансових результатів, відображення чистих прибутків (збитків), їх розподіл або погашення.

Відкриті акціонерні товариства, емітенти облігацій... та інші фінансові установи зобов'язані не пізніше 1 червня року, наступного за звітним, оприлюднювати річну фінансову та консолідовану звітність шляхом публікації у періодичних виданнях або розповсюдження її у вигляді окремих друкованих видань. [6]

Для забезпечення дотримання нормативних вимог та задоволення інформаційних потреб користувачів фінансова звітність має містити дані про:

- ✓ підприємство (повну назву, організаційно-правову форму, місце знаходження, назва органу управління,

якому підпорядковується підприємство, назва материнської (холдингової) компанії, опис основної діяльності підприємства, середню чисельність персоналу за звітний період);

✓ дату звітності та звітний період. Якщо період, за який складено фінансовий звіт відрізняється від звітного періоду, передбаченого ПСБО, причини і наслідки цього повинні бути розкриті у примітках до фінансової звітності;

✓ валюту звітності та одиницю її виміру. Якщо валюта звітності відрізняється від валюти, в якій ведеться бухгалтерський облік, то підприємство повинне розкрити причини цього і методи, які були використані для переведення фінансових звітів з однієї валюти в іншу;

✓ відповідну інформацію щодо звітного та попереднього періоду для порівняння показників у динаміці, розрахунку та аналізу зрушень у структурі, побудові рядів динаміки для потреб економічного аналізу;

✓ облікову політику підприємства і її зміни шляхом опису принципів оцінки статей звітності, методів обліку щодо окремих статей звітності;

✓ консолідацію фінансових звітів;

✓ припинення окремих видів діяльності;

✓ обмеження щодо володіння активами;

✓ участь у спільних підприємствах;

✓ виявлені помилки минулих років та їх коригування;

✓ переоцінку статей фінансових звітів;

✓ іншу інформацію, розкриття якої передбачено відповідними ПСБО.

В міжнародній практиці стандартами обліку та звітності не передбачено конкретних форм фінансових звітів. Міжнародні стандарти фінансової звітності (МСФЗ) містять лише мінімальний перелік показників, що обов'язково мають знайти своє відображення в окремих фінансових звітах, і який може бути збільшений за рахунок додаткових статей, якщо керівництво підприємства вважає ці статті суттєвими для достовірного відображення фінансового стану.

Оприлюднення звітності – це офіційне подання фінансової звітності до органів державної влади та її публікація у засобах масової інформації. Окремі категорії підприємств, до яких відносяться відкриті акціонерні товариства, емітенти цінних паперів, банки та інші фінансові посередники, зобов'язані не пізніше 1 червня наступного за звітним року оприлюднювати річну фінансову та консолідовану звітність шляхом публікації у засобах масової інформації або у вигляді окремих друкованих видань. Важливим нюансом оприлюднення фінансової звітності емітентів цінних паперів є обов'язкове підтвердження її повноти та достовірності шляхом проведення аудиторської перевірки та складання аудиторського висновку.

Аудит – це перевірка даних бухгалтерського обліку і показників фінансової звітності, суб'єкта господарювання з метою висловлення незалежної думки аудитора про її достовірність в усіх суттєвих аспектах та відповідність вимогам законів України, ПСБО або інших правил (внутрішніх положень суб'єктів господарювання) згідно із вимогами користувачів. (Суттєвою є інформація, якщо її пропуск або неправильне відображення може вплинути на економічні рішення користувачів, прийняті на основі фінансових звітів).

Проведення аудиту є обов'язковим для:

1) підтвердження достовірності та повноти річної фінансової звітності та консолідованої фінансової звітності відкритих акціонерних товариств, підприємств-емітентів облігацій, професійних учасників ринку цінних паперів...

2) перевірки фінансового стану засновників ... відкритих акціонерних товариств (крім фізичних осіб);

3) емітентів цінних паперів при отриманні ліцензії на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів. [7]

Аудиторський висновок, який складається за наслідками проведення аудиту може бути різним, але в усіх випадках він повинен інформувати користувачів про те, наскільки повною, достовірною та відповідною чинному законодавству є інформація, представлена у фінансових звітах компанії.

Фінансова звітність емітентів цінних паперів як інформаційна база аналізу потребує доопрацювання та трансформації через те, що під час її складання в різних країнах світу застосовуються різні підходи до класифікації об'єктів бухгалтерського обліку та наявні принципові відмінності в базових економічних реаліях. Відмінності у підходах до формування даних фінансових звітів значно ускладнюють аналіз інформації та прийняття управлінських рішень в умовах інтенсивного розвитку міжнародної торгівлі, створення транснаціональних корпорацій, глобалізації фінансових ринків.

Так, зокрема, для проходження лістингу на Нью-Йоркській фондовій біржі німецька компанія "Daimler Benz" на вимогу Комісії з цінних паперів та фондової біржі США привела свою звітність у відповідність до вимог General Accepted Accounting Principles (GAAP) – принципів (стандартів) бухгалтерського обліку США. В результаті чистий прибуток компанії (615 млн. німецьких марок), сформований за стандартами бухгалтерського обліку Німеччини, перетворився на збиток в розмірі 1839 млн. німецьких марок за GAAP.

Для забезпечення однозначності тлумачення та порівнюваності показників фінансової звітності з метою формування адекватного інформаційного забезпечення діяльності учасників фондового ринку до емітентів, чії цінні папери котируються біржах, висувається низка обов'язкових до виконання вимог. Сутність зазначених вимог зводиться до того, що компанії-емітенти мають вести бухгалтерський облік та складати фінансову звітність англійською мовою із застосуванням Міжнародних стандартів бухгалтерського обліку (МСБО) (International Accounting Standards) та Міжнародних стандартів фінансової звітності (МСФЗ) (International Financial Reporting Standards). Це стало логічним наслідком масштабних заходів зі стандартизації та гармонізації бухгалтерського обліку та фінансової звітності, вжитих спочатку професійними бухгалтерськими організаціями та об'єднаннями, потім – державними інституціями багатьох країн світу.

Стандартизацією називають обмежений набір альтернативних методів для підтримки гнучкості бухгалтерського обліку. Під гармонізацією розуміють ув'язку різних систем бухгалтерського обліку та звітності шляхом введення їх у рамки загальної класифікації, тобто стандартизацію форми із збереженням істотних розбіжностей. Таким чином, саме гармонізація являє собою спосіб досягнення загальної порівнюваності фінансової інформації. [8]

Для забезпечення гармонізації фінансової звітності у 1973 році фаховими організаціями бухгалтерів Австралії, Великобританії, Ірландії, Канади, Нідерландів, Німеччини, Мексики, США, Франції та Японії було створено Комітет з Міжнародних стандартів бухгалтерського обліку (International Accounting Standard Committee). Сьогодні до складу Комітету входить понад 100 професійних бухгалтерських організацій 80 країн світу.

Метою Комітету є формування, видання та вдосконалення в інтересах суспільства МСБО та МСФЗ, яких слід дотримуватися при поданні фінансових звітів, а також сприяння прийняттю та дотриманню їх в усіх країнах. МСБО та МСФЗ, переважно, визначають методи оцінки об'єктів бухгалтерського обліку та вимоги до роз-

криття інформації про них у фінансових звітах. Вони не є домінуючими над законодавчими актами, що регулюють складання фінансової звітності у певній країні. Але діяльність Комітету сприяла тому, що зараз більшість країн або безпосередньо застосовують МСБО та МСФЗ, або розробляють національні стандарти, які ґрунтуються на МСБО та МСФЗ. Прийняття і використання МСБО та МСФЗ забезпечує:

- ✓ зменшення ризику для кредиторів та інвесторів;
- ✓ зниження витрат кожної країни на розробку власних стандартів;
- ✓ поглиблення міжнародної кооперації в галузі бухгалтерського обліку;
- ✓ однозначне розуміння фінансової звітності та зростання довіри до її показників у всьому світі.

В межах співпраці з різними міжнародними організаціями, серед яких Організація об'єднаних націй, Світовий банк, Організація економічного співробітництва та розвитку тощо, Комітет з Міжнародних стандартів бухгалтерського обліку у 1989 році започаткував та послідовно розвиває проект Е32 "Порівнюваність фінансової звітності". Починаючи з 1987 року Комітет з Міжнародних стандартів бухгалтерського обліку здійснює спільні розробки МСБО та МСФЗ разом із Міжнародним об'єднанням комісій з цінних паперів (International Organization of Securities Commission), що забезпечує врахування позицій останнього при розробці та перегляді МСБО та МСФЗ. Слід зазначити, що Міжнародне об'єднання комісій з цінних паперів є провідною організацією у сфері регулювання ринку цінних паперів, головним завданням якої є координування правил діяльності фондових бірж на загальносвітовому рівні, щоб їх дотримувалися як корпорації, так і біржі. Одним з основних чинників досягнення зазначеної мети виступає міжнародна стандартизація бухгалтерського обліку та фінансової звітності. В результаті такої співпраці Міжнародне об'єднання комісій

з цінних паперів вже з 1993 року рекомендує своїм членам схвалювати окремі МСБО та МСФЗ та використовувати їх в міжнародній біржовій діяльності.

Висновки з даного дослідження та перспективи подальших розвідок.

Успішність виходу вітчизняних емітентів цінних паперів на зарубіжні фондові ринки безпосередньо залежить від доступності, надійності та достовірності інформації про їх фінансовий стан та результати діяльності для інвесторів. Формування фінансової звітності за МСБО та МСФЗ є однією з найважливіших умов здійснення IPO. З метою стимулювання входження України у світовий економічний простір загалом, а також сприяння фондуванню національних компаній на зарубіжних фондових біржах зокрема доцільним є застосування МСБО та МСФЗ у статусі національних. Перехід до них від чинних на сьогодні ПСБО має супроводжуватися подальшим реформуванням національної економіки у напрямі тенденцій розвитку сучасних світових лідерів та удосконаленням методичного забезпечення ведення обліку та складання звітності.

1. Рот А., Захаров А., Миркин Я. Основы государственного регулирования финансового рынка. – М.: ЗАО "Юридический Дом "Юстицинформ", 2002. – 512 с.
2. Taylor, C.R. (1997). "Capital Market Development in The Emerging Markets: Time to Teach An Old Dog Some New Tricks", 45 American Journal of Comparative Law 71, 73-79.
3. Most K.S. (1994). Toward the International Harmonization of Accounting. Advances of International Accounting, 6, 3-14.
4. Radebaugh, L.H., Grey, S.J. (1993). International Accounting and Multinational Enterprises, third edition, New York: John Wiley.
5. Закон України "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні" від 30 жовтня 1996 р. №448/96-ВР (зі змінами та доповненнями).
6. Закон України "Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні" від 16 липня 1999 р. №996-XIV (зі змінами та доповненнями).
7. Закон України "Про аудиторську діяльність" від 22 квітня 1993 р. №3126-XII (зі змінами та доповненнями).
8. Мэтьюс М.Р., Перера М.Х.Б. Теория бухгалтерского учета. – М.: Аудит ЮНИТИ, 1999. – 663 с.

Надійшла до редколегії 24.02.2009

Т. Овчаренко, канд. екон. наук, асист.

ВИЗНАЧЕННЯ ОСНОВНИХ ЕТАПІВ ПРОЦЕСУ ВІДБОРУ ПІДПРИЄМСТВА ДЛЯ ІНВЕСТИВАННЯ

В статті розглянуто основні методику аналізу інвестиційної привабливості підприємства та запропоновано підхід, що ґрунтується на поєднанні фундаментального макроекономічного аналізу на рівні державної та світової економіки, всебічного аналізу галузей, фінансової оцінки підприємств та технічних підходів дослідження підприємств.

In the article the basic methods of analysis of investment attractiveness of enterprise are considered and offered approach, which is based on combination of fundamental macroeconomic analysis at the level of state and world economy, comprehensive analysis of industries, financial estimation of enterprises and technical approaches of research of enterprises.

Постановка проблеми. В умовах формування глобального середовища, розбудови нової моделі економічного суспільства з поглибленням міжнародних відносин та переходу до еволюційно-прогресивного шляху розвитку України роль інвестування беззаперечно зростає, підвищуючи на макроекономічному рівні інтерес вітчизняних фахівців до проблеми покращення інвестиційної привабливості нашої країни. На мікроекономічному рівні, через загострення ринкової конкуренції між підприємствами за можливості залучення капіталу, зростає актуальність визначення та моніторингу господарюючими суб'єктами власної інвестиційної привабливості. Що ж до потенційних інвесторів, то глибокий та всебічний аналіз підприємства необхідний для прийняття інвестиційного рішення.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. В економічній літературі проблеми визначення основних методів відбору підприємства для інвестування розглядалися у низці робіт відомих зарубіжних та вітчизняних вчених, зокрема Д. Дартса, А. Дамодарана, Д. Гленна,

Д. Епштайна, І. Бланка, А. Гайдуцького, Ф. Бандуріна, О. Мамуль. Їх роботи присвячені проблемам інвестиційної діяльності, інвестиційних стратегій та розміщення активів, концепціям оцінки компаній та їх діяльності. [6] Вчені розглядають основні методи відбору підприємства для інвестування, які використовують провідні інвестиційні компанії світу.

Невирішені частини загальної проблеми. В сучасній літературі досить важко знайти структурований підхід щодо аналізу, який включав би широке коло методів дослідження та був фундаментальним і зваженим. Автори останніх публікацій розглядають окремі варіації розв'язку проблеми, а не їх сукупність.

Метою статті є дослідження загальних методів щодо оцінки інвестиційної привабливості підприємств, введення комбінованого підходу аналізу етапів відбору підприємства для інвестування.

Виклад основного матеріалу. Аналіз методів оцінки об'єктів інвестування, що застосовуються на сьогодні в країнах Заходу, дозволяє виокремити два підходи для

вибору потенційного об'єкта інвестування. При аналізі показників, що характеризують стан окремого підприємства, можна використовувати або данні з розвитку галузі, в якій функціонує фірма, її фінансові показники, ефективність менеджменту, або оцінити положення підприємства на фондовому ринку, біржовий курс його цінних паперів. [1]

Перший напрямок представляють прихильники школи фундаментального аналізу, які основною задачею визначають ідеальне вивчення балансів та інших фінансових документів, що публікується компанією. Крім того, вивчаються данні про стан справ у галузі, стан ринків, на які виходить підприємство зі своєю продукцією, стан активів, об'єм продаж, тактика управління компанією, склад ради директорів. Оцінюючи таким чином широке коло проблем, які пов'язані з підприємством, аналітики дають оцінку корпорації як об'єкта інвестування.

Другий напрямок – технічний аналіз, який проводиться на ринкових показниках цінних паперів, в тому числі показниках попиту та пропозиції цінних паперів (надалі – ЦП), вивченні динаміки курсової вартості, загально ринкових тенденціях руху курсу ЦП. В рамках графічного аналізу курсової динаміки ЦП проводиться побудова графіків залежності курсів ЦП від часу. Прихильники технічного аналізу стверджують, що в біржо-

вих курсах вже відображені вся та інформація, що лише з часом публікується в звітах фірм та стає об'єктом фундаментального аналізу. В центрі уваги технічного аналізу виступає аналіз попиту та пропозиції ЦП на основі об'єму операцій по купівлі-продажу та по динаміці курсів. Ці напрями є провідними при проведенні ґрунтовного аналізу вибору підприємств для інвестування, проте в кожному з них існують як переваги, так і недоліки.

Саме тому, правильне поєднання цих методів може ефективно покращити якість і точність аналізу: технічний аналіз, допускаючи, що вся інформація про підприємство закладена в ціні його акцій та те, що історія має тенденцію до повторення, допоможе визначити правильний час коли інвестувати; за допомогою фундаментального макроекономічного аналізу можна відібрати перспективний об'єкт для інвестицій.

Дослідивши основні методи та способи відбору підприємств для інвестування, нами запропоновано розроблений комбінований план аналізу, що передбачає всебічний аналіз багатьох факторів, що можуть відобразитися на діяльності фірми.

Аналіз включає в себе 4 етапи (від дослідження світових тенденцій в економіці до вивчення фінансового стану фірми) та поєднує основні методи, що застосовуються при оцінці підприємства. (рис.1)

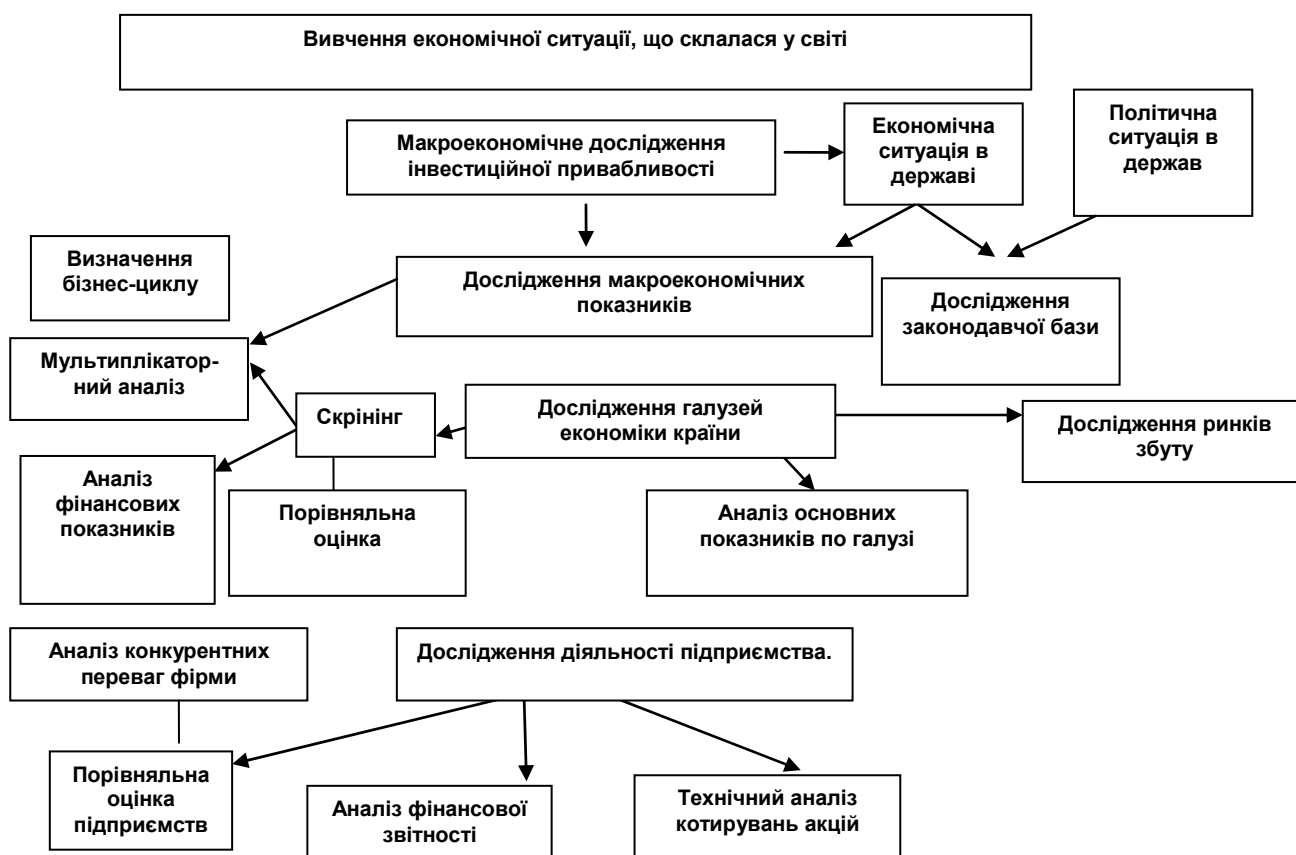


Рис. 1. Етапи відбору підприємства для інвестування

1 етап: Детальне вивчення економічної ситуації, що склалася у світі.

Цей етап є початковим в нашому своєрідному аналізі "зверху-вниз" і займає в ньому досить вагоме місце. Глобалізація економіки передбачає всебічну взаємодію економік різних країн, їх співпрацю та взаємозалежність. Саме тому криза в одній країні може викликати ланцюгову реакцію, що призведе до економічної нестабільності в інших країнах, погіршуючи тим самим інвестиційний клімат. [4]

Наприклад, криза в економіці України почалася в 3 кварталі 2008 р., через рік після початку іпотечної кризи в США. Наслідком цього став відтік капіталу з України, що призвів до різкого падіння цін на всі активи країни (акції, облігації, валюту).

Саме тому, аналіз та передбачення коливань світової економіки є надзвичайно важливими факторами для ефективності капіталовкладень у майбутньому.

2 етап: Макроекономічне дослідження інвестиційної привабливості.

3 позицій інвестора інвестиційна привабливість розглядається як узагальнена характеристика переваг і недоліків об'єкта інвестування. При вивченні інвестиційної привабливості інвестором здійснюється суб'єктивна оцінка інвестиційної ситуації, що складається в тій чи іншій країні. Інвестиційна привабливість визначається досягненням компромісу інтересів між інвестором і реципієнтом інвестицій. [6]

Тому на цьому етапі проводиться аналіз динаміки основних макроекономічних показників:

- ✓ динаміки ВВП;
- ✓ динаміки валютного курсу;
- ✓ змін загального рівня цін;
- ✓ змін рівня безробіття та інфляції;
- ✓ рівня попиту на вироблену продукцію;
- ✓ динаміки фондових індексів;
- ✓ рівня ставок банківського кредитування;
- ✓ податкове оточення;
- ✓ динаміки і структури закордонних інвестицій в економіку країни.

Зазначені агреговані показники характеризують стан як економіки в цілому, так і окремих галузей. Вони є достатньо об'єктивними і їх можна застосовувати для оцінки інвестиційної привабливості макросередовища.

Проаналізувавши ці показники, варто визначити етап бізнес-циклу, на якому знаходиться економіка країни:

✓ *в стані кризи* – цей етап характеризується перевиробництвом товарів у порівнянні з платоспроможним попитом, різким падінням цін, падінням обсягів виробництва та норми прибутковості, збільшенням кількості банкрутств, зростанням рівня безробіття та падінням рівня доходів. На цьому етапі купувати ЦП підприємств не є бажаним через різке погіршення економічної ситуації в державі та неможливість отримання прибутку;

✓ *в стані депресії* – цьому етапу характерне призупинення різкого падіння цін, призупинення падіння виробництва, зменшення позикового процента. Саме під час депресії перед зростанням, коли економіка "відчує дно", велика кількість інвесторів прагне вдало інвестувати кошти для отримання максимального прибутку;

✓ *в стані пожвавлення або в стані піднесення* – ці етапи характеризуються зростанням виробництва, зростанням загального рівня цін, зменшенням безробіття, зростанням доходів та норми прибутку. [5]

Крім цього необхідно вивчити політичну ситуація в державі, дослідити політику Центрального Банку, наявні законодавчі норми, що регулюють діяльність підприємств, розвиток фондового та грошового ринків, тенденції в інвестуванні, рух процентних ставок.

3 етап: Дослідження галузей економіки країни.

Провівши детальний макроекономічний аналіз, ми переходимо до третього етапу дослідження, на якому необхідно відобразити результати попередніх двох етапів, зробити правильні висновки щодо того, які галузі можуть виграти чи програти від поточного економічного та політичного стану в державі, які галузі мають конкурентні переваги та перспективи від ситуації, що склалася.

На цьому етапі здійснюється оцінка конкретної галузі економіки країни, за цілою низкою факторів для виявлення її плюсів та мінусів:

- ✓ аналіз конкретних виробничих показників по галузі (об'єми продажів, об'єми виробництва, середня норма прибутковості, витратність виробництва.)
- ✓ дослідження ринків збуту;
- ✓ дослідження кон'юнктури ринку;
- ✓ аналіз рівня розвитку галузі в конкретній країні;

✓ співставлення світових тенденцій розвитку з вітчизняними;

✓ дослідження рівня розвитку інфраструктури регіонів для даної галузі.

При дослідженні галузей економіки можна застосувати досить відомий метод аналізу – скрінінг (англ. screening) – при якому інвестор виділяє ряд параметрів (фільтрів), які на його думку є важливими при відборі підприємства. Це можуть бути як показники виробництва, фінансові показники так і певні мультиплікатори (відношення конкретних показників).

Серед найбільш застосовуваних мультиплікаторів виділяють: Вартість фірми/Виручка (EV/S), Ціна/Виручка (P/S), Вартість фірми/EBITDA (EV/EBITDA), Ціна/Грошові потоки (P/CF), Ціна/Балансова вартість (P/B). Серед найпоширеніших абсолютних фінансових величин, що можна застосовувати при скрінінзі варто виділити: ринкова капіталізація (MCap), вартість підприємства (EV), чистий дохід (Sales), аналітичний показник, що рівний об'єму прибутку без врахування витрат по процентам, сплати податків і амортизаційних відрахувань (EBITDA), операційний прибуток (EBIT), чистий прибуток (Net income), власний капітал (BV) [2].

