

УДК 368.021

З. Ю. Терещенко, к. э. н., доцент, Донецкий национальный университет;
О. А. Сосновская, аспирант, Донецкий национальный университет

ИНФОРМАЦИОННОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ МЕХАНИЗМА УПРАВЛЕНИЯ ГИБКОСТЬЮ РЕСУРСНОГО ПОТЕНЦИАЛА СЕКТОРА СТРАХОВЫХ УСЛУГ

В статье предложена система информационного обеспечения механизма управления гибкостью ресурсного потенциала на основе выделения и сбалансирования информационных потоков в секторе страховых услуг, что позволит обеспечить оперативность принятия управленческих решений в современных условиях хозяйствования.

Ключевые слова: информационное обеспечение, информационная система, информационные технологии, информационные потоки, принятие управленческих решений, обеспечивающие подсистемы.

Реализация механизма управления гибкостью ресурсного потенциала сектора страховых услуг требует создания системы информационного обеспечения, позволяющего на основе выделения и сбалансирования информационных потоков создать информационную систему в секторе страховых услуг и обеспечить оперативность принятия управленческих решений в условиях нестабильности факторов внутренней и внешней среды (рис. 1).

Вопросам разработки информационного обеспечения для различных механизмов управления посвящены исследования многих отечественных и зарубежных ученых таких как А. В. Афанасьев, П. В. Егоров, А. В. Костров, Н. Н. Лепа, В. П. Лузин, В. Н. Ярошенко и других [1–7].

Однако, несмотря на значительное число разработок в данной области, нерешенным остается вопрос информационного обеспечения механизма управления гибкостью ресурсного потенциала сектора страховых услуг.

Процесс разработки и принятия управленческих решений является одним из доминирующих процессов в управлении современными экономическими объектами независимо от сферы их функционирования.

Эффективность организации данного процесса во многих случаях определяет успех дальнейшего функционирования объекта исследования и зависит как от характеристик данных, являющихся основой принятия решений, так и от качества их обработки в процессе выбора оптимального решения в определении поставленных задач.

Принятие решения представляет собой процесс и результат выбора способа и цели действий из ряда альтернатив (некоторый вариант действий, исключающий возможность реализации другого варианта) в условиях неопределенности. Решение является способом выхода из проблемной ситуации, выражающейся в несоответствии фактического и желаемого результата [4].

Исходя из этого, управленческая деятельность, как одна из видов экономической деятельности, требует принятия решений, относящихся к категории управленческих решений.