4 етап: Всебічне дослідження діяльності підприємства.

Цей етап є ключовим і найбільш розгалуженим у відборі підприємства для інвестування, адже саме на ньому інвестор починає безпосереднє вивчення діяльності фірми і приймає рішення про доцільність інвестицій.

В зв'язку з тим, що основним способом інвестування в підприємство є купівля його цінних паперів, тому обов'язковою умовою раціональної інвестиційної діяльності є вміння правильно оцінити якість цінних паперів – потенційних об'єктів капіталовкладень.

Оцінка якості основних видів цінних паперів базується на вивченні фінансової звітності їх емітента. Очевидно, що економічно неефективні і нестійкі в фінансовому плані підприємства навряд чи зможуть належним чином погашати свої зобов'язання, що документально закріплені в тих чи інших цінних паперах.

На практиці оцінка інвестиційної привабливості часто зводиться до аналізу *фінансового стану* об'єктів інвестицій [2]. Такий підхід має не лише теоретичний, а й практичний ефекти. Ступінь складності і комплексності аналізу залежить від суб'єкта, котрий його проводить. Але найбільш широким є аналіз з застосуванням таких показників:

1) **коефіцієнти ліквідності**: ліквідність – це здатність підприємства вчасно розрахуватися за борговими зобов'язаннями перетворенням усіх активів у грошові кошти. основними показниками можна вважати **коефіцієнт абсолютної ліквідності** (1), що показує, яку частину короткострокових пасивів підприємство може одномоментно погасити (рекомендовані межі 20 %-50 %):

$$\frac{\text{Грошові кошти та цінні папери (220 + 230 + 240)}}{\text{Поточні пасиви (620)}}; \quad (1)$$

Коефіцієнт поточної заборгованості (2), що показує здатність розрахуватися за кредитами за рахунок дебіторів:

$$\frac{\text{Поточна кред. заборг. (520 + ... + 610 + 630)}}{\text{Поточна деб. заборг. (150 + ... + 210 + 270)}}; \quad (2)$$

2) **коефіцієнти рентабельності**: аналіз рентабельності здійснюється на основі розрахунку показника чистого прибутку. Під час дослідження використовуються такі основні показники – **рентабельність власного капіталу** (3), що показує, яка віддача (норма прибутку) на вкладений капітал;

$$\frac{\text{Чистий прибуток (220) (форма № 2)}}{\text{Власний капітал (380) (форма № 1)}}; \quad (3)$$

Рентабельність активів (4), що показує скільки чистого прибутку припадає на одиницю коштів, інвестованих в активи підприємства:

$$\frac{\text{Чистий прибуток (220) (форма № 2)}}{\text{Активи (280) (форма № 1)}}; \quad (4)$$

Рентабельність продажів (5), що показує скільки чистого прибутку припадає на одиницю чистого доходу від реалізації продукції підприємства:

$$\frac{\text{Чистий прибуток (220) (форма № 2)}}{\text{Виручка (035) (форма № 2)}}; \quad (5)$$

3) *коефіцієнти структури джерел засобів*: за допомогою цих коефіцієнтів досліджується незалежність та фінансова стійкість підприємства, визначається залежність підприємства від довгострокових зобов'язань та ін.;

4) *коефіцієнти обертання оборотних коштів* (робочого, функціонуючого капіталу): визначається рівень забезпечення підприємства власним оборотним капіталом та обіговими коштами, рівень маневреності власних обігових коштів;

5) *коефіцієнти оборотності капіталу та трансформації активів*: досліджується оборотність активів, маневреність робочого капіталу, мобільність засобів, оборот власного капіталу та оборотність продукції;

6) *коефіцієнти ділової активності: обертання дебіторської та кредиторської заборгованостей*: досліджуються періоди обертання кредиторської та дебіторської заборгованостей, визначається частка сумнівної дебіторської заборгованості;

7) *ефективності використання майна*: підраховуються та аналізуються коефіцієнти зносу та оновлення основних засобів, частка оборотних виробничих засобів в обігових коштах та частка основних засобів в активах;

8) *аналіз позиції підприємства на ринку цінних паперів*. [3]

Такі розрахунки та фінансовий аналіз дозволяє інвестору оперативно визначити доцільність подальшого розгляду того чи іншого підприємства як потенційного об'єкту для інвестування. Але навіть такий детальний аналіз дозволяє оцінити лише поточний фінансовий стан підприємства, при цьому він не дає відповіді на надзвичайно важливі для інвестора питання:

1. Які фактори інвестиційної привабливості підприємства?

2. Яка поточна ринкова вартість підприємства?

3. Яка величина майбутніх грошових потоків від теперішніх інвестицій?

Відповісти на такі питання досить не просто і це потребує розробки складних комплексних методик. Наприклад, оцінюючи фактори інвестиційної привабливості, інвестор повинен звернути увагу на такі моменти:

Власники підприємства. Це також важливий чинник, який слід чітко з'ясувати. Характер володіння, тобто те, кому належить контрольний пакет і великі пакети акцій, має істотне значення не тільки для поточної роботи підприємства, але й для його успішного розвитку. Контрольний пакет може належати трудовому колективу, керівникам підприємства, зовнішньому інвестору, а можливо, навіть бути фактично розподіленим серед дрібних акціонерів, що об'єдналися. Залежно від характеру володіння має будуватися система управління підприємством, інакше кажучи, між ними має спостерігатися відповідність, без якої важко розраховувати на ефективну роботу підприємства. Важливим аспектом є також репутація власників у суспільстві, у владних структурах і на ринку.

Місцезнаходження. В українських умовах даний чинник може суттєво вплинути на інвестиційну привабливість підприємства. Економіка України, переходячи з планово-розподільної системи функціонування в ринко-

ву, досі зберігає чимало елементів минулої системи. Не секрет, що багато підприємств було створено в конкретних регіонах зовсім не тому, що саме там існувала можливість забезпечити найвищу якість і найменшу собівартість продукції, а з кон'юнктурних політичних міркувань, наприклад, щоб в області було таке важливе для країни підприємство і цей регіон був не гіршим за інші за показниками свого промислового розвитку. Сьогодні практично в кожному регіоні країни можна знайти підприємства, і нерідко вони є такими, що визначають існування цілого міста, і які довести до конкурентоспроможного стану саме в даному місці неможливо. Як правило, окупити інвестиції, що вкладаються в подібні підприємства, за розумні терміни нереально.

Необхідно об'єктивно визнати, що в багатьох регіонах України є певні чинники, що заважають створювати низку конкурентоспроможних виробництв. Наприклад, висока вартість і віддаленість джерел енергоносіїв викликає необхідність нести додаткові витрати, що збільшують собівартість продукції.

Рівень професіоналізму команди менеджменту. Під час аналізу менеджменту об'єктом вивчення є макрорівень управління підприємством, його центральні механізми. При цьому особливу увагу необхідно приділити вивченню таких аспектів:

- ✓ організаційна структура управління підприємством, наявність інших структур і регламентація відносин між елементами різних структур;

- ✓ якість розробки найважливіших документів, пов'язаних з управлінням підприємством (насамперед статуту та пов'язаних з ним положень);

- ✓ наявність на підприємстві стратегічного менеджменту, що реалізовує чітко сформульовані цілі;

- ✓ наявність системи навчання й підвищення кваліфікації кадрів та ефективність її функціонування;

- ✓ кваліфікація керівників підприємства;

- ✓ прийняття рішень на підприємстві, її регламентація та ефективність;

- ✓ досконалість системи планування, що застосовується;

- ✓ стан виконавської дисципліни;

Наявність або відсутність унікальної концепції бізнесу, чіткого розуміння стратегії розвитку компанії, детального бізнес-плану;

Наявність або відсутність конкурентних переваг, тобто потенціалу для лідерства на ринку;

Ступінь фінансової прозорості, дотримання принципів корпоративного управління чи стремління компанії до прозорості;

І це неповна частина того, що треба проаналізувати для більш коректної оцінки. Щоб надійно та ефективно оцінити інвестиційну привабливість, перелік факторів необхідно суттєво збільшити – він повинен охоплювати абсолютно всі сфери діяльності підприємства.

Відповіді на два останні питання – *про поточну ринкову вартість і майбутні грошові потоки* – отримати досить важко. Проте необхідно, оскільки саме поточна ринкова вартість підприємства дозволяє охарактеризувати можливий потенціал росту, а значить, і можливість отримання прибутку в майбутньому. Розрахувати поточну ринкову вартість можливо, застосовуючи три основних підходи до оцінки бізнесу: [2]

- ✓ доходний;

- ✓ витратний;

- ✓ порівняльний.

Висновки. Проведений аналіз інвестиційної привабливості підприємства дозволяє отримати конкретні результати та визначити напрями пріоритетного інвестування. Розробка чіткого плану відбору підприємств

для інвестування та виокремлення загальних критеріїв і показників оцінки при проведенні дослідження сприятиме об'єктивному аналізу економічних процесів. Оцінка інвестиційної привабливості підприємства відкриває нові можливості диверсифікації для інвесторів, підвищує гарантію вкладення коштів іноземних інвесторів в вітчизняні підприємства. В свою чергу, підвищення конкурентоспроможного рівня нерентабельних підприємств, шляхом комплексної оцінки, сприятиме модернізації економіки та підвищенню рівня розвитку держави.

Перспективи подальшого розвитку. Запропонований в роботі комплексний метод "зверху-вниз" не дає відповіді на всі питання, не є панацеєю при відборі підприємств для інвестування, тому перспективи його вдосконалення досить очевидні. Адже, наука постійно роз-

вивається, вчені пропонують нові моделі, нові розв'язки, які можна застосовувати при вирішенні проблеми в подальшому (напр. Модель Блека-Літтермана). Вдосконалюючи існуючий метод, можна підійти до інтегральної оцінки підприємства з малою часткою погрішності, що значно допоможе інвестору при розміщенні активів.

1. David M. Darts. The art of asset allocation. – USA, McGraw-Hill, 2003;
2. Дамодаран А. Инвестиционная оценка. – М: Альпина Бизнес Букс, 2004;
3. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент К.: МП ИТЕМ Лтд: Юнайтед Лондон Трейд Лимитед, 1995. – 447 с.;
4. Десмонд Гленн М., Келли Ричард Э. Руководство по оценке бизнеса. – М.: РОО, 1994. – 274 с.;
5. Макроекономіка: підручник, за ред. Базилевича. – К: Знання, 2004;
6. Носова Н.М. Інвестиційна привабливість підприємства // Стратегічні пріоритети, № 1(2), 2007.

Надійшла до редколегії 24.02.2009

Р. Рак, канд. екон. наук, доц.,
Ю. Нетесаний, асп.

ОСОБЛИВОСТІ ФОРМУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ РЕСУРСІВ В МЕЖАХ ПРОМИСЛОВО-ФІНАНСОВОЇ ГРУПИ

В даній статті досліджено особливості формування джерел інвестиційних ресурсів та планування інвестиційних проектів промислово-фінансовими групами.

This article deals the particularity of the shaping the sources investment resource and planning investment project industrial-financial group.

В умовах ринкового реформування промислово-фінансовим організаціям необхідно шукати нові форми взаємодії та взаємозв'язку, однією з яких є промислово-фінансові групи. Аналіз світового досвіду функціонування інтегрованих компаній показує, що лише великі корпоративні структури здатні забезпечити технологічний прогрес.

В ринкових умовах, які постійно змінюються, актуальним завданням розвитку та підвищення ефективності діяльності промислово-фінансових груп є реформування системи управління ресурсами, що обумовлено дефіцитом фінансових ресурсів. Сьогодні дане завдання особливо актуальне для інфраструктури (підсистеми) промислово-фінансової групи (ПФГ), що поєднує господарські інститути з різними економічними інтересами. В цьому напрямку працюють: І.В. Алексєєв, Н.Ю. Невмержицька, Д. Салліван, Н.І. Андрушко, П.Ю. Буряк, Г.П. Куліш, О.Г. Мендрул, О.В. Бесараб та інші.

Стаття присвячена питанням формування джерел інвестиційних ресурсів промислово-фінансової групи та особливостям визначення найбільш ефективного напрямку розміщення фінансових ресурсів під час реалізації спільних стратегій, які стоять перед групою.

Починаючи з 1991 року для економіки України почався новий етап перетворень, які в першу чергу торкнулися промисловості країни. Було втрачено зв'язки з промисловими об'єктами колишніх країн СРСР, підприємства не отримували необхідну сировину, втратили ринки збуту, було назавжди зруйновано технологічні зв'язки. В подальшому реструктуризація деяких підприємств дозволила утворити сприятливі умови для розвитку країн, і сприяла поліпшенню управління на певних промислових об'єктах. Це, в свою чергу, дозволило певним промисловим структурам знайти необхідні їм інвестиційні ресурси, що досить важливо в умовах обмежених джерел і обсягів фінансування.

Важливе місце у структурній перебудові промисловості, на нашу думку, відводиться промислово-фінансовим групам. Саме з їх становленням та розвитком пов'язують зростання конкурентоспроможності та ефективності виробництва, утворення раціональних виробничих та кооперативних зв'язків, збільшення експортного потенціалу за рахунок об'єднання матеріальних та

фінансових ресурсів, а також вирішення проблем з недовідачею інвестиційних ресурсів.

Провідні економісти, які досліджували інтеграційні процеси в економіці, дійшли до висновку, що промислово-фінансові групи виникають там, де здійснюється широкомасштабна інвестиційна діяльність та існує єдиний центр регулювання інвестиційних ресурсів [1, с. 47].

Існуюча практика свідчить, що накопичення фінансових ресурсів з їх наступним використанням у виробничій сфері може здійснюватися за рахунок трьох основних джерел:

- ✓ акумулювання грошових ресурсів у головній компанії, що є інвестиційним інститутом;
- ✓ концентрація коштів внутрішніх інвесторів у фінансових інститутах промислово-фінансової групи із наступним їх наданням виробничим підрозділам;
- ✓ залучення грошових коштів зовнішніх інвесторів для забезпечення максимальної взаємодії фінансового та промислового капіталів в інвестиційній діяльності підприємства ПФГ.

В багатьох країнах світу діє безліч торгівельно-промислових і промислово-інтегрованих структур, в їх межах, окрім виробничих та торгівельних відносин, утворюються відносини інвестиційного характеру, які є головними чинниками руху економіки цих країн, оскільки саме інвестиційні ресурси виступають головними чинниками розвитку більшості країн світу.

Отже, об'єднання підприємств у ПФГ повинне забезпечити процес утворення фінансових ресурсів у результаті інтеграції промислового та банківського капіталів, певні форми яких об'єднуються в єдину систему господарювання. В основі такого об'єднання лежать спільні інтереси колись окремих господарських суб'єктів, а сьогодні консолідованих у промислово-фінансову групу для ведення спільної господарської діяльності, яка безпосередньо пов'язана з інвестиційною діяльністю промислово-фінансової групи.

Фінансові структури, які входять у ПФГ: банки, інвестиційні фонди, страхові та трастові компанії, які переслідують, в першу чергу, мету ефективного використання інвестиційних ресурсів шляхом їх диверсифікації, саме з її допомогою досягається синергійний ефект при об'єднанні різних за своєю суттю об'єктів господарювання.

В свою чергу, робота в умовах порушення виробничих зв'язків та загострення конкуренції вимагає швидкої модернізації підприємств, оновлення технологічної бази. Для цього необхідна значна концентрація інвестиційних ресурсів. Одним із варіантів вирішення цих проблем може стати об'єднання у промислово-фінансові групи шляхом реалізації проектів довгострокового інвестування для промислових підприємств.

Так, на думку Дворецької А.Є. та Нікольського Ю.Б., одним із завдань функціонування ПФГ має бути – "не нарощування власних інвестиційних ресурсів, а можливість контролю і управління ними в інтересах усієї структури, що дозволяє кожному окремому підприємству ПФГ бути впевненими у майбутньому" [2, с. 56].

Таким чином, у межах промислово-фінансових груп, як інтегрованих корпоративних структур, простежуються специфічні риси фінансових відносин, які виникають у процесі формування інвестиційних ресурсів групи. Головна відмінність у тому, що управління характеризується значно ширшою базою суб'єктів господарювання.

В межах ПФГ виникають внутрішньо групові відносини між окремими учасниками промислово-фінансової групи щодо формування і використання інвестиційних ресурсів. Тому склад джерел формування інвестиційних ресурсів ПФГ значно ширше, ніж у окремих підприємств. Розмежування джерел фінансування інвестиційних ресурсів промислово-фінансової групи на власні та залучені не розкриває їх складу. В дійсності джерела формування інвестиційних ресурсів промислово-фінансової групи доцільно розмежувати на внутрішні та зовнішні. При цьому до внутрішніх джерел фінансування інвестиційних ресурсів підприємств, які є членами промислово-фінансової групи, відносяться як власний капітал, так і внутрішньогрупові позики, це заборгованість перед банками і підприємствами, які входять до складу ПФГ. До зовнішніх джерел фінансування інвестиційних ресурсів промислово-фінансових груп відносяться кредити, запозичення та кредиторська заборгованість перед кредитними інститутами, організаціями та підприємствами, які не входять до складу ПФГ.

Отже, залучені джерела для фінансування інвестиційних ресурсів підприємств промислово-фінансової групи можуть бути внутрішніми та зовнішніми.

До того ж, використання зовнішніх джерел фінансування для промислово-фінансової групи полегшено, враховуючи корпоративний імідж і можливості збільшення заставного майна для залучення кредитних ресурсів. За рахунок цих факторів промислово-фінансова група може залучити фінансові ресурси на світових ринках кредитування значно дешевше, ніж у середині країни. Розширюються масштаби комерційного (небанківського) кредитування учасників групи, що дозволяє більш раціонально використовувати їх інвестиційний потенціал.

В якості головної переваги при формуванні і використанні інвестиційних ресурсів промислово-фінансової групи можна підкреслити обов'язкову участь банку в групі, що надає додаткові можливості для фінансування інвестиційних ресурсів. В утворенні та функціонуванні промислово-фінансової групи банк може відігравати роль розрахунково-фінансового центру, здійснювати розрахунково-касові та кредитні операції усіх учасників групи, формувати клірингову систему для підприємств та організацій, які входять до ПФГ. Також банк може бути головним депозитарієм групи, обслуговувати випуск та розміщення акцій компанії – учасників ПФГ.

Використання механізму внутрішніх (трансфертних) цін дозволяє вирішити задачу поповнення інвестиційних ресурсів за рахунок консолідації внутрішніх можливостей. Можливість скорочення трансакцій, що призводить до зменшення витрат, збільшуючи прибуток який може бути направлений на збільшення інвестиційних ресурсів.

Таким чином, при формуванні джерел інвестиційних ресурсів у промислово-фінансових групах відбувається інтеграція виробничо-господарської та інвестиційної діяльності підприємств-учасників завдяки щільному взаємозв'язку між ними.

Розглядаючи інвестиційні ресурси ПФГ, як сукупність інвестицій великих акціонерних компаній, що являють собою багатоманітність внутрішніх та зовнішніх взаємовідносин між компаніями та іншими підприємствами в грошовій формі з приводу формування, розподілу і використання грошових потоків компаній, слід пам'ятати, що вони вирізняються масштабністю, різноманітністю та складністю грошових відносин.

Для реалізації зазначеного вище, необхідно вирішити ряд важливих задач:

- ✓ формування загального інвестиційного фонду;
- ✓ врахування інтересів усіх учасників групи, врахування корпоративних та окремих (інтересів господарюючого суб'єкта) стратегій;
- ✓ розподіл функцій при формуванні інвестиційних ресурсів між учасниками ПФГ.

Слід зазначити, що головною проблемою промислово-фінансової групи є досягнення такого рівня управління, який дозволить оптимально використовувати переваги промислово-фінансової інтеграції для реалізації спільних стратегій, які стоять перед групою. Ефективність системи управління інвестиційними потоками здебільшого залежить від інвестиційного механізму, покладеного в її основу. При розробці ефективної системи управління інвестиційними потоками постійно виникають проблеми гармонізації розвитку інтересів усіх учасників промислово-фінансової групи, наявність достатнього обсягу грошових ресурсів і збереження платоспроможності.

Тому варто усвідомити, що інвестиційний механізм функціонування промислово-фінансової групи повинен ґрунтуватися на розробці та реалізації річних та середньострокових планів інвестиційної діяльності учасників. Натомість інвестиційний менеджмент у великих інвестиційних структурах здебільшого покладається на певний підрозділ (фінансовий департамент) центральних компаній, покликаний забезпечити аналіз та планування фінансових показників (видатків, прибутків від реалізації продукції, чистого прибутку) інвестування, управління грошовими ресурсами, оптимізацію оподаткування, внутрішнє кредитування, консолідований облік.

Важливою складовою цього процесу є налагодження чіткого інформаційного забезпечення між центральною компанією та іншими учасниками групи, спільного обговорення та прийняття короткострокових та довгострокових стратегій. Виходячи з цього, будується загальна інвестиційна політика промислово-фінансової групи – поточна і на майбутню перспективу. Як правило, необхідність підприємств групи у фінансових ресурсах значно перевищує її можливості із залучення зовнішніх ресурсів, які є у розпорядженні банку чи центральної компанії промислово-фінансової групи. Тому при реалізації інвестиційного проекту центральна компанія детально аналізує розмір внутрішнього та зовнішнього інвестування в інвестиційні проекти, кредитні та інші документи, які господарюючий суб'єкт має намір підписати із зовнішнім інвестором.

Однією з найголовніших задач створення великих інтегрованих структур (ПФГ) є отримання синергійного ефекту у вигляді додаткових ресурсних можливостей учасників. Додаткові ресурси утворюються за рахунок координаційного центру центральної компанії, який забезпечує раціональний розподіл сировини, товарів та взаємодію між підконтрольними підприємствами, ліквідує дисбаланс в ціновій політиці кожного підприємства.

На сьогодні управління інвестиційними ресурсами ПФГ складається з:

✓ управління інвестиційними ресурсами на рівні промислово-фінансової групи, яке включає в себе регулювання, контроль, стимулювання інвестиційної діяльності в середині ПФГ;

✓ управління окремими інвестиційними проектами, які включають в себе планування, організацію, координацію протягом існування інвестиційного проекту шляхом застосування системи сучасних методів та технічного управління;

✓ управління інвестиційною діяльністю окремого суб'єкта господарювання – члена промислово-фінансової групи, яке припускає вибір об'єкта або об'єктів інвестування та проведення контролю за виконанням інвестиційного проекту.

Приймаючи рішення щодо визначення найбільш ефективного напрямку розміщення фінансових ресурсів, слід пам'ятати, що: по-перше, управління інвестиціями на рівні ПФГ – це, в першу чергу, аналіз інвестиційного клімату країни, який повинен включати наступні показники:

1. Динаміку валового внутрішнього продукту, національного доходу.
2. Динаміку розподілу національного доходу (накопичення та споживання).
3. Ступінь розвитку та прозорість приватизаційних процесів в країні.
4. Державного регулювання та втручання в діяльність підприємств в середині країни.
5. Стан розвитку інвестиційних, грошових, фондових та інших ринків.

По-друге, ставить перед промислово-фінансовою групою більш чітку задачу – визначення конкретного напрямку інвестиційної діяльності ПФГ з врахуванням стратегії її економічного та фінансового розвитку. На цьому етапі промислово-фінансова група визначає галузеву направленість своєї інвестиційної діяльності на короткострокову перспективу (інвестиції спрямовуються в найдинамічніше галузі економіки, на думку аналітичних відділів ПФГ), а також визначають основні форми інвестування на окремих етапах впровадження інвестиційного проекту. Галузева спрямованість інвестицій передбачає аналіз інвестиційної привабливості окремих галузей економіки, що передбачає позитивні кон'юнктурні зміни, зміни динаміки розвитку та перспектив щодо суспільного споживання продукції цієї галузі.

Крім того, оцінка інвестиційної привабливості галузі в процесі управління інвестиціями у межах промислово-фінансової групи доповнюється аналізом інвестиційної привабливості регіону (області). Вивчається інвестиційний клімат окремого регіону, враховуючи той факт, що продукція і підприємство однієї галузі, але у різних регіонах, мають різну привабливість.

Як відомо, інвестиційний клімат регіону представляє собою сформовану роками сукупність різноманітних соціально-економічних, природних, екологічних, політичних та інших умов, які визначають масштаби (об'єми, темпи) залучення інвестиційних ресурсів підприємством окремого регіону. Інвестиційний клімат включає у себе два компоненти – інвестиційну привабливість регіону та його інвестиційну активність.

Так, інвестиційна активність у певному регіоні представляє собою інтенсивність залучення фінансових ресурсів, визначається за допомогою комплексних інтегрованих показників. Вона може бути фактичною та прогнозованою. Фактична інвестиційна активність дає уявлення про загальний рівень інвестицій в певному регіоні і визначає регіони, на яких варто зупинити увагу керівництву ПФГ.

Інвестиційна привабливість регіону – це сукупність різних об'єктивних ознак, засобів, можливостей та обмежень, що спричиняють інтенсивність залучення інвестицій у певний регіон, який у свою чергу складається з

двох факторів – інвестиційного потенціалу та ризику певного регіону.

В свою чергу, інвестиційний потенціал регіону визначає сукупність об'єктивних економічних, соціальних та природно-географічних особливостей певного регіону і має велике значення для залучення інвестицій. Визначаючи інвестиційний потенціал регіону слід враховувати наступні показники:

- ✓ об'єм промислового виробництва;
- ✓ рівень розвитку малого підприємництва;
- ✓ частку збиткових підприємств регіону;
- ✓ наявність у регіоні комунікацій;
- ✓ рівень конфліктності трудових колективів з менеджерами та керівництвом підприємств;
- ✓ рівень злочинності;
- ✓ рівень безробіття;
- ✓ рівень екологічної забрудненості;
- ✓ відношення населення регіону до процесів глобалізації та формування ринкової економіки та інші.

По-третє, полягає у виборі конкретних об'єктів інвестування, в результаті яких аналізуються поточні пропозиції на інвестиційному ринку, а потім відбираються окремі інвестиційні проекти і фінансові інструменти, які відповідають основним напрямкам інвестиційної діяльності і економічній стратегії промислово-фінансової групи.

В процесі управління інвестиціями промислово-фінансовій групі необхідно забезпечити їх високу ефективність. Тому усі об'єкти інвестування, які потрапили до списку реалізації, аналізуються з позиції їхньої економічної ефективності. Згідно з результатами даного аналізу проводиться ранжування окремих інвестиційних об'єктів за критеріями їх ефективності і дохідності, при цьому відбираються до реалізації ті об'єкти, які є найбільш ефективними.

По-четверте, забезпечення ліквідності інвестицій. В процесі здійснення інвестиційної діяльності центральна компанія промислово-фінансової групи повинна враховувати, що в результаті зміни інвестиційного клімату щодо окремих об'єктів, інвестування може дати значно менший, ніж раніше запланований результат (прибуток). В результаті таких змін необхідно вчасно прийняти рішення щодо закриття цієї інвестиційної програми і розпочати процес рефінансування вкладеного капіталу. Тому по кожному об'єкту інвестування повинна бути проведена оцінка ліквідності інвестиції, а перевагу повинен отримати проект, який має найбільший потенційний рівень ліквідності.

По-п'яте, визначення необхідного об'єму фінансових ресурсів для інвестування та пошук джерел їх формування. На цьому етапі прогнозується загальна потреба в інвестиційних ресурсах, необхідних для здійснення інвестиційної діяльності промислово-фінансової групи в стратегічному напрямку. Виходячи з потреб в інвестиційних ресурсах, визначаються джерела їх формування, приймаються рішення щодо їх залучення поза межами промислово-фінансової групи при нестачі власних ресурсів або при можливості залучення достатньо дешевих фінансових ресурсів з інших джерел.

По-шосте, управління інвестиційними ризиками, які виникають у процесі здійснення інвестиційної діяльності ПФГ. На цьому етапі необхідно виявити ризики, з якими може зіштовхнутися промислово-фінансова група в процесі інвестування, і з урахуванням ризиків розробити заходи щодо мінімізації інвестиційних ризиків для групи в цілому і для конкретного інвестиційного проекту зокрема.

Отже, планування інвестиційних проектів промислово-фінансової групи – досить довгий, важливий та важкий процес.

Важливість цього процесу полягає у тому, що плануючи інвестиційну діяльність, промислово-фінансова група закладає базу (основу) свого майбутнього існування. Якщо проект інвестування добре спланований і

реалізований, промислово-фінансова група збільшить свої фінансові ресурси і отримає поштовх для подальшого розвитку. В іншому випадку декілька невдалих проектів можуть поставити ПФГ у досить скрутну фінансову ситуацію.

Таким чином, у загальному вигляді можна сформулювати наступні правила, які необхідно враховувати при плануванні інвестиційної діяльності:

- ✓ прибуток від інвестиційної діяльності повинен бути більше, ніж прибуток, який вона може отримати від зберігання коштів в інших активах;
- ✓ рентабельність інвестицій повинна перевищувати темпи інфляції;
- ✓ має забезпечуватись більша економічна вигода з меншим ступенем ризику.

Таким чином, інвестиційний проект повинен чітко відповідати і бути пов'язаний з обраною стратегією розвитку промислово-фінансової групи і враховувати майбутні перспективи ПФГ.

Як показує практика розвинених країн, фінансові структури повинні виконувати першочергову або істотну роль у промислово-фінансовій групі, володіти достатньою фінансовою стабільністю і потенціалом для ризикових довгострокових інвестицій. Саме банк ПФГ повинен виконувати функції головного кредитора підконтрольних підприємств, акумулювати вільні інвестиційні ресурси, проводити взаємні розрахунки, здійснювати фінансовий моніторинг, слідкувати за виконанням загальної стратегії промислово-фінансової групи.

В свою чергу, участь банків у складі ПФГ свідчить про активний вплив на формування загальних концепцій промислово-фінансової інтеграції та інвестиційного механізму зокрема. Особливу увагу банки приділяють експертизі (оцінці, аналізу) проектів інвестиційної програми, досліджуючи ступінь підготовленості підприємства до отримання та ефективного використання інвестиційних ресурсів.

Тому варто сконцентрувати увагу на ролі банку в якості інвестиційного консультанта групи. Так консалтингові послуги допомагають вирішити питання доцільності та прибутковості розміщення інвестиційних ресурсів в тому чи іншому фінансовому активі. Також банки можуть працювати над інвестиційним плануванням та управлінням інвестиційними ресурсами промислово-фінансової групи. Такі консультації вимагають від банку утворення спеціального відділу та спеціальної інформаційної системи, яка накопичуватиме інформацію в розрізі основних стратегій промислово-фінансової групи, акумулюючи оперативні та звітні показники діяльності підконтрольних підприємств.

На наш погляд, сьогодні необхідний розумний розподіл функцій між підрозділами центральної компанії та фінансово-кредитними інститутами промислово-фінансової групи з приводу управління інвестиційними потоками підприємств, виходячи із інтересів усіх учасників промислово-фінансової групи і враховуючи стратегічні цілі групи в цілому. Вибір центра управління

промислово-фінансовою групою між центральною компанією та банком залежить від особливостей та мети створення конкретної промислово-фінансової групи.

Символічно, що в сучасних умовах ПФГ забезпечують себе інвестиціями на 65 %, а інші ресурси залучають за рахунок іноземних кредитів та розміщення цінних паперів. Однак, значна частка цих коштів спрямовується не на купівлю нового обладнання, а на підтримку старого у функціональному стані. Беручи до уваги те, що знос устаткування провідних підприємств України давно перевищив показник у 60 %, ці інвестиції в перспективі не здатні забезпечити стабільне функціонування підконтрольних промислових об'єктів [3, с. 6]. Це свідчить не стільки про відсутність коштів у промислово-фінансових груп, скільки про бажання великого бізнесу отримати швидкий прибуток, не витрачаючи значних коштів і не особливо піклуючись про майбутнє підконтрольних активів.

Враховуючи вище зазначене, на нашу думку, провідною позицією для промислово-фінансових груп щодо джерел фінансових ресурсів є вихід на IPO і розміщення власних облігацій. На підтвердження цього свідчить той факт, що нещодавні розміщення українськими компаніями цінних паперів на іноземних ринках підтвердили наявність інтересу іноземних інвесторів до вітчизняних підприємств. А це, в свою чергу збільшить приплив іноземних інвестицій в Україну. Разом з тим, залучення коштів на іноземних ринках ПФГ пояснюється тим, що іноземні ринки, як джерело залучення капіталу, є набагато привабливішими порівняно з місцевими фінансовими ринками. Це і не дивно, якщо взяти до уваги той факт, що українські банки здатні забезпечити приблизно 10 % капітальних інвестицій в країні, а строки і вартість таких позик для провідних промислово-фінансових груп є неприпустимими, враховуючи їх міжнародні кредитні рейтинги. Вони в змозі забезпечити підконтрольні підприємства більш дешевими іноземними ресурсами.

Підсумовуючи все вище сказане, можна стверджувати, що промислово-фінансові групи повинні знайти оптимальний спосіб акумуляції фінансових ресурсів і розробити програми їх цільового використання. Саме розробка і втілення в життя великомасштабних інвестиційних проектів дозволить промислово-фінансовим групам і нашій країні в цілому, якщо не поліпшити економічний та соціальний рівень життя, то хоча б сприяти суспільному формуванню уяви щодо подальшого розвитку та напрямку руху економіки України. Власне в цьому і повинні зіграти вирішальну роль провідні промислово-фінансові групи України, що вже активно функціонують на вітчизняному і на деяких закордонних ринках.

1. Мовсесян А.Г. Интеграция банковского и промышленного капитала: современные мировые тенденции и проблемы развития в России. – М.: Финансы и статистика. – 1997; 2. Дворецкая А.Е., Никольский Ю.Б. Финансово-промышленные группы: менеджмент + финансы. – М.: ПРИНТ-ЛАЙН. – 1995; 3. Біла С.О. Інституційні складові реформування відносин власності в Україні // Наукові праці ДонНТУ. Випуск 103-4, 2006.

Надійшла до редколегії 24.02.2009

О. Рожко, канд. екон. наук, доц.

ПРОБЛЕМИ ЗАЛУЧЕННЯ ІНОЗЕМНОГО КАПІТАЛУ У БАНКІВСЬКУ СИСТЕМУ УКРАЇНИ

У статті розглядаються проблеми та перспективи зростання обсягів залучення іноземного капіталу у вітчизняну банківську систему. Визначаються основні групи ризиків, притаманні розвитку банківської системи в умовах активізації іноземного інвестування.

The problems and prospects of growth of bringing in foreign capital in the domestic banking system are examined in the article. The basic groups of risks, inherent development of the banking system in the conditions of activation of the foreign investing, are determined.

Перспективи розвитку української держави визначаються багатьма чинниками, серед яких визначальна роль належить її фінансовому потенціалу. Стабільний

розвиток економіки і соціальної сфери країни у цілому й кожного регіону зокрема можливий тільки за умови формування потужної та раціональної фінансової системи,

ефективного використання банківської системи. Без ефективного функціонування банківської системи в Україні вирішення будь-яких завдань економічного розвитку неможливе.

Сьогодні економіка України відчуває гостру потребу у великих обсягах довгострокових та відносно дешевих фінансових ресурсів. У той же час вітчизняна банківська система не в змозі задовольнити попит на грошові ресурси. Так, українські вчені-економісти Бакаєв О.Л., Опарін В.М. [12, с. 113, 15, с. 10] стверджують, що рівень процентних ставок за кредитами, хоча і має тенденцію до скорочення, залишається дуже високим. Зокрема, за даними Національного банку України, середній рівень ставок у 2006 році за кредитами у гривні складав біля 18 % річних, у доларах США – біля 12 % річних. При цьому до 60-70 % виданих банками кредитів мають термін погашення до одного року [1]. Взагалі, обсяги кредитування української економіки вітчизняними банками залишаються досить помірними порівняно з розвинутими країнами. У 2006 році сукупний обсяг наданих банківських позичок в Україні складав до 30 % ВВП, тоді як, наприклад, у Австрії – 118 % ВВП [1, с. 1, 2, с. 1]. Тому очевидним вирішенням проблеми ресурсного дефіциту є вихід вітчизняних банківських установ на міжнародний ринок капіталу з метою залучення на них необхідних коштів та подальшого їх розміщення у реальному секторі вітчизняної економіки.

Проблематиці залучення іноземних фінансових ресурсів у банківський сектор присвятили свої праці такі вітчизняні і зарубіжні учені як Васильченко З.М., Габбард Г., Криклій А.С., Міщенко В.І., Мишкін Ф., Мороз А.М., Пуховкіна М.Ф. та інші.

Метою статті є оцінка проблем, пов'язаних залученням іноземного капіталу у банківську систему України.

Фактично, на сьогодні, вітчизняна банківська система відіграє роль фінансового посередника між зовнішніми ринками капіталу та нефінансовим сектором економіки. Водночас саме вона накопичує у собі сукупність кредитних, відсоткових, валютних ризиків від таких операцій, що збільшуватиме її вразливість до економічних шоків. Нагромадження великих обсягів зовнішніх комерційних боргів національною банківською системою є цілком здатним зумовити системну банківську кризу і тому є вкрай загрозливим для національної економічної безпеки. З іншого боку, іноземні кредитори також враховують слабкість банківської системи в цілому у якості обмежувального чинника для розвитку співпраці, що зумовлює відносну нерозвиненість практики залучення кредитів від іноземних комерційних банків.

Зокрема, головними причинами такої оцінки кредитоспроможності вітчизняної банківської системи з боку іноземних кредиторів, на погляд Бакаєва О.Л., є вкрай недостатня за західними стандартами капіталізація як банківської системи України в цілому, так і окремих банків. За даними Асоціації українських банків наприкінці 2006 року сукупний капітал банківської системи України складав біля 10,5 млрд. грн. або біля 2 млрд. доларів США. Для порівняння – капітал лише одного транснаціонального банку Morgan Stanley (США) складає більше 61 млрд. доларів США або майже у 30 разів більше. Щодо окремих українських банків, то навіть у найбільших з них капітал не перевищує 135-140 млн. доларів США [3].

Впливає на таку оцінку й непрозорість структури власності українських банків та фінансових потоків між ними та спорідненими діловими структурами. Більшість українських банків входять до складу тих чи інших фінансово-промислових груп, що організаційно не оформлені та фактично є сукупністю підприємств, об'єднаних під єдиним неформальним контролем. Тому нале-

жна оцінка сукупності ризиків, які несуть такі банки, з боку іноземних кредиторів є практично неможливою.

Крім того, на діяльність вітчизняної банківської системи суттєво впливають ризики зовнішнього середовища, такі як політичні ризики, нестабільність законодавства, непередбачені коливання макроекономічного середовища, що має наслідком доволі низьке значення суверенного кредитного рейтингу України.

З урахуванням дії вищевказаних факторів кредитування вітчизняних банківських установ з боку іноземних банків вважається останніми високоризикованим, що має наслідком або відмову у кредитуванні, або встановлення відносно невеликих обсягів та коротких термінів кредитування з метою обмеження ризиків. Наприклад, у 2006 році БАТ "Райффайзен Банк Аваль" залучив від синдикату іноземних банків (Standard Bank London Lim., Dresdner bank, Parer bank та ін.) синдигований кредит у сумі 14,5 млн. доларів США терміном на 1 рік під 7 % річних [4]. Проте ця сума складає лише приблизно 10 % від капіталу даного банку та 0,85 % від його активів, тобто є дуже малою для масштабів діяльності БАТ "Райффайзен Банк Аваль".

З огляду на вищевикладене, необхідними компонентами державної політики у галузі банківської системи, спрямованої на активізацію залучення нею іноземного капіталу, слід вважати стимулювання підвищення капіталізації українських банків та удосконалення норм корпоративного управління та підходів до ризик-менеджменту.

Підвищення капіталізації вітчизняної банківської системи з теоретичної точки зору може бути досягнуто комбінованим застосуванням таких заходів, як поступове підвищення нормативних вимог щодо розмірів капіталу банків та стимулювання процесів злиття та поглинання у банківській системі. У той же час, як свідчить, наприклад, досвід центральноєвропейських країн, необхідною умовою реалізації даної політики є наявність ефективної системи банківського нагляду та дієвих механізмів вилучення неефективних банків з ринку.

Проведені наукові дослідження економістом Бакаєвим О.Л. сучасної політики Національного банку України показали, що її заходи в цілому відповідають наявним завданням [12, с. 112]. Зокрема, протягом останніх років НБУ послідовно проводить політику підвищення економічних нормативів капіталу. Зокрема, протягом 2007-2010 років мінімальний розмір регулятивного капіталу банків, що оперують принаймні у кількох регіонах України: буде збільшено з 5,5 млн. євро до 8,0 млн. євро. У той же час норматив адекватності капіталу, що складав раніше 8 %, з 1 березня 2004 року було підвищено до 10 % [5].

Підвищення нормативів капіталізації, на думку Горюнова Д., змушує банки активізувати зусилля щодо збільшення капіталу. При цьому НБУ протягом останнього часу істотно ускладнив реалізацію механізмів збільшення капіталу, відмінних від емісії акцій [6, с. 11].

Процес укрупнення банків шляхом злиття або поглинання в цілому досить ефективно стимулюється як вищевисказаними заходами НБУ щодо збільшення економічних нормативів капіталу, так і цілком ринковим фактором – постійно зростаючою конкуренцією на ринку банківських послуг. У результаті у середньостроковій перспективі відносно неефективні малі та середні банки ймовірно зіштовхнуться з вибором – або приєднання у тому чи іншому вигляді до більш успішного банку, або поступова стагнація та неминучий крах. Проте, слід виділити низку факторів, що гальмують цей процес.

Одним із таких факторів є застарілість та недосконалість нормативно-правової бази у сфері створення банківських об'єднань, злиття та поглинання банків.

Наприклад, за всі роки існування вітчизняної банківської системи не було сформовано жодного банківського об'єднання. Лише у 2004 року Фінансова група "ТАС" оголосила про створення першої в Україні банківської холдингової групи, у яку на даний час входять три банки та страхові компанії.

В Україні є незначна кількість банків, що могли б розглядатися як привабливий об'єкт для поглинання. Через це темпи об'єднання банків в Україні є відносно низькими – після свого піку у 1994-1995 роках щорічно відбувається не більше 2-3 об'єднань, хоча лише функціонуючих банків в Україні більше 150 [7, с. 5].

Найбільш активно збільшують власну капіталізацію саме великі банки ("Райффайзен Банк Аваль", "Приватбанк", "Укрсиббанк" та ін.), тоді як успіхи переважної більшості дрібних та середніх банків у цій сфері є незначними [8, с. 1-4].

Українська банківська система стає все більш неоднорідною за критерієм капіталізації. Якщо на 01.01.2004 частка першої десятки банків згідно рейтингу АУБ у сукупному капіталі банківської системи складала біля 34 %, то на 01.01.2006 року – вже 38 %. При цьому темпи збільшення капіталізації деяких з найбільших банків за цей період суттєво перевищують середній рівень по банківській системі: АБ "Приватбанк" збільшив свій капітал майже вдвічі, БАТ "Райффайзен Банк Аваль" – на 140 %, тоді як середній показник складає лише 21 % [3].

Досить проблемним аспектом розвитку вітчизняної банківської системи залишається питання допуску філій іноземних банків на вітчизняний ринок банківських послуг. На поточний момент іноземні банки можуть виходити на український ринок шляхом створення дочірніх банківських установ або придбання частки у існуючих українських банках. Створення в Україні філій іноземних банків чинним законодавством не передбачено.

У вітчизняних банкірів існують прямо протилежні думки щодо доцільності допуску філій іноземних банків в Україну. З одного боку, головною аргументацією противників цього є те, що в Україну прийдуть здебільшого російські та балтійські банки, філії яких можуть бути використані для відмивання брудних грошей та вивозу капіталу. З іншого боку ряд вітчизняних економістів, в тому числі і Панченко А., стверджують, що прихід іноземних банків в Україну посилює конкуренцію у банківському секторі, сприятиме зростанню його капіталізації та обсягів кредитування вітчизняної економіки, скороченню процентних ставок [9].

До позитивних наслідків виходу філій іноземних банків на вітчизняний фінансовий ринок слід віднести загальне підвищення якості банківського обслуговування та менеджменту внаслідок застосування західних банківських технологій. Зокрема, це розширення спектру банківських послуг та підвищення їх якості, підвищення технологічного рівня банківських послуг, впровадження в українську банківську практику європейських методик менеджменту та корпоративного управління, стандартів банківського бізнесу.

Позитивом являється також більша гнучкість філій іноземних банків у проведенні банківських операцій та більшій можливості щодо залучення зовнішніх фінансових ресурсів ймовірно сприятимуть скороченню процентних ставок за кредитами та збільшенню строків їх надання, що є дуже актуальним для розвитку української промисловості.

Позитивним фактором є зростання конкуренції з боку філій іноземних банків, що сприятиме процесу консолідації вітчизняної банківської системи та підвищенню якості її функціонування.

Крім того, у відповідності до підписаної ще у 1994 році Угоди про партнерство та співробітництво між

Україною та Європейським Союзом надання дозволу іноземним банкам на відкриття своїх філій в Україні є необхідним [10]. Тому, враховуючи, що поглиблення співробітництва з ЄС вважається в Україні провідним завданням сьогодення, вимоги відповідного положення згаданої угоди мають бути виконані.

Допуск філій іноземних банків на український банківський ринок має також і ймовірні негативні наслідки.

Це насамперед посилення конкуренції на національному ринку банківських послуг ймовірно зумовить у середньостроковій перспективі закриття певної кількості дрібних банків. В цілому даний процес відповідає реаліям ринку, проте за умов недостатньої якості менеджменту та корпоративного управління в таких банках закриття принаймні частини таких банків відбудеться через введення санкцій з боку НБУ та примусове банкрутство, що обумовлюватиме внутрішні шоки для національної банківської системи.

Негативом є й ймовірна є концентрація контролю за вітчизняною банківською системою у руках іноземних банків. При цьому контролю є загроза не тільки сфері банківських послуг, а й опосередковано економіці України в цілому, що є досить загрозливим в аспекті національної економічної безпеки.

Філії іноземних банків можуть бути використані для вивезення капіталу за кордон та для відмивання брудних грошей. Для запобігання цьому необхідний ефективний нагляд за їх діяльністю з боку Держфінмоніторингу та інших державних органів на національному рівні, а також налагодження механізмів співпраці з органами фінансової розвідки країни, в якій знаходиться банк-власник філії.

Входження філій іноземних банків на вітчизняний ринок банківських послуг в цілому матиме позитивний вплив як на розвиток національної банківської системи у аспектах підвищення її конкурентноздатності та стабільності, так і на розвиток української економіки взагалі внаслідок інтенсифікації та якісних змін у структурі її фінансування з боку банківської системи. Проте водночас необхідним є посилення державного нагляду за функціонуванням банківської системи, розробка ефективних механізмів контролю за діяльністю філій іноземних банків в Україні із тісним залученням до співпраці органів фінансової розвідки інших країн.

Вітлінський В.В. та Бакаєв О.Л. з аналізу необхідних напрямків удосконалення менеджменту у вітчизняних банках в умовах активізації співпраці з операторами міжнародних фінансових ринків виділяють сукупність ризиків, які виникатимуть та накопичуватимуться у її процесі [11, с. 51-53, 12, с. 113]:

1. Ризики фінансування (невідповідність у термінах розміщення активів та погашення зобов'язань).

За умови короткостроковості іноземного кредитування вітчизняних банків та зростання термінів кредитування останніми національної економіки неминучим є виникнення певного часового розриву між погашенням кредитних зобов'язань українських банків перед іноземними банківськими установами та погашенням кредитної заборгованості перед ними з боку вітчизняних позичальників. Такий часовий розрив може компенсуватися за рахунок періодичного подовження термінів користування запозиченими у банків-нерезидентів коштами або шляхом рефінансування цієї заборгованості на національному фінансовому ринку.

Ризикованість цієї ситуації полягає в тому, що за умов погіршення фінансового стану окремих банків-позичальників або несприятливих коливань макроекономічного середовища іноземні кредитори зазвичай припиняють будь-яке рефінансування наявних боргів. За умов одночасного падіння активності та національ-

ному фінансовому ринку це призводить до загрози банкрутства банків внаслідок неможливості виконання ними своїх зобов'язань та можливої кризи всієї національної банківської системи.

2. Кредитні ризики.

Кредитні ризики є невід'ємною частиною банківської діяльності та полягають у ризиках неспроможності позичальників вчасно та в повному обсязі виконати свої зобов'язання перед банком. З метою запобігання прийняттю надмірних кредитних ризиків у розрізі окремих позичальників, об'єднаних єдиним контролем промислових груп, галузей економіки банки створюють внутрішні системи оцінки та моніторингу таких ризиків. Водночас ефективна робота таких систем залежить як від внутрішньо-банківських чинників (ефективність управлінських процедур, належний професійний рівень персоналу), так і від чинників зовнішнього характеру (інформаційна відкритість клієнтів, наявність реальних прогнозів розвитку галузей економіки та окремих регіонів країни, передбачуваність змін у нормативній базі та державній економічній політиці та ін.) У протилежному випадку, за умов відносно неефективності систем ризик-менеджменту, різке розширення кредитних операцій банків за рахунок сталої притоку іноземних позичкових ресурсів може мати наслідком накопичення у банківській системі значних обсягів сумнівних боргів та відповідно підвищення її вразливості до несприятливих економічних тенденцій.