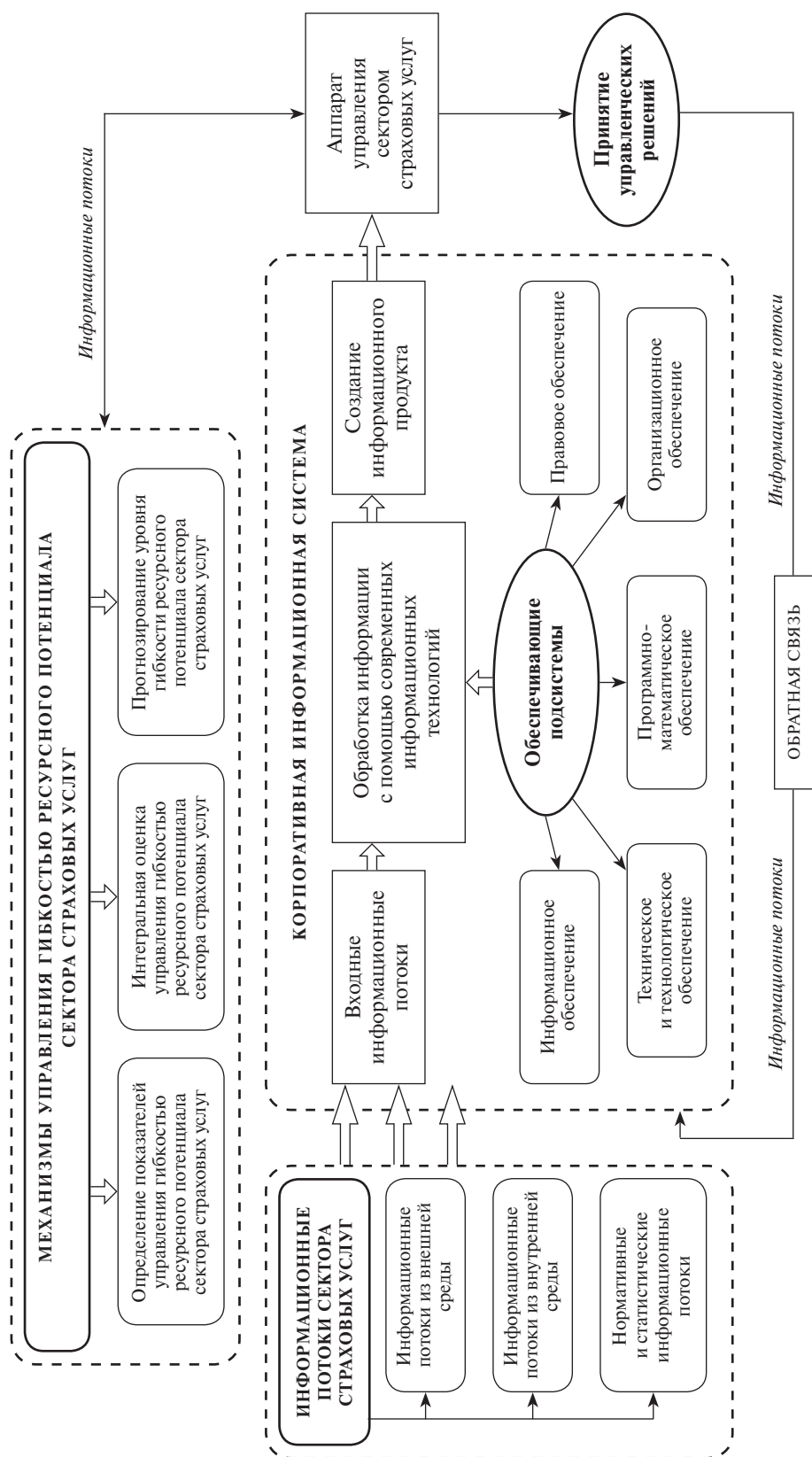


Рис. 1. Информационное обеспечение механизма управления гибкостью ресурсного потенциала сектора страховых услуг

Под управленческим решением следует понимать процесс целенаправленного воздействия на объект управления, основанный на анализе достоверных данных, характеризующих конкретную управленческую ситуацию, для достижения поставленной цели [8].

Уровень качества подготовки управленческого решения определяет степень эффективности управляющего воздействия органа управления на управляемый объект, качество организации выполнения принимаемых решений и контроль за их исполнением. Другими словами, от качества подготовки управленческих решений в значительной степени зависит эффективность деятельности объекта исследования, что является невозможным без информационного обеспечения управленческой деятельности [10].

Согласно современному экономическому словарю информационное обеспечение представляет собой:

- 1) обеспечение фактическими данными управленческих структур;
- 2) использование информационных данных для автоматизации систем управления [8].

Рассматривая это определение в рамках управления сектором страховых услуг, необходимо учитывать, что информационные потоки являются основным ресурсом объекта исследования и пронизывают все процессы в компании.

Исходя из этого следует, что информационное обеспечение управления гибкостью ресурсного потенциала сектора страховых услуг является процессом, который пронизывает все уровни функционирования страховой компании, обеспечивая сбор, обработку, хранение и предоставление фактических данных, включающих в себя внешнюю и внутреннюю информацию, для осуществления процесса управления гибкостью коммуникационных, организационных и финансовых ресурсов.

Информационное обеспечение сектора страховых услуг должно обеспечивать реализацию этапов механизма управления гибкостью ресурсного потенциала посредством автоматизации процессов управления, предоставления доступа к единой базе данных, возможности консолидации информации и предоставления ее для анализа согласно поставленным целям.