3. Валютні ризики.

Існування валютних ризиків для банківської системи зумовлюється виникненням невідповідностей у валютній структурі активів та зобов'язань банків внаслідок проведення валютнообмінних операцій. Істотні обсяги відкритих валютних позицій, накопичених банківською системою, за умов несприятливих коливань обмінних курсів валют може призвести до масового банкрутства банків, як це відбувалось під час фінансово-економічних криз 1997-1998 рр. у країнах Південно-Східної Азії та Росії.

У той же час стимулом для прийняття подібних валютних ризиків для комерційних банків є існування суттєвих різниць у рівнях процентних ставок у різних валютах. Якщо, наприклад, в Україні середні ринкові ставки за депозитами населення у доларах США складають 10-11 % річних, а ринкові ставки за кредитами у гривні складають 20-25 % річних, то банк міг би отримати процентну маржу щонайменш у 10 %, конвертувавши долларові депозитні ресурси у гривневі ресурси для кредитування. Аналогічні схеми використовувались, наприклад, банками країн Південно-Східної Азії у передкризовий період для отримання величезних доходів, причому необхідні ресурси позичались у іноземних фінансових установ під відносно низькі відсотки.

Регламентування обсягів зазначених ризиків проводиться чинною системою державного банківського нагляду України через ряд нормативно-правових актів.

Обсяги ризиків невідповідності у термінах розміщення активів та погашення зобов'язань банків безпосередньо не регламентуються, хоча існуючі нормативи ліквідності дещо обмежують можливості банків спрямовувати короткострокові ресурси у більш довгострокові вкладення. Зокрема, нормативи поточної та короткострокової ліквідності зобов'язують банки утримувати співвідношення активів та зобов'язань з терміном погашення до одного місяця на рівні не менш 40 %, а активів та зобов'язань з терміном погашення до одного року – на рівні не менш 20 % [5]. Водночас слід вказати на наявність та досить широке розповсюдження фінансових схем, що передбачають штучне завищення значень цих нормативів.

Обсяги кредитних ризиків, що беруть на себе банки, досить обмежені наявною нормативною базою, яка

спрямована насамперед на забезпечення диверсифікації кредитних вкладень банків та обмеження операцій з пов'язаними особами. Зокрема, максимальний обсяг кредиту, що може бути наданий одному контрагенту, не може перевищувати 25 % регулятивного капіталу банку. При цьому одним контрагентом може вважатися кілька підприємств, об'єднаних єдиним контролем. Для пов'язаних осіб цей показник є ще меншим – лише 5 % [5]. Існують також досить ефективні правила формування резервів під кредитні операції [13]. Проте внаслідок практичної складності ефективного контролю за диверсифікацією кредитного портфелю банків з боку НБУ та наявності численних схем обходу цих нормативів проблематика надмірних кредитних ризиків залишається дуже актуальною, особливо при кредитуванні інсайдерів [14, с. 6].

З метою обмеження впливу валютних ризиків на стабільність банківської системи в Україні запроваджено низку обов'язкових економічних нормативів відкритої валютної позиції. Зокрема, загальний обсяг відкритої валютної позиції не повинен перевищувати 35 % регулятивного капіталу банку, у тому числі за довгою валютною позицією – 30 %, за короткою – 5 % [5]. Таким чином, будь-який комерційний банк має право конвертувати в національну валюту ресурси, номіновані в іноземних валютах, на суму не більш 5 % своїх власних коштів, що суттєво скорочує можливості накопичення значних обсягів валютних ризиків в банківській системі.

У разі поширення практики короткострокових запозичень у іноземних банків в перспективі можна очікувати суттєвого погіршення стабільності банківської системи України в цілому внаслідок зростання дисбалансу терміновості банківських активів та пасивів, зростання та надмірної концентрації кредитних ризиків. Саме такими рисами характеризувались у передкризовий період банківські системи більшості вражених фінансово-економічними кризами 1990-х років країн, що й обумовило їх виключну вразливість до макроекономічних коливань та змін очікувань іноземних контрагентів.

У цьому випадку мінімізація загрози банківської кризи залежить не тільки від політики НБУ щодо посилення банківського нагляду та впровадження у банківську практику сучасних підходів до ризик-менеджменту, але й від стратегії ведення бізнесу комерційних банків, що визначається їх власниками та менеджментом. Ліквідація усіх без виключення схем обходу тих чи інших економічних нормативів банківської діяльності адміністративними методами навіть принципово неможлива без значної шкоди для банківського бізнесу. Тому необхідний рівень стабільності вітчизняної банківської системи може бути досягнуто лише тоді, коли комерційні банки самі удосконалюватимуть свою ділову практику шляхом забезпечення більшої прозорості бізнесу, взаємовідносин з клієнтами, відмови від фінансових маніпуляцій тощо. Проте це потребує значно більш якісного менеджменту банків та принципово іншої моделі відносин між банками та їх власниками. Зокрема, банк повинен бути незалежним від своїх акціонерів у своїй операційній діяльності, а роль останніх має полягати виключно у визначенні стратегії розвитку банку, його головних напрямків. Тільки у цьому випадку банк зможе адекватно оцінювати ризики, що виникають при фінансуванні ним своїх інсайдерів та приймати вірні рішення щодо надання їм коштів або відмови у фінансуванні. Проте слід підкреслити, що у вітчизняній банківській практиці така модель взаємовідносин між банком та його акціонерами зустрічається дуже рідко та здебільшого у тих банках, де є кілька різних мажоритарних акціонерів, що урівноважують інтереси один одного. З іншого боку, більшість дрібних та середніх банків, що мають єдиного

реального власника, часто розглядаються ним як власний "гаманець", кошти з якого витрачаються на будь-які проекти без належної оцінки ризиків. Наслідки такого підходу останнього разу було продемонстровано крахом АТ "Наш банк" у місті Запоріжжі у 2003 році.

Отже, належний рівень економічної безпеки вітчизняної банківської ситсеми, поглиблення співпраці банківської системи України з міжнародними ринками капіталу може бути досягнуто лише еволюційним шляхом. Коли необхідні зміни у банківському законодавстві та нагляді можуть бути впроваджені досить швидко, то практика ведення бізнесу комерційних банків може бути удосконалена лише поступово та протягом досить тривалого часу.

Неефективне виконання банківською системою України функції посередництва між національною економікою та міжнародними ринками капіталу зумовлена такими факторами, як її низька капіталізація та загальна непрозорість, що різко збільшує ризики для іноземних кредиторів і інвесторів. Крім того, на діяльність вітчизняної банківської системи суттєво впливають ризики зовнішнього середовища, такі як політичні ризики, нестабільність законодавства, непередбачені коливання макроекономічного середовища, що в Україні є досить високими.

На основі дослідження сукупності ризиків для банківської системи через розширення її співпраці з іноземними фінансовими ринками вбачається можливе суттєве погіршення стабільності банківської системи України в цілому. Це зумовлено зростанням дисбалансу терміновості банківських активів та пасивів, зростанням

та надмірною концентрацією кредитних ризиків, що робить банківську систему вразливою до макроекономічних коливань та змін очікувань іноземних контрагентів. При цьому мінімізація загрози банківської кризи залежить не тільки від політики НБУ щодо посилення банківського нагляду та впровадження у банківську практику сучасних підходів, але й від покращення якості банківського менеджменту у комерційних банках.

1. Грошово-кредитна статистика НБУ. – www.bank.gov.ua.
2. Statistics of Austrian National Bank. – www.oenb.at.
3. Статистика Асоціації Українських банків – www.aub.com.ua.
4. Банківські новини. // Газета "Бізнес", №51 (570) от 15/12/2006. – С. 71.
5. Інструкція НБУ "Про порядок регулювання діяльності банків в Україні", №368 від 28.08.2001 р. // www.zakon.rada.gov.ua.
6. Горюнов Д. Невозможно найти беспроблемный продающийся банк. // Украинская инвестиционная газета. – 2004. – №11(440) – С.11.
7. Атанасов В. Нормативная база по слияниям банков требует обновления. // Украинская инвестиционная газета. – 2004. – №11(440) – С.9.
8. Атанасов В. Банки борются с декапитализацией. // Украинская инвестиционная газета. – 2006. – №50(428) – С.19.
9. Панченко А. Отечественные банкиры не хотят "импортных" конкурентов, а они и не придут. – www.bin.com.ua.
10. Угода про партнерство та співробітництво між Європейським співтовариством та Україною від 14.06.1994. – www.zakon.rada.gov.ua.
11. Вітлінський В.В., Наконечний С.І. Ризик у менеджменті. – К.: ТОВ "Борисфен -М", 1996. – 326 с.
12. Бакаев О.Л. Перспективи та ризики залучення зовнішнього фінансування банківською системою України // Матеріали Всеукраїнської науково-практичної конференції "Інвестиційні стратегії сталого розвитку". Т.2. – Дніпропетровськ: Наука і Освіта, 2004. – С.112-113.
13. Положення НБУ "Про порядок формування та використання резерву для відшкодування можливих втрат за кредитними операціями банків", № 279 від 06 липня 2000 року. – www.zakon.rada.gov.ua.
14. Іванченко С. Запомните их имена // Мир денег, №2(38) 2003. – С.6-8.

Надійшла до редколегії 24.02.2009

Г. Филук, канд. екон. наук, доц.

КОНКУРЕНТНА ПОЛІТИКА ДЕРЖАВИ В УМОВАХ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ

Досліджено теоретичні засади конкурентної політики держави, здійснено аналіз співвідношення понять "конкурентна політика", "антимонопольна політика", "антимонопольне регулювання".

In the article it was researched the theoretical basis of competitive policy of the state, analyzed the terms "competitive policy", "antimonopoly policy", "antimonopoly regulation".

Постановка проблеми. Глобалізація світової економіки та лібералізація міжнародної торгівлі здійснюють суперечливий вплив на процеси конкуренції. З одного боку чітко проявляє себе монополізація світового виробництва транснаціональними компаніями, з іншого – активізуються конкурентні сили суспільства. Конкурентні процеси набувають все гостріших форм, а конкурентна боротьба стає дедалі різноманітнішою і витонченішою.

Дослідження розвитку конкурентних відносин протягом останніх років свідчить про необхідність обережного спрямування конкурентних сил у потрібних суспільству напрямках, з метою усунення негативних тенденцій до знищення самої конкуренції і посилення ринкової влади потужних монопольних структур, які, зловживаючи цією владою, завдають суттєвої шкоди споживачам і дрібним підприємцям. Це зумовлює необхідність введення конкурентної політики держави у відповідність до економічних реалій, впровадження у практику господарювання норм і правил, які відповідають критеріям ефективного конкуренту. Завданням економічної теорії за таких умов є дослідження основних підходів до аналізу сутності "конкурентної політики" та її складових, виявлення системи взаємозв'язків між ними.

Аналіз останніх досліджень та публікацій засвідчує, що наукові праці сучасних зарубіжних вчених присвячені здебільшого дослідженню прикладних аспектів конкурентної політики. Серед найбільш вагомих слід назвати праці зарубіжних економістів Т.Шарпа, Д.Од-ретча, Ж.Галло, Дж.Крейкрофта, С.Буша, Д.Свана К.Едварда, Ф.Аріда, Д.Тернера Х.Марвела і С.Макаферті,

С.Острайна тощо; російських – С.Авдашевої, Л.Барона, А.Бутиркіна, А.Данилової, І.Гречискіної, Р.Кокорева, І.Князевої, Г.Панової, Н.Розанової, К.Тотьєва, А.Шастітко; українських – В.Базилевича, З.Борисенко, В.Гейця, Л.Дідківської, Б.Кваснюка, О.Костусєва, О.Шнипка, О.Шниркова тощо.

Невиділені раніше частини загальної проблеми. В умовах глобалізації виникає необхідність проведення подальших досліджень особливостей та характеристик конкурентної політики. Це зумовлено тим, що, по-перше, сфери конкурентних відносин дедалі більше розширюються, охоплюючи цілі регіони, а іноді й світове господарство в цілому, а по-друге, нині формуються нові конкурентні умови діяльності суб'єктів господарювання, що об'єктивно впливають на всі рівні та сфери їхньої взаємодії з ринковим середовищем. У цьому плані актуальності набуває питання уточнення та розмежування складових категоріального апарату конкурентної політики, визначення нових аспектів у його розумінні в умовах глобалізації. З'ясування цих питань дозволить як національним, так і наднаціональним конкурентним органам приймати виважені рішення, спрямовані на забезпечення ефективного конкурентного середовища.

Мета публікації полягає у спробі комплексного осмислення теоретико-методологічних засад конкурентної політики як складової економічної політики держави.

Дослідження проблеми та наукові результати. Розглядаючи змістовну сутність поняття "конкурентна політика", передусім, слід уявити, що означає сам термін "політика". "Політика" походить від грецького *politice* – "мистецтво державного управління". У "Глума-

чному словнику сучасної української мови" зазначається, що "політика – це загальний напрям діяльності держави, певного класу, або політичної партії" [1, с. 528]. "Великий економічний словник" трактує це поняття більш широко: "політика – це: 1) діяльність органів державної влади та державного управління, яка відображає суспільний лад та економічну структуру країни, а також діяльність суспільних класів, партій та інших класових організацій, суспільних угруповань, яка визначається інтересами та цілями; 2) питання та події суспільного, державного життя; 3) спосіб дій, спрямованих на досягнення чого-небудь, які визначають відносини з людьми" [2, с. 756]. На думку російського дослідника В. Тамбовцева, політика – це "сукупність напрямків (цілей) і допустимих способів дій по їх реалізації, які формує і здійснює той чи інший суб'єкт стосовно певної сфери життєдіяльності суспільства" [3, с. 71].

В рамках інституційної теорії, політика як сукупність напрямків, цілей, допустимих способів дій по їх реалізації, за значимістю є однією із базових інституцій, що й визначає правомірність використання цього терміну в методологічному арсеналі економічної теорії.

Слід відмітити, що в сучасних наукових працях поняття "конкурентна політика" та "антимонопольна політика" дуже часто вживаються як синоніми. Так, російська дослідниця І. Князева стверджує, що "державна антимонопольна (конкурентна) політика охоплює майже все коло рішень, спрямованих на розвиток економіки, підвищення конкурентоспроможності продукції і послуг національних виробників, забезпечення ефективної зайнятості" [7, с. 177]. З нашої точки зору, таке ототожнення є некоректним, оскільки антимонопольна політика виходить із принципу формальної юридичної заборони монополістичної практики як такої. На відміну від неї, конкурентна політика має на меті не боротьбу з монополіями як господарськими структурами, а попередження ними порушень встановлених у законодавстві правил, забезпечення сприятливих умов розвитку конкуренції. Складається враження, що автор не тільки ототожнює антимонопольну й конкурентну політику, але й зводить їх практично до економічної політики держави в цілому. А це суперечить самому змісту цих понять.

Останнім часом в Україні набуває поширення термін "антимонопольно-конкурентна політика". Сутність цього поняття розкривається з юридичної та економічної точок зору. В юридичному аспекті антимонопольно-конкурентна політика – це система цілей, завдань, заходів та способів правового, економічного, організаційного характеру щодо формування, підтримки, розвитку та захисту конкурентного середовища. З точки зору законодавця, антимонопольно-конкурентна політика спрямовується на створення оптимального конкурентного середовища діяльності суб'єктів господарювання, забезпечення їх взаємодії на умовах недопущення проявів дискримінації одних суб'єктів іншими, насамперед у сфері монопольного ціноутворення та за рахунок зниження якості продукції, послуг, сприяння зростанню ефективної соціально-орієнтованої економіки [4, ст. 9, 10]. Пізніше з'явився ряд наукових праць у сфері економіки, де також використовується термін "антимонопольно-конкурентна політика" [5, с. 25-29; 6]. Як економічна категорія, антимонопольно-конкурентна політика здебільшого розглядається як відносини по вертикалі (між державними органами, інститутами, наділеними владно-управлінськими повноваженнями, та суб'єктами господарювання) і по горизонталі (між суб'єктами господарювання), які виникають з приводу реалізації стратегії розвитку конкуренції та обмеження монополізму у підприємницькій діяльності, а також стратегії захисту

реальної та потенційної конкуренції, охорону інтересів учасників ринку та споживачів. На наш погляд, використання терміну "антимонопольно-конкурентна політика" в арсеналі економічної теорії є некоректним, бо антимонопольна політика є складовою конкурентної політики. Отже конкурентна політика є значно ширшим поняттям.

Л. Барон, Р. Кокорев, А. Данилова, Г. Панова дотримуються точки зору, що антимонопольна політика і конкурентна політика не є тотожними поняттями. Антимонопольна політика ними трактується як система заходів по попередженню, обмеженню та припиненню монопольної діяльності. Монопольна діяльність господарюючих суб'єктів може виражатися в зловживанні ринковою владою, в антиконкурентних угодах між учасниками ринків чи в антиконкурентних діях державних органів. Термін "конкурентна політика" охоплює також заходи по підтримці і розвитку конкуренції, причому не тільки і не стільки *ex post* (тобто за наслідками ринкових подій), скільки *ex ante* (до настання відповідних умов чи подій); антимонопольну політику та припинення недобросовісної конкуренції [8, с. 17]. В цілому нам імпонує таке визначення, оскільки антимонопольна політика за свою природу є пасивною, натомість конкурентна політика поряд із заходами по припиненню монополістичних дій фірм (і навіть державних органів) спрямована на активне виявлення потенційних проблем на ринках і в галузях, де в силу тих чи інших причин конкурентні механізми можуть бути ослаблені і функціонуватимуть неефективно. Однак, на нашу думку, до складових конкурентної політики слід віднести також політику у сфері природних монополій.

Г. Аніловська у своїй монографії [9, с. 131] виокремлює конкурентну політику, політику демонополізації та антимонопольну політику. Демонополізація та недопущення недобросовісної конкуренції, на думку автора, – це два напрямки сучасної антимонопольної політики. Під конкурентною політикою науковець розуміє комплекс заходів, покликаних протидіяти спробам підриву конкуренції або її спотворенню з боку фірм, які володіють монопольною владою. Нам таке визначення конкурентної політики також видається однобічним, бо автор вказує лише на її захисну функцію. Між тим, за своїм функціональним спрямуванням конкурентна політика реалізується у двох напрямках: з одного боку, захист економічної конкуренції, забезпечення рівних прав та можливостей для підприємців; з іншого, – підтримка, розвиток конкуренції (у тому числі й засобами обмеження монополізму).

Головна мета сучасної економічної політики держави полягає у забезпеченні реального впливу конкуренції на економічні відносини. Як показує практика, глобалізація економічного розвитку зумовлює появу нових чинників, що впливають на ступінь конкуренції або концентрації на ринках. Передусім – це позитивні зовнішні мережеві ефекти, фрагментація виробництва між різними країнами, вплив міжнародної конкуренції на ринкову владу національних монополій. З огляду на це, автори нещодавно опублікованої фундаментальної та новаторської роботи "Стратегічні виклики ХХІ століття суспільству та економіці України" зазначають, що у конкурентній політиці епохи глобалізації чітко простежуються взаємодії між прагненнями до досягнення різних видів економічної ефективності: алокативної, виробничої та динамічної. Йдеться про забезпечення ефективного розподілу ресурсів між альтернативними напрямками їх використання; ефективність галузі як структури, що розвивається; впровадження інновацій, що мінімізують витрати й розвиток стимулів до інвестування. Враховуючи реальні умови виробництва та практику функціонування сучасних ринків, автори цієї роботи віддають перевагу терміну "конкурентна політика". Конкурентну

політику вони трактують, як діяльність держави, спрямовану на підтримання та/або створення ситуації конкуренції на ринках через встановлення і дотримання правил, що визначають заборонені способи поведінки на ринку [10, с. 417]. Подібною точки зору дотримується й інший український науковець, З.Борисенко, яка визначає конкурентну політику як комплекс цілеспрямованих заходів, направлених на створення і захист конкурентного середовища, здійснення профілактики та безпосереднє припинення порушень антимонопольного законодавства, сприяння розвитку добросовісної конкуренції [11, с. 58].

В цілому погоджуючись із цими визначеннями, зробимо деякі уточнення. Дійсно, саме правила, поряд із підтримуючими їх механізмами, формують стимули економічних агентів і, відповідно, впливають на їх рішення та поведінку. Між тим, науковці чітко не виокремлюють того факту, що конкурентна політика поряд із заходами по створенню та підтримці конкуренції, включає також і власне антимонопольні заходи, та заходи, спрямовані на розвиток конкуренції та її захист. На нашу думку, складовими конкурентної політики є: 1) антимонопольна політика; 2) політика по підтримці та розвитку конкуренції; 3) політика у сфері регулювання діяльності природних монополій; 4) формування культури конкурентних відносин у суспільстві.

Антимонопольну політику, на нашу думку, можна визначити як цілеспрямовану діяльність держави щодо обмеження монополізму в національній економіці, недопущення недобросовісної конкуренції у підприємницькій діяльності на основі використання засобів антимонопольного регулювання. У контексті здійснюваного аналізу потребує уточнення поняття "антимонопольне регулювання" та визначення його взаємозв'язку із наведеними вище термінами.

Етимологічно термін "регулювання" означає "впорядкування чого-небудь, керування чим-небудь, підкорення його відповідним правилам" [1, с. 591]. Дослідник у галузі державного регулювання, Ж. Гертог, визначає регулювання як сукупність юридичних інструментів для реалізації цілей економічної політики держави [12]. Юридичний зміст певного інструменту чи засобу проведення економічної політики полягає в тому, що громадяни чи організації можуть бути примушені державою до дотримання встановленої лінії поведінки під загрозою офіційних санкцій, суб'єктом яких виступає те чи інше спеціалізоване державне відомство (в нашому випадку – антимонопольне). Кожний із таких інструментів називають регуляцією.

Економічна наука виділяє два види регуляцій: *соціальні* (спрямовані на досягнення реалізації тих чи інших соціальних цінностей – справедливості, рівності, прав людини тощо) та *економічні* (спрямовані на підвищення ефективності використання ресурсів). Останні, в свою чергу поділяються на два типи: структурні регуляції та регуляції поведінки фірми. Структурні регуляції використовуються для впливу на структуру ринку [13, с. 165]; прикладами можуть бути обмеження на вхід чи вихід, такі як вимоги державної реєстрації фірм чи ліцензування їх діяльності. Регуляції поведінки фірми спрямовані на обмеження дій агентів, які вже функціонують на ринку (контроль цін, заборона деяких видів реклами, стандарти безпеки продукції тощо) [14, с. 223-251]. Світова практика показує, що економічні регуляції застосовуються в основному по відношенню до природних монополій, а також до ринків з обмеженою та надлишковою конкуренцією.

Що стосується власне антимонопольного регулювання, то слід зазначити, що існуючі в економічній і юридичній літературі трактування цього поняття є або надто широкими, або надто обмеженими, що усклад-

нює його розуміння. Так, І.Князева зазначає, що антимонопольне регулювання передбачає *епізодичне* втручання в структуру ринку і процес економічного відтворення для внесення коректив у поведінку порушників чи підтримку такої структури ринку, щоб результативність подальшої поведінки забезпечувалась надалі автоматично [7, с. 99]. Інший російський дослідник з питань антимонопольної політики А. Я. Бутиркін розглядає антимонопольне регулювання як цілеспрямовану діяльність держави, яка здійснюється на основі і в межах, що допускаються чинним законодавством, по встановленню та реалізації правил ведення господарської діяльності на товарних ринках з метою захисту добросовісної конкуренції і забезпечення ефективності ринкових відносин [15, с. 5]. Таким чином, вчений ототожнює поняття "антимонопольне регулювання" і "антимонопольна політика". З наведеного нами визначення антимонопольної політики випливає, що антимонопольне регулювання є частиною антимонопольної, відповідно – конкурентної політики, і не може розглядатися як їх синонім.

Дещо інший підхід пропонують американські економісти В. Кіп Віскузі, Дж. М. Вернон, Дж. Е. Гарингтон. На їхню думку, антимонопольне регулювання запобігає розвитку таких видів концентрації ринку, які б загрожували їхньому конкурентному функціонуванню [16, с. 41]. Між тим, вони визнають, що ринкова структура, яка передбачає концентрацію певного виду діяльності, може бути не лише неминучою, але в деяких випадках навіть найкращою для конкретного ринку. Тоді метою регулятивних заходів може бути накладення обмежень на діяльність фірм на такому ринку, щоб звести до мінімуму можливі втрати.

Виходячи із наведеного, є підстави зазначити, що наведені визначення обґрунтовані, не суперечать одне одному, враховують обидва типи економічних регуляцій (структурні і поведінкові), але, разом з тим, акцентують увагу лише на окремих аспектах досліджуваного явища. З перших двох визначень випливає, що антимонопольне регулювання покликане попередити порушення антимонопольного законодавства, а з третього, навпаки, – таке регулювання необхідне лише при настанні відповідної події, яка зумовлює необхідність її коригування чи усунення. Крім того, всі наведені трактування певним чином ототожнюють антимонопольне регулювання з економічним регулюванням ринків.

Але економічне регулювання можна поділити на регулювання природних монополій, антимонопольне регулювання та регулювання ступеня гостроти конкуренції (надмірної конкуренції). Між цими видами регулювань існують певні відмінності. Слід погодитись, що надлишкова конкуренція може здійснювати не менш руйнівний вплив на ринок, ніж надмірна його монополізація. Так, як правило, надмірна конкуренція призводить до виникнення надлишкових потужностей, внаслідок чого зростають незворотні витрати фірм. Крім того, наслідком надлишкової конкуренції є зазвичай не тільки зниження цін понад рівень середніх сукупних витрат (тобто загальної збитковості виробництва та його скорочення), але й виникнення значних флуктуацій (коливання) рівня цін. Такі коливання зумовлюють як неефективність у прийнятті рішень продавцями і покупцями, так і зниження рівня їх "економічної безпеки". Слід мати також на увазі, що надмірна конкуренція може супроводжуватись зниженням якості продукції, що негативно позначиться на споживачах. Цілком очевидно, що в цьому випадку втручання відповідних державних органів матиме на меті зниження рівня конкуренції, а не антимонопольне регулювання [17].

Що ж стосується антимонопольного регулювання та регулювання природних монополій, то тут також є свої особливості. Перше спрямовується на недопущення

спроб монополізації на тих товарних ринках, на яких конкуренція є найефективнішим їх станом. На відміну від нього, регулювання природних монополій сприяє обмеженню конкуренції, оскільки конкуренція на таких ринках є неефективною як з економічної, так і з соціальної точок зору.

Виходячи з вищевикладеного, зазначимо, що антимонопольне регулювання слід розглядати як сукупність регуляцій, спрямованих на забезпечення ефективної структури ринку, на недопущення і припинення протиправних (антиконкурентних) дій учасників ринку, які займають на ньому домінуюче (монопольне) становище, в однобічному порядку мають можливість впливати на результати функціонування інших учасників (наприклад, державні та муніципальні органи), з метою забезпечення найбільш ефективного використання обмежених ресурсів.

В умовах глобалізації головним завданням конкурентної політики держави має бути боротьба не тільки і не стільки з антиконкурентними узгодженими діями суб'єктів господарювання, зі зловживанням монопольним становищем на ринку, з антиконкурентними діями органів влади, адміністративно-господарського управління, з обмежувальною та дискримінаційною діяльністю суб'єктів господарювання, здійснення контролю за економічною концентрацією підприємств. Адже заборони на зростання розмірів фірм шляхом злиття і нарощування потужностей, монопольне становище, пов'язані дії, тощо перешкоджає фірмам стати більш конкурентоспроможними і, в кінцевому підсумку, ефективними. Це ставить великі фірми у невідгдане становище не тільки щодо національних, а й іноземних компаній. Тому пріоритетним напрямком національної економічної політики стає забезпечення випереджального економічного зростання і підвищення конкурентоспроможності на основі інноваційного розвитку окремих компаній та економіки в цілому. Це, зокрема, передбачає можливість безперешкодного збільшення фірм до рівня, який дасть змогу успішно конкурувати на внутрішньому і світовому ринках.

З метою запобігання можливості монополізації національного ринку окремими суб'єктами господарювання необхідно реалізувати заходи щодо підтримки та розвитку конкуренції. Підтримка та розвиток конкуренції включає політичні, інституційні, правові та регуляторні засоби формування в суспільстві сприятливих умов для вільного функціонування ринкових сил і дотримання всіма учасниками ринкових відносин правил чесної конкуренції. На відміну від функції захисту конкуренції, підтримка конкуренції забезпечується не примусовими, а узгоджувальними, заохочувальними засобами і залученням центральних та місцевих органів влади, державних та громадських інституцій, підприємств, їх професійних організацій до утвердження зрозумілих та прозорих "правил гри" на ринку, закріплення чесних ділових звичаїв, а також пропаганди позитивних наслідків конкуренції для суспільства загалом.

Припинення і попередження порушень антимонопольного законодавства, а також розвиток конкуренції на національних ринках в умовах інтернаціоналізації підприємницького середовища значною мірою залежать від діяльності антимонопольного органу по адвокатуванню конкуренції. В найзагальнішому розумінні, адвокатування конкуренції (competition advocacy) являє собою комплекс дій антимонопольного органу, спрямованих на розвиток конкурентного середовища шляхом підвищення суспільного розуміння вигод конкуренції, взаємодії з іншими державними структурами. Іншими словами, адвокатування конкуренції включає в себе всі дії антимонопольних органів, що не пов'язані з примусом до виконання правил у сфері антимонопольного

законодавства [18], а спрямовані на формування у суспільстві конкурентної культури.

Слід відмітити, що термін "конкурентна культура" ще не знайшов широкого використання у категоріальному апараті економічних, юридичних і навіть соціальних наук. На нашу думку, "конкурентна культура" – це поняття, у якому відображені, з одного боку, ступінь розвитку конкурентних відносин у суспільстві, а з іншого боку, рівень поінформованості його членів щодо вигід конкуренції для окремого ринку і економіки в цілому, необхідності і позитивних наслідків застосування антимонопольного законодавства, доцільності утримання від антиконкурентних узгоджених дій. Іншими словами, завдання конкурентної культури полягає у підвищенні знань економічних агентів, державних органів управління, органів судової влади і суспільства в цілому про переваги розвитку конкуренції і про ту роль, яку може відіграти конкурентна політика для розвитку і підтримки конкуренції в умовах глобалізації, а також переконанні економічних агентів дотримання морально-етичних норм і цінностей у процесі ведення конкурентної боротьби.

Дослідники в галузі конкуренції відзначають низький рівень конкурентної культури у країнах із трансформаційною економікою. Це зумовлено традиціями економічного розвитку, коли учасники ринку пов'язують вигоди не з рівними можливостями використання ресурсів, а з перерозподільчою активністю держави, тобто, з результатами не антимонопольної, а промислової політики. Відповідно, саме у трансформаційних економіках конкурентні органи мають акцентувати увагу на розвитку уявлень про конкуренцію, її перевагах серед споживачів та господарюючих суб'єктів.

Отже, конкурентна політика – це не лише комплекс офіційно задекларованих пріоритетів держави, правових механізмів та набір адміністративних заходів, спрямованих на забезпечення стабільного функціонування та вільного розвитку ринкових сил в економіці. Конкурентна політика в умовах глобалізації є центральним принципом організації всіх економічних відносин у суспільстві.

Висновки та перспективи подальших досліджень.

Таким чином, під конкурентною політикою слід розуміти комплекс методів, засобів, інструментів держави, наддержавних органів, спрямованих на попередження та безпосереднє припинення порушень антимонопольного законодавства, створення і захист конкурентного середовища як на національних, так і на міжнародних ринках, сприяння розвитку конкурентних відносин та добросовісної конкуренції на основі підвищення конкурентної культури суспільства. У структурі конкурентної політики виділяють антимонопольну політику, політику по підтримці та розвитку конкуренції, по регулюванню діяльності природних монополій, а також діяльність держави, спрямовану на формування конкурентної культури суспільства. Антимонопольна політика включає антимонопольне регулювання, спрямоване на обмеження монополізму в національній економіці та недопущення недобросовісної конкуренції на національному ринку внаслідок інтернаціоналізації підприємницької діяльності.

Перспективи подальших досліджень у цій царині пов'язані передусім, із визначенням цілей, об'єктів та суб'єктів державного регулювання, спрямованого на підтримку конкурентних устоїв ринку і обмеження монополізму.

1. Тлумачний словник сучасної української мови. / За ред. д-ра філологічних наук, проф. В.Д. Калачника. – Харків: Балкар-книга, 2005. – 800 с.; 2. Большой экономический словарь / Под ред. А.Н. Азриляна. – 6-е изд., доп. – М.: Институт новой экономики, 2004. – с. 1376; 3. Тамбовцев В.Л. Контрактная модель стратегии фирмы. – М., 2000; 4. Господарський кодекс України. – Відомості Верховної Ради, 2003. – №18, №19-20, №21-22, ст.144; 5. Дідківська Л.І. Проблеми гармонізації антимонопольно-конкурентної політики з іншими напрямками економічної

політики держави: методологічні та практичні аспекти. // Конкуренція. Вісник Антимонопольного комітету України., 2005. – №2. – С. 25-29; № 3. – С. 10-16; 6. Антимонопольно-конкурентна політика: теорія і практика: Збірник наукових праць: Вип. 1. – К.: Фенікс, 2006. – 264с.; 7. Князева І.В. Антимонопольная политика в России. – М.: Издательство "Омега-П", 2007. – 493 с.; 8. Антимонопольная политика и развитие конкуренции на финансовом рынке / Авт. коллектив: Л.И. Барон, А.В. Данилова, Р.А. Кокорев, Г.С. Панова. – М.: ТЭИС. – 2003. – 168 с.; 9. Аніловська Г.Я. Державний фактор трансформаційних перетворень в економіках перехідного типу. – Львів: Видавництво ЛКА, 2002. – 324 с.; 10. Стратегічні виклики XXI століття суспільству та економіці України: в 3 т. / Т. 3: Конкурентоспроможність української економіки / За ред. акад. НАН України В. Гейця, акад. НАН України В. Семиноженка, чл.-кор. НАН України Б. Кваснюка – К.: Фенікс, 2007. – 556 с.; 11. Борисенко З.М. Конкурентна політика держави як фактор розвитку економіки України: Монографія. – К.: Таксон, 2004. – 326 с.; 12. Hertog J.A. General Theories of Regulation // Encyclopedia of Law and Economics. – 1999; 13. Американ-

ські економісти Е. Долан і Д. Ліндсей зазначають, що ринкова структура характеризується умовами, в яких утворюючи її фірми конкурують між собою. До таких умов відносять: кількість і розміри фірм, ступінь схожості чи відмінності товарів різних фірм, легкість входу на ринок та виходу з ринку, доступність ринкової інформації: Долан Е. Дж., Ліндсей Д. Рынок: микроэкономическая модель. / Пер. с англ. В. Лукашевича и др.; Под общ. ред. Б. Лисовика и В. Лукашевича. – С.Пб., 1992. – С. 165; 14. Kay J.A., Vickers J.S. Regulatory Reform: An Appraisal // Majone G. (ed.) Deregulation or Re-regulation. London: Pinter Publishers, 1990. – P. 223-251; 15. Бутыркин А. Я. Теория и практика антимонопольного регулирования в ведущих странах Запада и России. – М.: Новый век. – 2004. – 88 с.; 16. Віскузі В. Кіп, Верном Дж.М., Гарингтон Дж.Е. Економічна теорія регулювання та антимонопольна політика. – Пер. з англ. О. Кілієвич – К.: Видавництво Соломії Павличко "Основи", 2004. – С. 1047; 17. Етимологічно термін "антимонопольний" означає "спрямований проти монополії, протидіючий їй".

Надійшла до редколегії 24.02.2009

В. Вірченко, канд. екон. наук, асист.

ВПЛИВ НОРМАТИВНО-ПРАВОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ НА ЕФЕКТИВНІСТЬ ВІТЧИЗНЯНОГО ФІНАНСОВОГО РИНКУ

Стаття присвячена аналізу особливостей та впливу нормативно-правового регулювання на ефективність вітчизняного фінансового ринку. Досліджено специфіку механізму захисту прав власників фінансових активів в умовах транзитивної економіки. Розглянуто основні шляхи підвищення ефективності законодавчого регулювання прав власників інструментів фінансовому ринку.

Article is devoted to analysis of peculiarities and impact of legal regulation on efficiency of the domestic financial market. Specific of mechanism of protection of financial assets holder's rights under transition economy are investigated. Main approaches to increasing efficiency of the legislative adjusting rights of financial market instruments holder's are considered.

На сучасному етапі розвитку економічних відносин невід'ємною складовою системи суспільного виробництва будь-якої країни є фінансовий ринок, який забезпечує перерозподіл фінансових ресурсів і задоволення потреб економічних агентів у капіталі на основі відносин купівлі-продажу фінансових інструментів. За таких умов дослідження особливостей еволюції та функціонування фінансового ринку України у контексті виявлення факторів, які стримують його розвиток набуває особливої актуальності. Оскільки сталий соціально-економічний розвиток у країні можливий лише на основі дієвого механізму перерозподілу фінансових ресурсів у межах народного господарства.

Механізм функціонування та роль фінансового ринку у суспільно-економічному відтворенні були широко висвітлені в економічній літературі. Належне місце в розробці даної наукової тематики займають праці Базилевича В.Д., Шелудько В.М., Савлука М.І., А.Шарпа, Р.Голдсмита, Ф.Модільяні та інших. Водночас, питання, пов'язані із дослідженням правового регулювання фінансового ринку у країнах з транзитивною економікою та його впливу на суспільно-економічне відтворення у вітчизняній та зарубіжній економічній літературі, на наш погляд, вивчені та висвітлені недостатньо.

Мета даної статті полягає у дослідженні впливу нормативно-правового регулювання фінансового ринку країни на ефективність його функціонування та темпи економічного зростання. Завдання дослідження підпорядковані досягненню поставленої мети і спрямовані на вивчення особливостей захисту прав власників фінансових активів в умовах транзитивної економіки; дослідження впливу ефективності правового регулювання відносин на фінансовому ринку на темпи суспільно-економічного розвитку; аналіз основних шляхів підвищення ефективності законодавчого регулювання прав власників фінансових активів.

Фінансовий ринок сприяє розширеному відтворенню суб'єктів господарювання в рамках економічної системи: для підприємств, які не відчувають дефіциту ліквідних засобів і заощадили фінансові ресурси у вигляді нерозподіленого прибутку, він створює додаткові можливості щодо їх ефективного інвестування у фінансові

активи; водночас, для підприємств, що потребують додаткових коштів для розширеного відтворення, фінансовий ринок стає джерелом кредитних ресурсів. Стимулюючи в такий спосіб економічне зростання, професійні учасники фінансового ринку (фінансові інститути) отримують для себе ряд переваг: суспільно-економічний розвиток зумовлює зростання заощаджень, стимулює розвиток фінансового ринку, а також призводить до зростання кількості економічно активних та рентабельних підприємств, внаслідок чого відбувається розширення ресурсної бази та інвестиційних можливостей фінансових посередників, а також збільшення попиту на фінансові ресурси. Таким чином, виникнення потреб у додаткових фінансових ресурсах обумовлює формування механізму опосередкованого фінансування і виникнення системи фінансових інститутів, що забезпечує задоволення інвестиційних потреб, створює базис для розширеного відтворення і економічного зростання, а економічне зростання у свою чергу створює передумови для розвитку інституційної структури фінансового ринку. На нашу думку, у взаємозв'язку між рівнем задоволення потреб суб'єктів господарювання у фінансових ресурсах та ступенем розвитку системи фінансових інститутів знаходить свій прояв загальний економічний закон зростання потреб [7, с.48].

В умовах транзитивної економіки значний позитивний ефект від дії закону зростання потреб може бути повністю нейтралізований низьким рівнем захисту прав власників фінансових активів. Як свідчить міжнародний досвід, в процесі ринкової трансформації виникає суперечність між формально закріпленими правами власників фінансових активів і реальними обмеженнями у сфері їх реалізації. В даних умовах відбувається значне зростання трансакційних витрат, пов'язаних із обміном прав власності на фінансові ресурси. Зважаючи на збільшення ризику, пов'язаного із втратою інвестованих у фінансові інструменти коштів у зв'язку з неплатоспроможністю їх емітентів, власники капіталу починають утримуватися від вкладання коштів у фінансові активи і надавати перевагу зберіганню заощаджень у валюті чи матеріальних активах, що знижує попит на фінансові інструменти, а відповідно і на послуги фінансових інсти-

тутів. В результаті, лише незначна кількість суб'єктів, що володіють неформальними важелями впливу на емітентів фінансових активів або інформацією про їх платоспроможність і реальний фінансовий стан отримує можливість інвестувати кошти у фінансові інструменти з низькими трансакційними витратами. При цьому переважна частина індивідуальних власників капіталу позбавляється можливості легального отримання прибутку від фінансових інвестицій через високі трансакційні витрати. Таким чином, в процесі ринкової трансформації за умови відсутності захисту прав власників фінансових активів існує реальна загроза перетворення фінансового ринку з важливого механізму фінансування розширеного відтворення суб'єктів господарювання і прискорення суспільно-економічного зростання на інструмент несправедливого розподілу доходів у суспільстві і посилення майнового розшарування населення [1, с.84].

Несправедливий розподіл доходів у суспільстві, викликаний низьким рівнем захисту прав власників фінансових активів, призводить до зниження добробуту населення, у той час як низький рівень заощаджень зумовлює звуження ресурсної бази фінансових інститутів. Виникає так зване "замкнене коло злиденності": економічний розвиток неможливий без зростання продуктивності факторів виробництва, що у свою чергу залежить від інвестицій. Основою інвестицій є процес нагромадження, але він стає неможливим у ситуації зростаючого майнового розшарування. Крім того, бідність має загальноінституційне значення, вона формує в суспільстві прошарок людей, політична та соціальна індиферентність яких не створює умов для виникнення соціально-політичних інститутів, необхідних для ефективного функціонування ринкового господарства. Це призводить до запуску механізму неефективного відбору, який буде сприяти селекції таких економічних, політичних і соціальних інститутів, що погіршать положення найбідніших прошарків населення. Такий відбір П. Сорокін влучно охарактеризував як "соціальний ілюзіонізм", який зумовлює досягнення результатів, прямо протилежних офіційним цілям державної соціально-економічної політики.

Досліджені нами фактори, що здійснюють негативний вплив на становлення ринкового механізму перерозподілу фінансових ресурсів в рамках транзитивної економіки, є повністю взаємопов'язаними. Лише системний підхід з боку держави до вирішення даного комплексу проблем дозволить прискорити формування повноцінної, розвинутої ефективної інституційної структури фінансового ринку. Проте, на нашу думку найважливішою об'єктивною передумовою ефективного функціонування системи фінансових інститутів є гарантування і забезпечення захисту прав як індивідуальних власників капіталу, так і фінансових інститутів на інвестовані кошти і фінансовий результат від їх продуктивного використання [5, с.36]. Лише поєднання в межах економічної системи ефективних правових інститутів з ефективними фінансовими інститутами дозволить у повній мірі забезпечити реалізацію конкурентних переваг, які надає економіці країни дієва інституційна структура фінансового ринку.

В юриспруденції виділяють п'ять основних систем цивільного права, які ґрунтуються на різних законодавчих традиціях і характеризуються різним рівнем захисту прав кредиторів і власників фінансових активів, а також принципово відмінними механізмами забезпечення дотримання умов контракту: англосаксонське загальне право, французьке цивільне право, німецьке цивільне право, скандинавське і соціалістичне цивільне право.

Світова практика переконливо засвідчує, що країни з англосаксонським загальним правом, німецьким цивільним правом і скандинавським цивільним правом забезпе-

чують відносно ефективний захист прав всіх учасників фінансових відносин, які пов'язані з обміном прав на фінансові ресурси. Водночас, країни з французькою і соціалістичною законодавчою традицією характеризуються низьким рівнем захисту та зневажливим ставленням до прав фінансових інститутів та індивідуальних власників капіталу, що здійснюють інвестиційні, кредитні та інші фінансові операції. Крім того, аналіз міжнародної статистики дозволяє зробити висновок про те, що країни з англосаксонським, німецьким і скандинавським цивільним правом відзначаються розвинутою інституційною структурою фінансового ринку й прискореними темпами розвитку продуктивних сил і виробничих відносин, у той час як переважна частина країн з соціалістичною і французькою законодавчою традицією характеризуються нерозвинутою системою опосередкованого фінансування, повільними темпами розвитку ринкового середовища і можуть бути з впевненістю віднесені до групи економічно нерозвинутих [4, с.697]. Таким чином, основною передумовою розвитку інституційної структури фінансового ринку є дієвий захист прав власників фінансових активів.

Механізм опосередкованого фінансування ґрунтується на взаємній довірі кредитора і позичальника, емітента і покупця фінансового інструменту. Індивідуальний власник капіталу погодиться передати у користування фінансовому інституту заощаджені кошти лише будучи переконаним у тому, що його права на фінансові ресурси і частину прибутку від їх використання будуть повністю захищені законом, а у випадку їх порушення – відновлені завдяки діючій судовій і виконавчій владі. Теж саме стосується і фінансових інститутів, які інвестують залучені кошти в фінансові активи лише якщо очікують, що ризик неповернення вкладених коштів буде відносно низьким, а фінансовий результат від їх інвестування – позитивним. Отже, прискорений і водночас ефективний перерозподіл вільних фінансових ресурсів в рамках економічної системи за допомогою механізму фінансового посередництва можливий лише за умови захисту прав всіх учасників системи опосередкованого фінансування.

На нашу думку, ефективний механізм санкціонування, що забезпечує захист прав всіх учасників фінансових відносин, які виникають в процесі руху фінансових ресурсів від власника до реципієнта, повинен визначатися комплексом об'єктивних характеристик:

1. Він має функціонувати в умовах відсутності корупції та низької тінізації економіки, оскільки збільшення масштабів тіньової економіки у поєднанні з високою корумпованістю представників судової і виконавчої влади може нейтралізувати регулюючий вплив будь-яких нормативно-правових актів. Крім того, тінізація економіки негативно впливає на розвиток фінансового посередництва і підриває довіру до нього з боку індивідуальних власників капіталу за рахунок: розповсюдження фальшивих платіжних документів і підробок банківських гарантій; нецільового використання банківських кредитів і розкрадання інвестованих коштів; приховування від оподаткування доходів від фінансової діяльності; значного розповсюдження фіктивних фінансових установ, що займаються фінансовим шахрайством.

Загалом, слід відзначити, що зростання масштабів тіньової економіки в умовах ринкової трансформації обумовлюється характерними особливостями стану економічної транзиції, у тому числі жорсткою фіскальною політикою та відсутністю ефективного державного регулювання економічної діяльності, і здійснює негативний вплив не лише на розвиток економічної системи загалом, а і на становлення повноцінної інституційної структури фінансового ринку зокрема [6, с.4]. Тіньовий

сектор економіки кардинальним чином змінює мотивацію економічних суб'єктів та індивідуальних власників капіталу. Висока норма нагромадження в тіньовому секторі, що зумовлюється ухиленням від оподаткування, а також нелегальний характер заощаджених внаслідок доходів від тіньової економічної діяльності коштів, призводить до того, що власники капіталу тіньового походження починають утримуватися від вкладання коштів у фінансові активи, які емітуються в рамках системи фінансових інститутів, оскільки фінансові операції контролюються державою [8, с.73]. Відсутність можливостей щодо інвестування коштів в національну економіку обумовлює необхідність нелегального вивозу тіньового капіталу за кордон та подальшої його легалізації. У свою чергу, неперервний відтік капіталу спричиняє зниження внутрішнього інвестиційного потенціалу країни, а також зумовлює звуження ресурсної бази інституційної структури фінансового ринку.

2. Механізм санкціонування має визначатися внутрішньою стабільністю і автономністю. Нормативно-правове поле, що регулює фінансові відносини, має зберігати відносно стабільність для того, щоб слугувати основою для раціональних очікувань індивідуальних власників капіталу щодо майбутніх результатів їх поточної фінансової діяльності. Крім того, повинна зберігатися автономність законодавчої, судової і виконавчої влади, що унеможлиблює втручання державних органів влади, партій, політичних сил, а також економічних суб'єктів у функціонування механізму санкціонування.

3. Механізм санкціонування повинен передбачати захист прав власності акціонерів на частку в статутному капіталі акціонерного товариства і прав на участь в голосуванні на загальних зборах акціонерів шляхом: реалізації принципу "одна акція – один голос" і відмови від обмеження кількості голосів у розрахунку на одного акціонера; надання дозволу акціонерам голосувати на загальних зборах через уповноважених представників; відмови від заборони продажу акціонерами власних корпоративних прав напередодні загальних зборів акціонерів; реалізації принципу кумулятивного голосування, коли кожен акціонер володіє кількістю голосів, яка дорівнює добутку кількості акцій і кількості представників, що обираються до органів управління на зборах акціонерів; забезпечення пропорційного представництва інтересів дрібних акціонерів в спостережній раді акціонерного товариства; гарантування викупу корпоративних прав у осіб, які не погоджуються з рішенням загальних зборів і хочуть вийти зі складу акціонерів підприємства; забезпечення переважного права акціонерів на викуп акцій нової емісії за зниженими цінами; визначення мінімального обсягу прибутку, що розподіляється серед акціонерів у вигляді дивідендів; визначення мінімальної частки у статутному капіталі, яка надає право акціонеру скликати загальні збори. Слід зазначити, що на жаль лише частина даних рекомендацій були враховані у новому Законі України "Про акціонерні товариства".

4. Механізм санкціонування повинен гарантувати індивідуальним власникам капіталу повернення інвестицій у фінансові інструменти коштів і забезпечити стабільне і прозоре функціонування фінансових інститутів та емітентів фінансових активів за рахунок ефективного державного регулювання і контролю за їх діяльністю, моніторингу їх фінансової звітності, а також проведення регулярних аудиторських перевірок з метою уникнення їх банкрутства або неплатоспроможності в майбутньому.

5. Механізм санкціонування має передбачати захист прав кредиторів і власників боргових цінних паперів на фінансові ресурси надані у позику, а також плату за їх використання, шляхом: недопущення реорганізації су-

б'єкта підприємницької діяльності без згоди його кредиторів; накладання арешту на активи підприємства до закінчення реорганізаційних процедур; надання права кредиторам здійснювати контроль за діяльністю підприємств-позичальників; дієвого страхування банківських депозитів; надання права кредиторам відкривати справу про банкрутство підприємства-боржника у випадку його неплатоспроможності; надання права кредиторам за рішенням суду призначати розпорядника майна підприємства-боржника на період провадження справи про банкрутство або проведення реорганізаційних процедур; передачі у власність кредиторів об'єктів застави на початку ліквідації підприємства-боржника; першочергового забезпечення претензій кредиторів за рахунок коштів, отриманих від продажу активів підприємства в результаті його ліквідації [9, с.46-47].

6. Крім формального захисту прав кредиторів, інвесторів та власників фінансових активів, механізм санкціонування має забезпечити формування неформальних інститутів які гарантують шанобливе і відповідальне ставлення учасників фінансових відносин до власних фінансових зобов'язань.

7. Механізм санкціонування повинен захищати права контрагентів на фінансовому ринку і забезпечувати виконання умов фінансових контрактів, які опосередковують і регулюють рух фінансових ресурсів від власника до реципієнта. В результаті реалізації даного принципу відбувається значне зниження трансакційних витрат суб'єктів фінансових відносин, що пов'язані із захистом від опортуністичної поведінки. При цьому держава, яка забезпечує функціонування механізму санкціонування, зобов'язана не лише гарантувати дотримання умов контрактів між економічними суб'єктами, а й з повагою ставитися до власних фінансових зобов'язань з метою збереження довіри громадян до механізму захисту прав суб'єктів фінансових відносин. Крім того, слід відзначити, що нормативно-правове регулювання у галузі формування і оподаткування доходів фізичних осіб та прибутків підприємств також здійснює опосередкований вплив на розвиток фінансового ринку.

Заощадження, як частина доходу, що не витрачається на споживання, є джерелом інвестицій і основним елементом ресурсної бази, яка забезпечує функціонування всієї системи фінансових інститутів. Недостатній обсяг заощаджень зменшує фінансові можливості інституційної структури фінансового ринку і знижує внутрішній інвестиційний потенціал економіки. Агреговані національні заощадження складаються із заощаджень підприємств й домогосподарств, державних заощаджень та заощаджень нерезидентів країни, які можна трактувати як приплив капіталу або чисті іноземні інвестиції. Як свідчить міжнародний досвід, домогосподарства є найбільшим і, водночас, єдиним "чистим" продавцем капіталу на фінансовому ринку, що забезпечує потреби усіх секторів економіки в додаткових фінансових ресурсах. Наприклад, в 2005 р. домашні господарства в США інвестували 268 млрд. дол. у фінансові активи, що дозволило повністю задовольнити попит на фінансові ресурси реального, фінансового і державного секторів економіки. В транзитивній економіці роль заощаджень домогосподарств набуває ще більшої актуальності. Ринкова трансформація вимагає значного обсягу фінансових ресурсів, що спрямовуються на технічне переоснащення виробництва і структурну перебудову економіки. Вітчизняні підприємства відзначаються низькою прибутковістю, зношеними основними засобами і відсутністю внутрішніх джерел фінансування і не можуть самостійно задовольнити власні потреби у інвестиціях. В даній ситуації заощадження домогосподарств

фактично перетворюються на одне з головних джерел фінансування ринкових перетворень [2, с.724].

На заощаджувальну мотивацію або рівень схильності до заощадження впливають такі чинники, як рівень добробуту, раціональні очікування, рівень заборгованості, зміни в оподаткуванні, демографічні чинники, рівень поточного доходу, рівень розвитку фінансового ринку і системи соціального забезпечення. Водночас, в умовах транзитивної економіки виникає суперечність між заощаджувальною мотивацією і рівнем реальних доходів домогосподарств. Доходи є основним джерелом заощаджень. Складовими доходу домогосподарств є: доходи від трудової діяльності (заробітна плата); доходи від реалізації активів, що перебувають у власності домогосподарств; доходи від володіння фінансовими активами; трансферти держави. На жаль, у вітчизняній економіці практично всі складові доходів домогосподарств знаходяться на порівняно низькому рівні, що призводить до зниження норми заощаджень.

Рішенням даної проблеми має бути активна політика держави, спрямована на підвищення реальних доходів населення, зростання середньої та мінімальної заробітної плати, посилення контролю за додержанням норм законодавства про оплату праці, зниження ставки оподаткування і підвищення неоподаткованого мінімуму, зростання питомої ваги видатків на оплату праці у структурі витрат виробництва, забезпечення постійної індексації доходів громадян, зменшення необґрунтованої міжгалузевої диференціації в оплаті праці.

У той час як зниження рівня заощаджень негативно впливає на пропозицію фінансових ресурсів, повільний розвиток підприємств та їх незадовільний фінансово-господарський стан зумовлює різке падіння попиту на позиковий капітал інвестиційного призначення, що у свою чергу стримує розвиток фінансового ринку. Зниження попиту на нашу думку можна пояснити дією трьох основних чинників. По-перше, в умовах транзитивної економіки в результаті проведення роздержавлення й приватизації не обов'язково відбувається становлення ефективного власника. В переважній частині випадків, особливо це стосується України, власниками приватизованих підприємств стають або колективи робітників, або його колишні керівники, які часто навіть не повністю використовують наявні виробничі потужності і тому не зацікавлені у залученні додаткових фінансових ресурсів, за користування якими треба буде сплачувати відсоток від доходу.

По-друге, в умовах низької конкурентоспроможності продукції, критичної зношеності основних засобів, а також нецільового використання резервних та амортизаційних фондів, підприємства не здатні за рахунок прибутку від господарської діяльності забезпечити фінансування залученого боргового капіталу. У той же час, держава за рахунок оподаткування вилучає кошти прибуткових підприємств. По-третє, навіть прибуткові підприємства, не володіючи достатнім обсягом ліквідних матеріальних активів, відзначаючись значним обсягом кредиторської та дебіторської заборгованості, незадовільним фінансовим станом, а також використовуючи непрозорі схеми бартерних і вексельних розрахунків, неспроможні забезпечити достатній рівень власної платоспроможності, що є обов'язковою умовою залучення боргового капіталу [10, с.59].

Нейтралізувати вплив даного фактору може лише державна законодавча політика, спрямована на фінансове оздоровлення санаційно-спроможних підприємств реального сектору економіки; ліквідацію та реорганізацію нерентабельних підприємств; зниження ставок оподаткування прибутку підприємств та зменшення

суми податкових платежів у розмірі 50 % від вартості придбаних основних засобів; запровадження пільгового оподаткування прибутку фінансових інститутів, отриманого від інвестиційного, а також лізингового кредитування; тимчасове зниження або ліквідацію оподаткування доходів від корпоративних облігацій, ощадних та інвестиційних сертифікатів.

З іншого боку, надмірне посилення нормативно-правового регулювання фінансового ринку з метою підвищення рівня захисту власників фінансових інструментів врешті-решт призводить до зростання витрат, пов'язаних із здійсненням фінансових операцій, що, відповідно, зменшує прибутковість фінансової діяльності, сприяє відтоку капіталу з фінансового ринку, зумовлює підвищення ціни на фінансові послуги і зменшення ефективності фінансового системи посередництва. Крім того, надмірна зарегульованість фінансових відносин призводить до виникнення олігополістичної структури фінансового ринку з високими вхідними бар'єрами, де фінансові інститути мають можливість отримувати вищі прибутки проте відзначаються нижчою економічною ефективністю. Як наслідок, монополізація фінансового ринку може спричинити зростання вартості фінансових послуг, що буде супроводжуватися поступовим зменшенням попиту на них як з боку власників капіталу, так і з боку економічних суб'єктів, що відчувають дефіцит ліквідних засобів. В результаті відбудеться зменшення масштабів трансформації заощаджень в інвестиції та суттєво сповільниться рух фінансових ресурсів від їх власників до емітентів фінансових активів, що негативно вплине на механізм розширеного відтворення, а також темпи економічного зростання. Тому потрібно зберігати баланс між потребами захисту прав інвесторів та кредиторів з одного боку, і потребами у формуванні ефективного ринкового механізму перерозподілу фінансових ресурсів в рамках економічної системи і прискоренні суспільно-економічного розвитку – з іншого [3, с. 211].

Таким чином, підсумовуючи дослідження слід зазначити, що фінансовий ринок сам по собі не може функціонувати ефективно, його суб'єкти повинні здійснювати діяльність в рамках розвинутого нормативно-правового поля, яке доповнюється дієвим механізмом, що забезпечує виконання встановлених законом правил та норм поведінки. Задекларовані законом правила поведінки учасників фінансових відносин мають значно менше значення для розвитку фінансового посередництва, аніж захищені ефективним механізмом санкціонування чітко встановлені права і обов'язки. Лише забезпечивши захист прав всіх учасників грошово-кредитних відносин можна гарантувати нормальне функціонування системи фінансових інститутів та її подальший розвиток.

Актуальність і гострота проблеми розбудови інституційної структури фінансового ринку і підвищення ефективності її функціонування в умовах транзитивної економіки свідчить про об'єктивну необхідність подальшого розвитку теоретико-методологічного базису дослідження ролі фінансового ринку у суспільному відтворенні. Комплексного аналізу потребує специфіка розвитку системи фінансового посередництва в умовах транзитивної економіки інверсійного типу. Крім того, потрібно дослідити сам механізм впливу фінансового ринку на розвиток економіки в умовах ринкової трансформації. Таким чином, необхідність проведення подальшого дослідження в даному напрямку не викликає сумніву.

1. Berglof E., Bolton P. The Great Divide and Beyond: Financial Architecture in Transition // Journal of Economic Perspectives. – 2002. – №1(16). – P.77-100; 2. King R., Levine R. Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right // Quarterly Journal of Economics. – 1993. – №108. – P.717-737; 3. Knack S., Keefer P. Institutions and economic performance // Economics and Politics. – 1995. – №7(3). – P.207-227;

4. Levine R. Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda // Journal of Economic Literature. – 1997. – №35(2). – P.688-726; 5. Вірченко В.В. Дослідження системи факторів, що стримують розвиток інституційної структури фінансового ринку в умовах транзитивної економіки // Вісник КНУ імені Тараса Шевченка серія "Економіка". – 2007. – №92. – С.35-37; 6. Детінізація економіки – фактор фінансової безпеки України. Бесіда з д.е.н., проф. Т. Ковальчуком // Банківська справа. – 2001. – №2. – С.3-11; 7. Економічна теорія: політекономія: Підручник

/ В.Д.Базилевич (ред.). – 6. вид., перероб. і доп. – К.: Знання-Прес, 2007. – 720 с.; 8. Мандибура В.О. Тінюва економіка України та напрями законодавчої стратегії її обмеження. – К.: Парламентське вид-во, 1998. – 135 с.; 9. Матвієнко П., Ковальчук А. Застава як засіб забезпечення банківських кредитів // Банківська справа. – 2000. – №5. – С.45-48.; 10. Сієр Ч., Паттон Х. Загальний стан та передумови розвитку фінансового ринку в Україні. – К.: Financial Markets International, Inc. – 2000. – 191 с.

Надійшла до редколегії 24.02.2009

Н. Приказюк, канд. екон. наук, асист.,
Т. Моташко, асп.

ДЕРЖАВНИЙ КРЕДИТ У ЗАБЕЗПЕЧЕННІ СОЦІАЛЬНО-ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ КРАЇН РИНКОВОЇ ЕКОНОМІКИ

Досліджено роль державного кредиту у забезпеченні соціально-економічного розвитку країн ринкової економіки. Розроблено пропозиції щодо перетворення державних запозичень на дієвий інструмент стабілізації економік.

The role of state credit in providing of socio-economic development of the market economy countries is investigated. The suggestions to transformation of the state borrowings on the effective instrument of stabilizing of economies are developed.

Розбудова ринкових економік та проведення реформування з метою подолання деструктивних явищ потребує значної кількості фінансових ресурсів. Держава для фінансування своїх потреб може мобілізувати фінансові ресурси у формі державного кредиту. Отримуючи кредит, держава має змогу використовувати додаткові можливості для свого економічного й соціального розвитку. Вміле використання державного кредиту у бюджетній політиці дає змогу стримувати інфляційні процеси, найбільш ефективно використовувати грошові заощадження населення і підприємців. Кредитні відносини мають сприяти подоланню економічної кризи і забезпечувати прогресивний розвиток товарного виробництва.

Важливе значення місця та ролі державного кредиту у фінансовій системі держави зумовило постійну увагу дослідників до різних аспектів його функціонування. Дослідженню державного кредиту присвятили свої праці такі зарубіжні та вітчизняні вчені, як Дж. Бьюкенен, Дж. Кейнс, К. Маркс, Г. Д. Рікардо, А. Сміт, А. Вавілов, С. Вітте, А. Саркісянц, О.Барановський, О.Василик, А. Гальчинський, В. Геєць, В. Козюк, Г. Кучер, І. Лютий, Л.Новосад, М. Туган-Барановський.

Однак, в умовах наростаючих світових фінансових криз постає необхідність подальшого дослідження державного кредиту, осмислення нових явищ у сфері кредитування та обґрунтування можливостей його ефективного використання для забезпечення соціально-економічного розвитку країн.

Метою статті є дослідження ролі державного кредиту у забезпеченні соціально-економічного розвитку країн ринкової економіки та розробка пропозицій щодо перетворення державних запозичень на дієвий інструмент стабілізації економік.

Загалом, сучасна практика свідчить про те, що фактори виникнення та зростання державної заборгованості можуть бути різними. З одного боку, це може бути пов'язано зі здійсненням значних державних вкладів у розвиток економіки, а з іншого – значна державна заборгованість може свідчити про кризовий стан економіки, неефективність фінансово-кредитних зв'язків.

Визначаючи роль та вплив державного кредиту на розвиток економіки, доцільно розглянути функції, притаманні даній категорії. Державний кредит може виконувати розподільчу та регулюючу функції. За допомогою розподільчої функції державного кредиту здійснюються формування централізованих грошових фондів держави і їхнє використання на принципах терміновості, платності і повернення. Виступаючи в якості позичальника, держава забезпечує додаткові засоби для фінансування своїх витрат. У промислово розвинених країнах державні позики є основним джерелом фінансування

бюджетного дефіциту. У сучасних умовах надходження від державних позик стали другим після податків методом фінансування витрат бюджету. Позитивний вплив розподільної функції державного кредиту полягає в тому, що з її допомогою податковий тягар більш рівномірно розподіляється в часі. Податки, що стягуються в період фінансування витрат за рахунок державної позики, не збільшуються (що прийшлося б зробити у протилежному випадку). Проте потім, коли кредити погашаються, податки стягуються не тільки для їхньої сплати, але і для погашення відсотків по заборгованості.

При непродуктивному використанні мобілізованих у результаті державних позик коштів, наприклад, фінансуванні за їхній рахунок військових або соціальних витрат, єдиним джерелом їх погашення стають податки або нові позики. Світова практика свідчить, що значною популярністю користується розміщення нових державних позик для погашення заборгованості по вже випущеним цінним паперам (рефінансування державного боргу).

Посилення тиску податкового тягаря, викликане запозиченнями держави, залежить від їхнього терміну та відсотків по кредиту, що сплачуються позичальнику. Так, чим вища прибутковість державної позики для інвестора, тим більшу частину податків змушена спрямовувати держава на їхнє погашення. Чим більша величина боргу, тим більша частка засобів, що спрямовується на його обслуговування за інших рівних умов. У свою чергу, зростання податкового навантаження знижує стимули до економічної активності і сприяє розширенню тінювої економіки.

Отже, вступаючи в кредитні відносини, держава цілеспрямовано або мимоволі впливає на стан грошового обігу, рівень процентних ставок на ринку грошей і капіталів, на виробництво і зайнятість. Свідомо використовуючи державний кредит як інструмент регулювання економіки, держава може проводити певну фінансову політику.

Держава регулює грошовий обіг, розміщуючи позики серед різноманітних груп інвесторів. Мобілізуючи засоби фізичних осіб, вона знижує платоспроможний попит. Якщо за рахунок кредиту профінансуються виробничі витрати, наприклад інвестиції, відбудеться абсолютне скорочення наявної грошової маси в обороті. У випадку фінансування витрат на оплату праці, наприклад викладачів і лікарів, кількість наявної грошової маси в обігу залишиться без змін, хоча можлива зміна структури платоспроможного попиту. Крім того, операції по купівлі-продажу державних цінних паперів або видача кредитів під їхню заставу, проведені центральним банком, є важливим інструментом регулювання ліквідності комерційних банків у країні.

Виступаючи на фінансовому ринку в якості позичальника, держава збільшує попит на позикові засоби і тим

самим сприяє зростанню ціни кредиту. Чим вище попит держави, тим вище, за інших рівних умов, рівень позичкового відсотка, і тим більш дорогим стає кредит для підприємців. Дорожнеча позикових засобів змушує бізнесменів скорочувати інвестиції в сферу виробництва, у той же час вона стимулює накопичення у вигляді придбання державних цінних паперів. До визначених меж цей процес не робить істотного негативного впливу на виробництво. У тому випадку, якщо в країні достатньо вільних капіталів, негативний вплив буде дорівнювати нулю до їхнього повного поглинання. Тільки після цього активність держави на фінансовому ринку проявляється в зростанні позичкового відсотку, а відволікання значної частки грошових накопичень для непродуктивного використання істотно уповільнює темпи економічного зростання.

Позитивний вплив на виробництво і зайнятість держава здійснює, стимулюючи попит на товари національного виробництва за рахунок запозичених закордонних засобів, виступаючи в якості кредитора і гаранта. У промислово розвинених країнах поширена система підтримки малого бізнесу, експорту або виробництва в окремих районах, що відчувають спад, шляхом гарантування державою кредитів, наданих банками відповідно до таких програм.

Підтримка малого бізнесу припускає, що держава бере на себе у випадку їхнього банкрутства погашення заборгованості банкам по кредитах, наданим дрібним підприємцям. У більшості промислово розвинених країн функціонують державні або напівдержавні компанії, що за низькими ставками страхують ризик неплатежу експортерам національних товарів. Тим самим заохочується освоєння нових ринків збуту вітчизняної продукції.

Велику роль у стимулюванні розвитку виробництва і зайнятості відіграють кредити, надані за рахунок бюджетів територій або позабюджетних фондів. З їхньою допомогою забезпечується прискорений розвиток визначених районів або необхідних напрямів економіки певної території [1, с.185].

У світовій практиці під час економічних спадів держави, як правило, намагаються максимізувати обсяги запозичення. Адже, державне запозичення перешкоджає різкому падінню сукупного попиту, стабілізуючи таким чином національну економіку. В умовах економічного спаду збільшення урядових видатків може покращити очікування в приватному секторі, що, у свою чергу, може вплинути на зростання інвестиційної активності в економіці.

Крім того, залучення зовнішніх позик, означає надходження додаткових ресурсів, що можуть дати поштовх економічному зростанню (зовнішня заборгова-

ність дозволяє країні здійснювати більші сукупні витрати, ніж вироблений національний дохід, та фінансувати інвестиції, що не забезпечуються внутрішніми заощадженнями).

При цьому, уряд будь-якої країни намагається обережно підходити до залучення нових позик, ретельно зважуючи всі "за" і "проти". Адже відомо, що державне запозичення витісняє приватні інвестиції, що веде до зменшення основних виробничих фондів країни. З іншого боку, державний кредит є джерелом збільшення грошових доходів у власників цінних паперів і вкладників Ощадбанків, що досягається за допомогою виплати відсотків і вигравів по державних позиках і внесках в ощадних установах. Це стосується і юридичних осіб. Вкладаючи кошти в цінні папери держави, вони не тільки забезпечують нагромадження коштів для проведення великих інвестицій у виробництво та соціальну сферу, але й можуть розраховувати на значний приріст вкладеного в позики капіталу щорічно чи під час погашення облігацій.

Слід зауважити, що занадто великі терміни погашення державних позик вважаються недоцільними, адже в цьому випадку обтяжуються майбутні покоління громадян даної країни. Довгострокові позики обтяжують державний бюджет на багато років вперед, перешкоджають його нормальному функціонуванню (зростає загальна сума, що підлягає сплаті кредиторам за весь час позики). Проте діє й інша закономірність: чим "коротші" облігації державних позик, тим складніше налагодити управління і регулювання їх обігу.

Оскільки з часом державний борг ставить проблему його обслуговування, пов'язану зі здійсненням відсоткових виплат, держава вимушена підвищувати рівень оподаткування або ж скорочувати державні видатки. Однак, у випадку продуктивного вкладення мобілізованих капіталів ніякого посилення податкового тягара не відбувається, оскільки побудований об'єкт після вступу в дію починає приносити прибуток, за рахунок якого і погашається позика.

Щодо України, слід зазначити про відсутність реально-го впливу запозичень на економічне зростання. Про це свідчить від'ємний характер балансу суми державних запозичень, отриманих за останні декілька років, та коштів, витрачених на їх обслуговування та погашення (табл. 1). Так, протягом 2001-2007 рр. витрати, пов'язані з виконанням боргових зобов'язань, постійно перевищували обсяги державних запозичень. Тобто, фактично відбувалося відволікання коштів з економіки для виконання раніше утворених боргових зобов'язань і таке відволікання за останні роки становить понад 20 млрд. гривень.

Таблиця 1. Динаміка обсягів державних запозичень та витрат на погашення і обслуговування державного боргу за 2001-2007 роки, млрд. грн.

Показники	Роки							Всього
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	
Обсяг державних запозичень	5,5	5,3	7,5	10,7	14,1	9,7	9,8	62,6
Витрати на погашення і обслуговування державного боргу	8,4	9,1	10,1	12,9	17,8	13,8	10,8	82,9
Баланс запозичень і витрат	-2,9	-3,8	-2,6	-2,2	-3,7	-4,1	-2,0	-20,3

* Складено та розраховано авторами за даними Міністерства фінансів України

Відсутність реального впливу державних запозичень на економічне зростання підтверджується і порівнянням темпів росту ВВП та обсягів запозичень (таблиця 2). Так, протягом двох останніх років не відбувалося перевищення темпів зростання запозичень над темпами зростання ВВП.

Одна з основних причин такого стану полягає у тому, що державні запозичення здійснюються і викорис-

товуються, переважно, для рефінансування існуючого державного боргу та фінансування поточних, а не капітальних витрат. Крім того, реалізація проектів, у багатьох випадках, не забезпечує досягнення поставленої мети, а порушення і відхилення, що супроводжують цей процес, призводять до анулювання значної частини інвестиційного ресурсу.

Таблиця 2. Порівняльні дані темпів зростання ВВП та темпів зростання запозичень за 2001-2007 роки*

Показники	Роки						
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Темпи зростання ВВП, %	9,2	5,2	9,6	12,1	2,6	6,8	7,3
Темпи зростання запозичень, %	21,4	- 3,6	41,5	42,7	31,8	- 31,2	1,03
Перевищення темпів зростання запозичень над темпами зростання ВВП, рази	2,3	—**	4,3	3,5	12,2	—**	—**

* Складено та розраховано авторами за даними Міністерства економіки та Міністерства фінансів України

** — Перевищення не має

До ряду специфічних наслідків призводить наявність зовнішньої заборгованості. Обсяг залучених зовнішніх позик для будь-якої країни визначається двома факторами: по-перше, скільки капіталу країна може поглинути, по-друге, який обсяг боргу вона може обслуговувати без ризику виникнення кризи платежів. При обчисленні цих факторів повинні враховуватись як короткотермінові, так і довготермінові характеристики державного боргу.

Що стосується зовнішніх запозичень, то вони повинні використовуватись виключно для інвестицій, проте висока норма інвестицій необхідна, але недостатня умова для підтримки довіри кредиторів. Інвестиції повинні бути також ефективними, в тому розумінні, що прибуток за інвестиціями повинен перевищувати вартість залучення капіталу. Позичкові ресурси, які інвестуються нерозумно, є більшою небезпекою, ніж повна відсутність зовнішніх позик. Зовнішній борг може зростати швидше, ніж експорт лише протягом визначеного часу і лише у тому разі, якщо борг по відношенню до експорту невеликий.

Слід зазначити, що іноземні запозичення ведуть до ревальвації обмінного курсу національної валюти і, таким чином, стають причиною поглиблення негативного сальдо торговельного балансу. Зменшення чистого експорту здійснює рестриктивний вплив на виробництво: в експортних та імпортозамінних галузях скорочується випуск і рівень зайнятості. З виплатою відсотків і основної суми боргу пов'язаний відтік капіталу, що призводить до зменшення міжнародних резервів, (це спричинює тиск на національну валюту) або скорочення імпорту (це зменшує рівень інвестицій та споживання). При вичерпанні можливостей бюджету обслуговувати надмірно обтяжливий зовнішній борг виплати кредиторам здійснюються за рахунок валютних резервів (що може призвести до спекулятивної атаки на національну валюту і, таким чином, до девальвації) чи власності (що по суті означає розпродаж національного надбання). Надмірне запозичення за кордоном робить країну вразливою до коливань кон'юнктури на світових товарних і фондових ринках та періодично призводить до боргових криз [2, с.55].

У практиці відомі різні варіанти залучення і використання державних позик. Класичним прикладом фінансування економіки за допомогою державних позик є Японія (в 1960-ті рр.) та Китай (в 1991-ті рр.).

Модель, заснована на радикальному трактуванні постулатів Кейнса, була відпрацьована і функціонувала в Японії в післявоєнні роки. Ця модель передбачає жорстке обмеження або тимчасове недопущення відкритих спекуляцій на фондовому ринку, концентрацію заощаджень у формі державних облігацій і банківських депозитів. Це дозволило жорстко регулювати відсотки за кредитами, а також їх спрямованість. Таким чином, боргова політика підкріплювалась прямим регулюванням грошової маси. Широке рефінансування комерційних банків за допомогою цінних паперів гарантувало їх ліквідність в умовах високої кредитної експансії. Не дивлячись на надмірне зростання державного боргу, країна досягла основної мети – в 1993 році зайняла перше

місце за індексом людського розвитку (розраховується ООН як середня із трьох величин: ВВП на душу населення, тривалість життя і рівень освіти).

Китай у другій половині 1990-х років почав використовувати саме внутрішні позики в якості важливого джерела фінансування інвестицій, у першу чергу в інфраструктурні і великомасштабні проекти. Це дозволило при 11-кратному зростанні об'єму державного боргу за 10 років змінити його структуру: частка внутрішнього боргу зросла з 36,3 % у 1986-1990 рр. до 97,7 %.

У багатьох розвинутих країнах заходу за допомогою державного боргу фінансувалися також численні соціальні програми. Використання позик на реалізацію інвестиційних проектів та розвиток соціально-економічної інфраструктури стали не лише пріоритетними, але і отримали статус "золотого правила фінансів". В якості "кращих практик" використання боргового фінансування виділяються саме ті країни, в яких використання позикових засобів лише на здійснення капіталоукладень і рефінансування існуючої заборгованості отримало законодавче закріплення. Наприклад, у Німеччині обсяг позикових засобів обмежений рівнем видатків бюджету на інвестиційні цілі, у Великобританії, Франції та Італії облігаційні позики повинні направлятися на фінансування капітальних видатків [3, с. 56-63].

На практиці більшість країн використовують боргове фінансування видатків уряду у зв'язку з тим, що, по-перше, за допомогою державних кредитів виникає можливість послабити розриви між величиною необхідних потреб суспільства і можливостями країни по їх задоволенню за рахунок бюджетних засобів; по-друге, державні позики, виступаючи в якості джерела мобілізації додаткових ресурсів і збільшення фінансових можливостей, являються важливим фактором прискорення темпів соціально-економічного розвитку країни; по-третє, переваги фінансування державних видатків за рахунок позик пов'язані з менш негативними наслідками як для функціонування економіки (порівняно з емісійною практикою), так і для правлячої еліти (дозволяє не вдаватися до підвищення податкових ставок).

Отже, державний кредит є важливим інструментом регулювання економіки. Зокрема держава, використовуючи позики, може проводити ту чи іншу грошово-кредитну політику. Однак, з метою отримання позитивного результату від впливу державного кредиту на розвиток країни необхідно створити сприятливі умови для залучення приватного капіталу до реалізації інфраструктурних проектів, що дасть можливість звільнити бюджетні кошти для наступного їх спрямування на необхідні соціальні інвестиційні потреби. Крім того, рефінансування або продаж активів держави не повинно впливати на обслуговування кредиту, що має забезпечуватись саме за рахунок поточних доходів на момент платежу.

Таким чином, будучи складовою частиною економіки кожної країни, державний кредит водночас є необхідною умовою і каталізатором її зростання. Він сприяє зростанню виробництва та обміну, утворенню і розвитку ринку, поглибленню поділу праці. Державний кредит стимулює

економічну діяльність країни, тим самим створюючи додатковий попит та пропозицію на фінансовому ринку для підтримання економічної кон'юнктури. По-друге, державний кредит створює сприятливі умови для приватних інвестицій, а також підвищує економічну ефективність торгівлі та інших видів економічної діяльності країни. І, нарешті, така форма залучення додаткових ресурсів сприяє створенню інфраструктури, необхідної для функ-

ціонування підприємств та їх фінансового зміцнення підприємств, пов'язаного з рухом капіталів.

1. Дробозина Л.А., Окунев Л.П., Андросова Л.Д. Финансы. Денежное обращение. Кредит. М.: ЮНИТИ, 2000. – 479 с. 2. Секарев О.В., Юрчишин В.В. Зовнішній борг та валютний курс – дзеркальне відображення // Финансовые Риски. – 2000. – №3. – С.54-58. 3. Стахович Л.В., Рыжаская Л.Ю. Необходимость и сущность управления государственным внутренним долгом // Финансы и кредит. – 2006. – № 15. – С. 56-63.

Надійшла до редколегії 24.02.2009

О. Ковтонюк, здобувач

МІЖНАРОДНИЙ ВАЛЮТНИЙ ФОНД ТА ГРУПА СВІТОВОГО БАНКУ В СИСТЕМІ ФІНАНСУВАННЯ МІЖНАРОДНОЇ ТОРГІВЛІ

У статті обґрунтовано важливість діяльності МВФ та Групи Світового банку в сфері фінансування міжнародної торгівлі, а також здійснено аналіз проектів фінансування міжнародної торгівлі, реалізованих в Україні.

Abstract. *In the article justified the importance of IMF and Worldbank Group in the financing of international trade, and carried out the analysis of international trade projects financing, which have been implemented in Ukraine.*

Постановка проблеми. За останні 15 років країни з ринками, що розвиваються, до яких також належить і Україна, значними темпами інтегруються в систему глобальної торгівлі. Питома вага експорту у валовому світовому продукті з 1992 року збільшилася з 29 % до 39 % у 2007 р., а частка країн з ринками, що розвиваються, в світовому експорті збільшилася з 20 % до 37 %. Швидке зростання частки на ринку країн з економіками, що розвиваються, означає, що вони стали важливою рушійною силою глобального торговельного циклу, а зважаючи на те, що міжнародні фінансово-кредитні установи є провідними учасниками глобалізаційних процесів, одним з напрямків їх діяльності, особливо в останні роки, є розробка різноманітних механізмів стимулювання відкритості економік країн, серед яких варто виокремити програми фінансування зовнішньоекономічної діяльності. Зважаючи на те, що міжнародна торгівля є основною складовою зовнішньоекономічної діяльності країн, актуальним є дослідження питань ролі та місця МВФ та Групи Світового банку в системі фінансування міжнародної торгівлі.

Аналіз досліджень та публікацій з проблеми. Здійснюючи огляд наукової літератури з проблеми дослідження, було з'ясовано, що характеристика діяльності МВФ та Групи Світового банку, як правило, подається в загальному вигляді, без виокремлення специфічних проектів, які реалізуються за певними напрямками економічної діяльності. Це притаманно як для вітчизняних – Алексєєвої Т.І., Боринця С.Я., Мороза А.М., Руденко Л.В., Савлука М.І., так і російських вчених – Абалкіної А.А., Красавіної Л.М. та інших. Саме тому є необхідним використовувати дані офіційних видань міжнародних фінансово-кредитних установ у якості основної джерельної бази дослідження [4, 5, 6].

Метою статті є визначення основних механізмів фінансування зовнішньої торгівлі країн, зокрема України, МВФ та Групою Світового банку.

Виклад основного матеріалу. Міжнародна торгівля є невід'ємною складовою зовнішньоекономічної діяльності будь-якої держави. Важливе значення у поєднанні зовнішньої торгівлі країн відіграє фінансування. Український науковець Юрій С.І. зазначає: "Фінансова домінанта починає відігравати провідну роль. Фінансові трансакції є тією головною складовою частиною, що нині визначає тенденції розвитку сучасної світової економіки" [2, с. 189].

Фінансування зовнішньої торгівлі в сучасних умовах може здійснюватися як на національному, так і наднаціональному рівнях. Для країн з ринком, що формується, в умовах недостатності внутрішніх ресурсів, важливу роль відіграють зовнішні ресурси, які можуть запропонувати:

✓ міжнародні фінансово-кредитні установи, що, як правило, діють на двох рівнях:

- міжрегіональному – МВФ, Світовий банк, Міжнародна фінансова корпорація;
- регіональному – Європейський банк реконструкції та розвитку, Американський банк реконструкції та розвитку тощо;

✓ фінансово-кредитні установи держав, зацікавлені в експорті або імпорті продукції визначених галузей, які можна виокремити у дві групи:

- установи, що створені за підтримки держав – Кредитне агентство для відбудови, експортні агентства;
- транснаціональні фінансово-кредитні установи, серед яких важливе місце посідають транснаціональні банки.

Основною установою, яка сприяє міжнародній торгівлі, є МВФ. Як зазначають французькі вчені Карро Д., Жюайр П. "Логіка внутрішньої єдності торгівлі та міжнародних платежів вимагала створення єдиної організації, яка займалася б одночасно і торговою системою, і міжнародною валютно-фінансовою системою. Замість цього переважив формальний та функціональний підхід: за МВФ було закріплено сферу валютно-фінансових відносин, за Міжнародною торговою організацією (пізніше – за ГАТТ, а на сьогодні – за СОТ) – сфера міжнародної торгівлі" [1, с. 158]. Саме перед МВФ були поставлені наступні завдання[6]: сприяти міжнародному співробітництву, забезпечивши механізми консультацій і співробітництва для розв'язання монетарних проблем; сприяти збалансованому зростанню міжнародної торгівлі, збільшуючи таким чином рівень зайнятості і підвищуючи рівень реальних доходів, а також удосконалюючи виробничі потужності; підтримувати стійкі валютні курси і чіткі обмінні операції та запобігати невиправданій девальвації національних грошових одиниць; прискорювати становлення багатосторонньої системи платежів для поточних операцій і прагнути зняти обмеження на обмін валют, що заважає нормальній торгівлі; забезпечити тимчасовий доступ членів до загальних ресурсів для того, щоб дати їм змогу виправити незбалансованість платіжних балансів без запровадження механізмів, які загрожуватимуть національному чи міжнародному добробуту; зменшувати тривалість і величину незбалансованості платіжного балансу. Перелік цих завдань свідчить, що "...хоча МВФ ніколи не приймав яких-небудь норм з питань міжнародної торгівлі, він завжди зв'язував надання фінансової допомоги умовою лібералізації торгівлі. Включаючи вимоги розвитку та відкритості міжнародної торгівлі в свої умови – в рамках концепції обумовленості фінансової допомоги, МВФ тим

самим активно сприяв лібералізації міжнародної торгівлі товарами та послугами" [1, с. 159].

Група Світового банку сприяє розвитку міжнародної торгівлі двома основними шляхами: надання кредитів на розвиток експортоорієнтованих підприємств та надання гарантій. Механізм фінансування та гарантування розробляється в залежності від особливостей економічного розвитку країни, про що яскраво свідчить досвід співпраці України та Групою Світового банку.

Співробітництво України з Групою Світового банку в сфері сприяння торгівлі здійснюється за двома напрямками. По-перше, це реалізація Проекту розвитку експорту (ПРЕ) в Україні за посередництва БАТ "Укресімбанк", по-друге, реалізація передекспортного гарантійного механізму (Pre-Export Guarantee Facility).

Проект розвитку експорту в Україні сьогодні здійснюється у два етапи. Перший етап (ПРЕ – 1) було реалізовано протягом 1997-2004 років. Сума позики склала 60,0 млн. дол. США та 15,0 млн. нім. марок [4].

Метою ПРЕ-1 було сприяння розвитку експорту недержавних підприємств України шляхом кредитування інвестиційних потреб і поповнення обігових коштів, надання грантів для розвитку виробничої та торговельної інфраструктури орієнтованих на експорт підприємств, інституційний розвиток Укресімбанку як фінансової установи, що сприяє розвитку експорту. Проект сприяє налагодженню ефективної взаємодії фінансового та промислового секторів національної економіки через застосування широкого кола фінансових інструментів, сучасних інформаційних технологій, виявлення та задоволення потреб експортерів.

Участь у ПРЕ-1 взяли 32 підприємства – експортери, а в цілому підписано 107 кредитних угод на загальну суму близько 200 млн. дол. США (враховуючи кошти, що були повторно використані). Близько 35 % коштів проекту було використано на закупівлю сучасних машин та обладнання. Інвестиційні кредити надавалися на привабливих для позичальників умовах – середній термін кредитування склав 37,7 місяця. В рамках проекту ПРЕ-1 фінансування отримували здебільшого середні та великі експортери і розмір середнього субкредиту становив приблизно 1,7 млн. дол. США [4].

ПРЕ-1 сприяв розвитку та активному входженню на іноземні ринки таких національних експортерів як БАТ "Запоріжтрансформатор", БАТ "Дніпроспецсталь", СП "Нібулон" та інших, що позитивно позначилося на їх фінансовому стані, стратегічному положенні на ринках і перспективах розвитку, а також щодо виконання цими підприємствами соціально-економічних зобов'язань перед державою та працівниками.

Проект розвитку експорту довів свою ефективність як мультиплікатор експорту: середньорічний приріст експорту, що був ініційований ПРЕ, у 2,3 рази перевищував кредитні вкладення, а в окремих випадках мав кращі показники (у 3-5 разів). Загалом ПРЕ-1 визнано Світовим банком одним з найбільш успішних проектів, що були реалізовані в Україні.

Крім фінансування зовнішньоторговельних операцій українських підприємств, Світовий банк у рамках цього проекту разом з Японським банком міжнародного співробітництва та голандським банком "АБН АМРО Банк" доклав зусиль для перетворення Укресімбанку у провідну фінансову установу країни з підтримки експорту та експортного розвитку, підвищення його конкурентоспроможності. У вересні 2006 р. між Світовим банком та БАТ "Укресімбанк" були підписані Угода про позику та відповідна Гарантійна угода. Обсяг позики в рамках цього проекту складає 154,5 млн. дол. США строком на 20 років [4]. Цілями Проекту є надання середньо- та довготермінового оборотного капіталу та інвестиційного фінансування для приватних підприємств-експортерів з метою сприяння

розвитку експортного сектора України та подальше збільшення можливостей банківського сектора з надання фінансових ресурсів підприємницькому сектору через розвиток посередництва шляхом розширення спектра кредитних продуктів приватних фінансових установ в Україні.

Проект передбачає надання Укресімбанком опто-вих кредитних ліній прийнятним комерційним банкам, які відповідають кваліфікаційним критеріям за Проектом, які, в свою чергу, надають середньострокові позики на фінансування оборотних коштів або довгострокові інвестиційні позики приватним експортерам для зміцнення їхнього експортного потенціалу.

Банки – учасники мають взяти на себе всі відповідні ризики, що виникають у зв'язку з наданими субкредитами. Кошти за ПРЕ-2 можуть надаватися банкам-учасникам на термін до 6 років, включаючи пільговий період щодо виплати основного боргу, який може складати до 3 років.

Підприємства-позичальники повинні задовольняти критерії прийнятності, а при реалізації проектів, що фінансуються з коштів ПРЕ-2, повинні дотримуватись узгоджених умов субкредитування, регламентованих процедур закупівель, а також вимог Світового банку та законодавства України щодо охорони навколишнього середовища. Взяти участь у ПРЕ-2 можуть як підприємства, які вже мають статус експортера (здійснюють зовнішньоекономічну діяльність, отримують валютну виручку), так і такі, що лише планують здійснювати експортну діяльність. Учасниками ПРЕ-2 також можуть бути підприємства, діяльність яких пов'язана із розвитком туризму і які отримують валютну виручку на території України.

Важливо зазначити, що у разі порушення банками умов субкредитування, рекомендацій з охорони навколишнього середовища або процедури закупівель, які застосовуються в рамках ПРЕ-2, банки – учасники будуть зобов'язані компенсувати кошти, отримані від Укресімбанку та МБРР.

У рамках реалізації ПРЕ-2 Укресімбанком вже підписано субсидіарні кредитні угоди з кількома банками-учасниками, серед яких БАТ "Укргазбанк", БАТ "Мегабанк", БАТ "Комерційний банк "Надра". На сьогодні є активними 8 субпроектів на суму 17,5 млн. дол. США, з яких надано інвестиційних кредитів на суму – 14,7 млн. дол. США (84 %), а кредитування оборотного капіталу – 2,8 млн. дол. США (16 %) [3].

Програма передекспортного гарантійного механізму була започаткована 18 березня 1997 року і передбачала покриття ризиків на суму 120 млн. дол. США для заохочення іноземних інвесторів у фінансуванні оборотних коштів сільськогосподарських або агропереробних підприємств. З цією метою було засновано Групу управління гарантіями, а також створено Фонд підтримки передекспортних гарантій, який мав забезпечити українським виробникам сільськогосподарської продукції можливість страхування некомерційних ризиків. Ці гарантії передбачалося використати з метою закупівлі українськими сільгоспвиробниками зернозбиральних комбайнів, засобів захисту рослин, оборотних плугів тощо. На жаль, жодної іншої інформації щодо діяльності цих установ не має, а відтак відсутні дані щодо її ефективності. Відомо лише, що на сьогодні ця програма припинила свою дію.

До складу Групи Світового банку входить ще одна міжнародна фінансово-кредитна установа, яка сприяє розвитку приватного бізнесу в країнах, що розвиваються. Це Міжнародна фінансова корпорація. МФК також активно сприяє розвитку міжнародної торгівлі через реалізацію Програми фінансування міжнародної торгівлі – ПФМТ (Global trade finance program – GTFP), яка має в розпорядженні близько 1 млрд. дол. США. Ця програма передбачає надання гарантій та передекспортних авансів банкам. У рамках цієї програми підтвер-

джуючі банки отримують повні або часткові гарантії здійснення платежу в країнах, що розвиваються. Для цього можуть використовуватися наступні інструменти: акредитиви; прості векселі; акцептовані тратти; гарантії виконання зобов'язань, гарантії авансового платежу тощо [5]. В 2007 р. МФК подвоїла обсяги наданих гарантій і кількість банків-учасників і країн, охоплених програмою. У рамках програми, започаткованої в 2005 р., укладено 2500 торговельних угод, за якими надано гарантій на загальну суму близько 2 млрд. дол. Нині понад 200 банків можуть співробітничати між собою й сприяти збільшенню торговельних потоків між ринками, які розвиваються. МФК також надає консультативні послуги та пропонує навчання. В Україні МФК відкрила для БАТ "Райффайзен Банк Аваль" лінію торговельного фінансування в розмірі 30 млн. дол. США. Цей банк став першим банком-емітентом в Україні, що приєднався до ПФМТ.

Висновки. Таким чином, у результаті дослідження було з'ясовано, що МВФ та Група Світового банку відіграють надзвичайно важливу роль у сприянні розвитку міжнародної торгівлі. Міжнародний валютний фонд має особливий статус, оскільки вся його діяльність спрямована на підтримку міжнародної торгівлі через механізми консультацій та фінансування підтримки стабільності валютних систем країн та незбалансованості платіжних балансів. У свою чергу Група Світового банку пропонує

конкретні програми підтримки зовнішньої торгівлі, які передбачають використання механізмів гарантування та фінансування. Так, для українських підприємств, що здійснюють зовнішньоекономічну діяльність Світовим банком, було запропоновано – Проект розвитку експорту та Механізм передекспортного гарантування, МФК – Програма фінансування міжнародної торгівлі. Варто відзначити те, що проекти, які фінансуються або гарантуються міжнародними фінансово-кредитними установами, мають відповідати екологічним стандартам, про що вимагається відповідний висновок. Всі зазначені програми реалізуються за посередництвом українських комерційних банків, серед яких важливу роль відіграють БАТ "Укрексімбанк" та БАТ "Райффайзен Банк Аваль". В цілому за період дії вище перерахованих програм українські експортери та імпортери змогли суттєво збільшити обсяги зовнішньоекономічної діяльності.

1. Карро Д., Жюйар П. Международное экономическое право: Учебник / В.М. Шумилов (науч.ред.), В.П. Серебренников (пер.с фр.), В.М. Шумилов (пер.с фр.). – М.: Международные отношения, 2002. – 580 с.; 2. Юрій С.І. Міжнародні фінанси у ХХІ столітті // Вісник економічної науки України. – 2007. – № 1. – с. 183 – 193; 3. www.eximb.com – Офіційний сайт БАТ "Український експортно-імпортерський банк"; 4. web.worldbank.org – Офіційний сайт Світового банку; 5. www.ifc.org – Офіційний сайт Міжнародної фінансової корпорації; 6. www.imf.org – Офіційний сайт Міжнародного валютного фонду.

Надійшла до редакції 24.02.2009

В. Кондрашова-Діденко, канд. екон. наук, доц.

ІНТЕЛЕКТУАЛЬНО ЗОРІЄНТОВАНА ЕКОНОМІКА

Розкрито природу, сутність, структуру та особливості інтелектуально зорієнтованої економіки.

The article is devoted to the analysis of an intellect-based economy, its nature, essence and particularities.

У різні часи та епохи, на різних етапах розвитку людства відбуваються перетворення в економіці та перетворення економіки. Перетворення в економіці відбуваються у сутностях глибинного порядку і так само в її ядрі. Означені перетворення зумовлюють зміни існуючого типу виробництва новим, який відповідає змісту та викликам нової цивілізації і/або епохи. Перетворення економіки – це такі перетворення, які відбуваються у поверхових пластах економіки і зумовлюють зміну тільки її форми. Частота зміни форми економіки залежить від частоти ефективних перетворень у поверхових пластах – перетворень економіки. Останні здійснювались і здійснюються в різних просторах/країнах і в різний час з неоднаковим інтервалом. Це залежить від сили впливу цілої множини чинників. Головними з них, на мою думку, є не політичні і навіть не економічні, а культурні чинники: загальні – людська культура, економічна культура як один з типів культури виробництва, час у культурі та одиничні – знання, навички, здатності, компетенції, технології, довіра тощо. Чому? Відповідь на це коротке запитання так само коротка і разом з тим проста й очевидна: "Яка культура таке й життя". В даному разі йдеться про життя країнового суспільства, яке конкретизується життям і/або життєдіяльністю людини як його невід'ємної складової і "життям" економіки як його підсистеми. При цьому основними поняттями є такі, як "життя" і/або "життєдіяльність" актора (-ів), але не "існування". Щоправда, такий підхід має більше опонентів, аніж прихильників. Проте він існує і його необхідно враховувати при розв'язанні тих чи тих проблем.

Однією з багатоманітних форм економіки є інтелектуально зорієнтована економіка. Остання постає предметом розмірковування, якому присвячена презентована стаття. Чому? Пояснення цього очевидне: інтелектуально зорієнтована економіка – це та форма економіки, яка з'являється на останньому етапі завершального циклу розвитку індустріальної цивілізації, в

якому знаходиться частина країн світу вже з останньої чверті ХХ сторіччя. На цьому етапі й індустріальна цивілізація, й економіка досягають водночас своєї вивершеності і кінця розвитку та існування загалом. Інтелектуально зорієнтована економіка як остання форма економіки вбирає все життєздатне з тих форм, яких вона набувала на різних етапах свого розвитку. Власне інтелектуально зорієнтована економіка постає кінцем індустріальної і початком постіндустріальної епохи. А звідси – цінність інтелектуально зорієнтованої економіки, яка розвивається у завершальному циклі індустріальної епохи і/або цивілізації і полягає в тому, що саме вона не тільки формує передумови виникнення нового постіндустріального типу виробництва, але і народжує його. Тому й зосереджуюсь на аналізі означеної форми економіки задля виявлення головних особливостей, які відрізняють її від попередніх. Отже, відома ретроспектива та нинішність економіки. Проте дотепер залишається маловідомою перспектива економіки: зміниться іншим типом виробництва чи продовжить свій розвиток і в постіндустріальну епоху, набувши тільки іншої форми. Власне це і є тією проблемою, якій присвячена презентована стаття.

Мета статті – обґрунтувати інтелектуально зорієнтовану економіку як завершальну форму країнової економіки, в якій економіка як один з типів виробництва разом з індустріальною цивілізацією перейде в небуття і постане історією. Цю мету конкретизують такі завдання, як: виявити природу економіки країни; визначити зміст країнової економіки; обґрунтувати необхідність і можливість змінюваності форми економіки; охарактеризувати інтелектуально зорієнтовану економіку як останню форму економіки, що має постати "місточком" між індустріальним і постіндустріальним, між нинішнім і майбутнім типом виробництва для одних країн та між минулим і нинішнім типом виробництва – для інших.

Проблема, яку знімає й утримує в собі тема презентованої статті, в такому формулюванні поставлена вперше. Щоправда, певні її аспекти – насамперед ті, що пов'язані з конкретними формами економіки, яких вона набувала на тих чи тих етапах свого розвитку, не є новими. Деякі з її форм були виявлені й охарактеризовані вченими: нова економіка (Ед Демінг – США, Маріна Ігнацкая – Росія), економіка послуг (Деніел Белл), постіндустріальна економіка (Анатолій Чухно – Україна), економіка, базована на знаннях (Пітер Друкер – США; Александр Гапоненко, Татьяна Степанова – Росія; Юрій Бажал, Валерій Геєць, Людмила Мусіна – Україна), фінансономіка (Наталья Недзвецкая, Юрій Осіпов – Росія), мережева економіка (Ірина Стрілець – Росія), економіка знання (Георгій Клейнер, Валерій Макаров – Росія; Анатолій Гальчинський, Петро Єщенко – Україна) і т. ін. Проте деякі форми економіки, яких вона набувала чи набуває в процесі свого розвитку особливо в індустріальну епоху залишилися поза межами дослідницького поля вчених, хоча вони мають важливу (якщо не визначальну) значущість для передбачення майбутнього економіки як доіндустріального та індустріального типів виробництва. Однією з таких форм економіки є інтелектуально зорієнтована економіка.

Виявлення та характеризування сутності і головних особливостей необхідно розпочати з відповідей на такі визначальні запитання, як: Що таке економіка? Яка її етимологія? Який її статус у системі країнового виробництва? Яких форм набувала економіка? Яка форма сучасної економіки? Яку форму економіка набуває на останньому етапі завершального циклу розвитку індустріальної епохи/цивілізації і чому? На ці запитання спробую віднайти відповіді у процесі своїх розмірковувань.

"Економіка" – це водночас і явище, і процес, і поняття, що мають історичний характер. Адже вона з'явилася за певних умов і на певному етапі розвитку цивілізації та виробництва зокрема і за певних умов та на певному етапі розвитку людства і/або в певну епоху зникне, поступившись місцем своєму наступнику – новому типу виробництва.

Економіка має давні витоки. Про це написано і сказано багато. Особлива роль в осмисленні необхідності та можливості формування і становлення економіки належить таким нашим далеким попередникам, як давньогрецькі мислителі Ксенофонт та Арістотель. Їхні розмірковування і філософування щодо економіки й дотепер постають вихідними положеннями в розумінні природи і визначенні сутності економіки. Поняття "економіка", як свідчать головні положення стародавніх аналізів та праць названих філософів, походить від терміну "економікос" і терміну "економія", вперше використаних відповідно Ксенофонтом та Арістотелем для позначення такого явища і процесу як домоуправління/домогосподарство. Етимологія слова "економіка": "еко" ("ойкос") – господарство, здійснюване в домі/сім'ї; "номіка" ("номос") – "мистецтво ведення". В даному разі господарство прив'язано до певного простору, яким спочатку був дім, де мешкала і господарювала сім'я, пізніше була територія, де мешкали і господарювали декілька сімей, ще пізніше – територія одного селища, декількох селищ; ще пізніше – територія міста разом з селищами навколо нього, декількох таких міст; а сьогодні – територія однієї країни. Розширення простору відбувалось з часом. Інтервал був різним. Отже, домогосподарство постає первинною і вихідною одиницею економіки, а "простір-час" – головним поняттям, використовуваним у процесі пізнання та пояснення розвитку сутності і змінюваності форми економіки.

Розвиток економіки поділяється на два періоди: доіндустріальний/аграрний та індустріальний. Найтривалішою в часі була аграрна економіка. Головними осо-

бливостями даного типу виробництва є такі, як: звичаєве укорінення розв'язання проблем в економічній діяльності; натуральне господарство як організація означеної економіки; ручна праця; повільні темпи розвитку; примітивна техніка і технологія виробництва продуктів; незначна різноманітність вироблюваних продуктів; низький рівень продуктивності та інтенсивності праці, розширення можливостей реалізації продуктивного потенціалу людини тощо. В доіндустріальну епоху земля постає основним ресурсом і чинником виробництва, а, отже, і багатством.

Промислова революція кінця XVII – другої половини XVIII сторіч поклати початок індустріальній цивілізації, яка й дотепер розвивається, а також запереченню аграрної економіки. Друга половина XVIII – початок XIX сторіч: відбувається активний перехід від економіки як доіндустріального типу виробництва до економіки як індустріального типу виробництва. Розвиток останньої був зумовлений створенням парової машини, перших видів механізованого транспорту, відкриттям електрики тощо. Основою означеної економіки постає машина, а людина – функціональним додатком до неї. Головним ресурсом та чинником виробництва індустріальної епохи є механічні знаряддя праці – машина, механізми. Саме вони постають головною формою багатства. Певні умови здатні уможливити перетворення означених знарядь праці у капітал. Відбувається інтелектуальне та духовне збагачення людини, зростання її продуктивної сили. Головні особливості економіки як індустріального типу виробництва: нова енергія (енергія корисних копалин); нова техніко-технологічна система (механізація виробничих процесів), що забезпечує зростання продуктивності і вироблення якісніших продуктів; нові принципи організації виробництва (спеціалізація, концентрація, централізація, синхронізація, масовість, стандартизація тощо); поділ економіки на виробництво і споживання, що зумовило зміну виробництва для себе на виробництво для інших, тобто перехід до ринку; новий статус і роль людини у виробництві – вона відчувається від знарядь праці і результатів своєї діяльності, реально постає додатком до машини, що не уможливлює розвиток людини як особистості т. ін.

У кожному з означених періодів розвитку економіка набуває певних форм, головними з яких є такі, як: доіндустріальний період – традиційна матеріально-речова економіка; індустріальний період – бюрократична матеріально-речова економіка, економіка послуг, інформаційна економіка, економіка знання, мережева економіка, інтелектуально зорієнтована економіка. При цьому важливо зробити принципом три уточнення: щодо економіки, базованої на знанні, мережевої економіки та інтелектуально зорієнтованої економіки. Перше: деякі економісти-теоретики розглядають економіку, базовану на знанні, як форму економіки, що з'являється на певному етапі розвитку індустріальної епохи. На мою думку, економіка, базована на знанні, не є самостійною формою економіки як індустріального типу виробництва. Адже в економіці на кожному етапі розвитку і в аграрній, і в індустріальній цивілізації не залежно від її форми використовували і дотепер використовують знання – явне і неявне; фундаментальне і прикладне, раціональне та емпіричне, оновлене і нове тощо. Отже, економіка як тип виробництва базується на знанні. Друге: мережевість означає не нову форму економіки, а нову її організацію, внутрішню будову. Мережева організація вперше з'являється в економіці знання, але досягає свого значного розвитку в інтелектуально зорієнтованій економіці. Ця організація, на мою думку, досягне свого зрілості вже в інтелектуальній як постіндустріальному типі виробництва. Третє: інтелектуально зорієнтована економіка має найбагатший зміст: вона діалектично знімає

життєздатне з усіх попередніх форм економіки, оскільки завершує логічний ряд самозмінюваних форм економіки. По суті, економіка в означеній формі досягає своє зрілості, яка постає початком кінця існування економіки.

Виникненню інтелектуально зорієнтованої економіки передували глибокі і масштабні перетворення в поверхових пластах як доіндустріального, так й індустріального типів виробництва. Щоправда, передумови зародження інтелектуально зорієнтованої економіки почали формуватися не на початку заперечення індустріальної епохи та економіки як індустріального типу виробництва. Цей процес розпочався з виникнення економіки як доіндустріального типу виробництва. Формування передумов зародження інтелектуально зорієнтованої економіки відбувалося протягом усього тривалого періоду розвитку економіки в доіндустріальну та індустріальну епохи. Ці передумови в аграрну епоху не були явними, а існували в латентних формах. Деякі економісти-теоретики стверджують, що процесу інтелектуалізації економіки стільки ж років, скільки років існує господарська діяльність людини [7, с. 28]. На мою думку, з таким твердженням дуже важко погодитися. Чому? Якщо початкові процеси інтелектуалізації економіки розуміти як процеси використання знання в економічній діяльності, то дійсно вони характерні і для аграрної економіки. Якщо ширше витлумачувати інтелектуалізацію економіки, аніж просте використання знання, то, звичайно, цей процес розпочинається значно пізніше – на зрілих етапах розвитку індустріальної цивілізації.

Приблизно в другій половині XIX сторіччя відчутно активізується процес інтелектуалізації економіки як індустріального типу виробництва, а вже на початку другої половини XX сторіччя – він набуває небачених до того темпів розвитку. В цей час набувають великої значущості людські інтелектуальні здібності, здатності та компетенції в процесі створення нових продуктів з використанням найсучаснішої техніки і технології. Інтелектуалізація стає очевидною та результативною. Якщо на початку другої половини XX сторіччя процеси інтелектуалізації економіки та форми їх прояву перетворюються з латентних у явні, або з "речі в собі" у "річ для нас", то в останній чверті даного сторіччя – у реальні масштабні процеси, що охоплюють практично всі сфери життєдіяльності суспільства країни. В даний час прискореними темпами розвивається економіка у формі економіки знання. Економіка, базована на знанні, та економіка знання за сутністю та змістовим навантаженням не є тотожними. Основа першої – використання знання у виробництві (матеріально-речовому і матеріально-неречовому, матеріально-тілесному, духовному тощо), а другої – виробництво, або створення, самого знання. Головним засобом створення нового знання є людський інтелект. Причому вданому процесі існуюче знання використовують і як засіб, за допомогою якого створюють нове знання, і як сировинний матеріал, з якого створюють останнє. Саме наприкінці минулого сторіччя, коли індустріальна цивілізація увійшла у завершальний цикл свого розвитку, в економіці знання народилася інтелектуально зорієнтована економіка як остання форма індустріального типу виробництва – економіки. Який зміст інтелектуально зорієнтованої економіки? Які її головні особливості? Як вона співвідноситься з економікою та інтелектономікою? Відповідаючи на означені запитання, коротко зупинюся на деяких, на мою думку, важливих особливостях останньої форми економіки як індустріального типу виробництва.

1. Інтелектуально зорієнтована економіка – це така економіка, в якій починає "працювати" принцип "тільки інтелектуально дієсно". В даному разі інтелектуальним є розумне плюс моральнісне. Економіку в даній формі можна охарактеризувати як "економіку інтелігентних, порядних господарських агентів, котрі мають творчі наукові

знання" [7, с. 22] і достатню загальнолюдську та економічну культуру. Основу такої економіки складають порядність і чесність, найновіші наукові і прикладні знання, інтелект як єдність розумного та моральнісного тощо.

2. Основою інтелектуально зорієнтованої економіки постає виробництво в триєдності матеріально-речового, матеріально-тілесного і духовного щодо ресурсів/чинників та результатів виробництва. В економіці матеріально-речовими елементами є засоби виробництва – машини, устаткування, робототехніка; матеріально-тілесними – кістково-мускульна та розумово-інтелектуальна системи людини; матеріально-квазітілесними – "автоматичні системи, що виконують окремі розумні дії, властиві істотам, насамперед людині" [4, с. 9] і/або розумово-інтелектуальна система машини (комп'ютера, робота, людиноподібного робота, андроїда тощо); духовними – система цінностей, смисли життєдіяльності людини і народу країни. Якщо в перших циклах розвитку економіки в індустріальну епоху основу складали матеріально-речова та кістково-мускульна системи, то в завершальному циклі – тенденція змінюється на користь природної і штучної розумово-інтелектуальних систем.

3. У центрі виробництва знаходиться особистість – як інтелектуально розвинена людина. Машинна та штучно-інтелектуальна системи є функціональними додатками до людини. Саме ці системи покликані виконувати рутину, вивільняючи час для того, щоб людина розвивалась як особистість, мала час для творення нового і прогресивного на користь собі, іншим, усьому людству. Це не означає, що людина має брати безпосередню участь у процесі виробництва. Вона може бути поза виробництва як техніко-технологічним процесом, але активно творити задля удосконалення його і себе водночас. Це є можливим і навіть за певних умов в інтелектуально зорієнтованій економіці доцільним, але не обов'язковим.

4. Розуміння змісту та особливостей інтелектуально зорієнтованої економіки потребує витлумачення поняття "інтелект". Адже головним ресурсом і чинником даної економіки, а значить і країновим, й індивідуальним багатством є природний інтелект – інтелект людини. Що таке інтелект людини? Нині існує багато підходів до витлумачення сутності поняття "інтелект" [1; 2; 3; 4; 6; 7; 9; 10]. Зазвичай інтелект визначають як здатність мислення, раціонального пізнання [6, с. 119]. В даному разі розум, ум та інтелект ототожнюються. Я поділяю погляди тих учених, котрі витлумачують інтелект як мислення, що формує моральнісність [3, с. 42]. Головними поняття у визначенні інтелекту є "розум"/"ум", "мислення" та "моральнісність". Можна визначати інтелект і як сукупність здатностей людини. В останній доцільно виокремити такі види людських здатностей, як: 1) здатності до упорядкування знань, 2) здатності до розмірковування та філософування, 3) здатності до оцінювання знання, 4) здатності до самооцінювання власної поведінки, 5) здатності до корегування думок інших, існуючих концепцій і теорій задля їх удосконалення тощо. Сила природного інтелекту залежить від духовності, тобто від зв'язку людини з сукупністю смислів, цінностей і переконань, які є головними складовими економічної культури. Смисли осягає інтелект, а цінності – мудрість. Тому мудрість постає однією з характеристик інтелекту. Завдяки інтелекту і мудрості людина осягає культуру і так само економічну культуру з метою створення умов для правильного вибору між добром і злом в процесі виробництва того чи того продукту, використання тієї чи тієї технології виробництва останнього тощо.

5. В інтелектуально зорієнтованій економіці знання постає одним з найважливіших умов виробництва. Традиційні чинники виробництва – земля, робоча сила, механічні знаряддя праці – набувають в означеній економіці другорядної значущості. В інтелектуально зорієнтованій економіці постає двоєдине завдання – створити нове знання і

продуктивно його використовувати. Йдеться про необхідність убудовування знання як новації у цінність створеного продукту. Для чого? Для конкурентоспроможності країни через її економіку та створювані продукти, використання найновішого і продуктивнішого знання.

Знання поділяють на типи, види, підвиди за різними критеріями і/або ознаками. Найдавнішою класифікацією знання є класифікація, запропонована Арістотелем. Він виокремив такі види знання за їх змістом: 1) теоретичне знання ("знаю, чому"); 2) технологія, або знання справи, ремесла, роблення чогось ("знаю, як"); знання як досвід, або "практична мудрість". Дотепер використовують арістотелеву класифікацію знання як основу для розробки власної його типології. Сучасні економісти-теоретики пропонують такі види знання, як: ідеалістичні, систематичні, практичні, автоматичні (добре засвоєні робочі знання) [1, с. 21]; неявні (імпліцитні, приховані, латентні, некодифіковані, недокументовані) та явні (експліцитні, кодифіковані, документовані) [5, с. 17-19] тощо. Кодифіковані знання можуть передаватися в усній формі, на паперовому та електронному носіях. Кодифіковані знання близькі до наукових знань, а некодифіковані – до навичок, умінь, здатностей тощо. За рівнем кодифікування виокремлюють два види знання: 1) знання кодифіковано в певній формі і знаходиться поза індивідом, виведено за межі людського мозку – книжка, диск, тощо; 2) знання не відокремлено від індивіда, знаходиться в його мозку та обумовлено його здібностями, талантом, досвідом – навички, умінь, здатності, компетенції і т. ін. Знання мають ще й таку особливість як здатність трансформуватися (конвертуватися і/або взаємоконвертуватися), тобто переходити без втрат з однієї форми в іншу, з одного виду в інший тощо. Види трансформації кодифікованого і некодифікованого знання: соціалізація (із некодифікованого знання в кодифіковане), екстерналізація (із некодифікованого знання в некодифіковане); комбінація (із кодифікованого знання в кодифіковане), інтерналізація (із кодифікованого знання в некодифіковане) [5, с. 292-293]. Отже, існує багато різноманітних класифікацій і типізацій знання, кожна з яких має певну значущість при розв'язанні конкретної проблеми.

6. В інтелектуально зорієнтованій економіці змінюється структура зайнятих: зростає частка працівників інтелектуальної діяльності. В розвинутих країнах тільки 1/3 (раніше 9/10) працівників зайняті у сфері матеріально-речового виробництва. Нині переважну частину економічної діяльності складає діяльність по переробці даних, знання тощо. Зростає роль і значущість освіти. Виникає необхідність забезпечення для всіх рівного доступу до якісної освіти й особливо до вищої. Наприклад, у країнах організації економічного співробітництва і розвитку (ОЕСР) за останні роки зросла частка працівників з вищою освітою. Частка дорослого населення, що має вищу освіту, за період від 1975 до 2000 рр. зросла від 22 до 41 %, а в 2008 році наблизилась до 50 % [2, с. 31]. Проте навіть така частка працівників з вищою освітою виявляється недостатньою для задоволення зростаючого попиту на кваліфікованих працівників.

7. В інтелектуально зорієнтованій економіці інновація набуває великої значущості, яка з часом не зменшується, а навпаки зростає. Підприємства як актори даної економіки перетворюються на інноваційні. Причому такими підприємства постають не стільки тому, що вироблювані ними продукти і використовувані технології утримують у собі новації, скільки тому, що вони застосовують найновіші способи організації процесу виробництва і так само способи взаємодії з покупцями і споживачами. Інноваційність виробничих процесів потребує не тільки постійного оновлення існуючого знання, але і створення абсолютно нового знання. Зростаючий попит на знання вже нині ініціює, а далі ще інтенсивніше ініціюватиме постійну перекаліфікацію працівників підприємств та організацій. Тому можливі зміни в дипломах про освіту. Адже сього-

дні диплом є підтвердженням насамперед соціальної кваліфікації. Тому не виключено, що в дипломах з'явиться термін дії, щоб відповідати постійній потребі в нових компетенціях і здатностях працівників.

8. Система освіти і науки в інтелектуально зорієнтованій економіці потребує корегування та удосконалення. Здібності і здатності працюючих до творчості та новаторства, динаміка пізнання постають пріоритетними в означеній економіці. Зростає потреба у безперервній освіті, оскільки вона відіграє важливу роль у забезпеченні оновлення знання і підвищення освіченості, що в свою чергу сприяє зростанню рівня індивідуальної кваліфікації та процвітання країнової економіки і суспільства загалом. Від 1976 р. в деяких західних країнах – Іспанії, Швеції, Франції, Англії, США – одним з принципів державної політики у сфері освіти є неперервне навчання, тобто навчання протягом усієї життєдіяльності. Нині неперервна освіта забезпечується шляхом поєднання формального і неформального навчання не тільки в державних структурах, але й у сфері бізнесу. Наприклад, великі транснаціональні корпорації вже мають власні системи підготовки і перепідготовки своїх працівників, підвищення їхньої кваліфікації. Йдеться про вищі, або корпоративні університети, в яких підготовка фахівців відбувається за єдиними нормами, стандартами і правилами. З 15 років (1985–2001 рр.) кількість таких університетів збільшилась з 400 до 2,5 тис., а до 2020 р. досягне 3,7 тис. [8, с. 43]. Створення корпоративного університету уможливило підготовку та перепідготовку персоналу компанії. Результатом такого заходу є зменшення витрат на навчання, впровадження найновітніших освітніх технологій поширення традицій компанії і формування власної корпоративної культури. Нині є вже багато закордонних корпорацій, які витрачають на перепідготовку свого персоналу майже 12 % фонду заробітної плати і вважають ці витрати обов'язковим елементом витрат виробництва [8, с. 43-44]. В процесі глобалізації країнових економік з'являються різні думки філософів та економістів щодо перспективності/неперспективності університету як суспільно-культурного інституту. Тому дехто з них пропонує відмовитися від корпоративного університету на користь "освітньої корпорації". Звідси – об'єктивна необхідність змін в системі освіти країни. Насамперед слід змінити принциповий підхід до змісту інформації та способів отримання знання. "Система освіти має займатися не тільки копіюванням вже існуючих знань, але і навчити, як ці знання можна отримати, як створити нові і як найрезультативніше використати їх на практиці" [8, с. 40].

Висновки. 1. Інтелектуально зорієнтована економіка – це остання форма в розвитку економіки як постіндустріального типу виробництва. 2. Інтелектуально зорієнтована економіка постає водночас кінцем заперечення економіки загалом і початком нового постіндустріального типу виробництва. Це – початок переходу від економіки до інтелектономіки. 3. Інтелектономіка як постіндустріальний тип виробництва планетарного суспільства практично не досліджена. Тому дослідницьке поле необмежене.

1. Брукінгс Э. Интеллектуальный капитал. – СПб., 2001; 2. Гапоненко А.К., Орлова Т.М. Управление знаниями. Как превратить знания в капитал? – М., 2008; 3. Казьмин А.К. Теория интеллекта: Как выбрать президента. – М., 2001; 4. Матвеев М.Г., Свиридов А.С., Алейникова Н.А. Модели и методы искусственного интеллекта. Применение в экономике. – М., 2008; 5. Нонака И., Такеучи Х. Компания – создатель знания. Зарождение и развитие инноваций в японских фирмах. – М., 2003; 6. Основы экономической теории человеческого капитала: Методологические и институциональные аспекты. – Казань, 2007; 7. Салихов Б.В. Интеллектуальный капитал организации: сущность, структура и основы управления. – М., 2008; 8. Степанова Т.Е., Манохина Н.В. Экономика, основанная на знаниях. – М., 2008. 9. Стюарт Т.А. Интеллектуальный капитал. Новый источник богатства организаций. – М., 2007; 10. Супрун В.А. Интеллектуальный капитал: Главный фактор конкурентоспособности экономики в XXI веке. – М., 2006.

Надійшла до редколегії 24.02.2009

Наукове видання



ВІСНИК

КИЇВСЬКОГО НАЦІОНАЛЬНОГО УНІВЕРСИТЕТУ ІМЕНІ ТАРАСА ШЕВЧЕНКА

ЕКОНОМІКА

Випуск 109

Друкується за авторською редакцією

Оригінал-макет виготовлено Видавничо-поліграфічним центром "Київський університет"
Виконавець Д. Ананьївський

Автори опублікованих матеріалів несуть повну відповідальність за підбір, точність наведених фактів, цитат, економіко-статистичних даних, власних імен та інших відомостей. Редколегія залишає за собою право скорочувати та редагувати подані матеріали. Рукописи та дискети не повертаються.

Засновник та видавець – Київський національний університет імені Тараса Шевченка. Свідоцтво Міністерства інформації України про державну реєстрацію засобів масової інформації КІ № 251 від 31.10.97. Видавничо-поліграфічний центр "Київський університет", директор Г.Л. Новікова. Адреса ВПЦ: 01601, Київ, б-р Тараса Шевченка, 14, кімн. 43. ☎ (38044) 239 31 72, 239 32 22; факс 234 31 28



Підписано до друку 06.05.09. Формат 60x84^{1/8}. Вид. № 141. Гарнітура Arial. Папір офсетний.
Друк офсетний. Наклад 500. Ум. друк. арк. 7. Обл.-вид. арк. 10. Зам. № 29-4824.

Видавничо-поліграфічний центр "Київський університет"
01601, Київ, б-р Т. Шевченка, 14, кімн. 43
☎ (38044) 239 32 22; (38044) 239 31 72; факс (38044) 239 31 28
E-mail: vydav_polygraph@univ.kiev.ua