В современных условиях информационное обеспечение осуществляется на основе информационных систем, которая объединяет все подразделения компании, позволяя автоматизировать большое количество функций по сбору и обработке информации. При создании информационного обеспечения необходимы условиями являются:

- четкое определение целей, задач и функций всей системы управления организацией;
- выявление движения информации от момента ее возникновения до использования на различных уровнях управления и предоставления для анализа в виде схем информационных потоков;
- совершенствования системы документооборота;
- наличие и использование системы классификации и кодирования информации;
- владение методологией создания концептуальных информационно-логических моделей, которые отображают взаимосвязь информации;
- создание массивов информации на машинных носителях, что требует наличия современного технического обеспечения [6].

Следовательно, средой возникновения управленческих решений является информационная система, которая является важнейшей составляющей современной информационной инфраструктуры любой организации.

Основой для формирования и реализации управленческих решений является совокупность информационных потоков сектора страховых услуг, детальное описание структуры которого представлено в табл. 1.

Таблица 1

**Источники формирования информационных потоков сектора
страховых услуг**

Внешняя среда	<i>Публикации в печатных и электронных средствах массовой информации, интернете</i> — могут включать статьи о страховом рынке, страховых продуктах, деятельности страховых компаний (отчеты для акционеров, пресс-релизы), рекламные уведомления
	<i>Открытые информационные источники различных министерств, ведомств и комитетов</i>
	<i>Результаты экспертных опросов</i> — профессиональных участников рынка, представителей международных организаций, государственных структур, ученых научно-исследовательских учреждений и учреждений образования, аргументированные выводы и прогнозы
	<i>Результаты интернет-опросов</i> — относительно дешевый метод исследования сектора страховых услуг, так как поступление информации осуществляется очень быстро, но может иметь низкое качество и контроль выборки
	<i>Результаты почтовой рассылки</i> — относительно недорогой метод исследования, однако информация поступает от небольшого количества адресантов и через долгий промежуток времени
	<i>Телефонный опрос</i> — достаточно быстрый метод получения качественной информации, но недешевый, так как для поступления большого количества данных необходимо иметь оборудованные помещения с достаточным количеством телефонных линий и компьютеров, а также дополнительные кадровые ресурсы
	<i>Опросы типа U&A (Usage and Attitudes) — широких групп населения</i> — проводится с целью исследования количества населения, которое пользуется и не пользуется услугами страховых компаний с целью определения их отношения к определенному виду страхового продукта
	<i>Результаты личных интервью</i> — это достаточно быстрый метод сбора большого количества информации, но он является достаточно затратным и сложно контролируемым
	<i>Результаты групповых интервью — фокус групп</i> — проводится с целью изучения мотивации клиентов и определения их потребности в страховой защите (желание и возможности приобрести дополнительные услуги, оформить страховой договор, уровень восприятия торговой марки страховой компании, сбор информации относительно отношения к рекламным уведомлениям или дизайну страхового полиса)
Внутренняя среда	<i>Отчеты страховой компании, аналитические записки</i> — содержат данные про объемы продаж страховых продуктов в разрезе коммуникационных каналов сбыта и клиентов
	<i>Бухгалтерская и статистическая отчетность</i> — содержит информацию о структуре затрат и цен на страховые продукты, а также про их рентабельность, содействует проведению всеобщего финансового анализа ресурсного потенциала страховой компании
	<i>Данные отдела урегулирования убытков</i> — содержат информацию об особенностях страховых случаев
	<i>Данные отдела обслуживания клиентов</i> — содержат информацию о желаниях и рекламации клиентов и уровень удовлетворения их обслуживанием
	<i>Базы данных клиентов</i> — содержат информацию о закономерностях рентабельности страховых продуктов в зависимости от социально-демографических и других особенностях клиентов, тарификации, набора рисков, а также определении уровня эффективности сбыта в региональном разрезе
Нормативные и статистические	<i>Статистика страхового рынка</i> на сайтах государственной комиссии по регулированию рынков финансовых услуг www.dfp.gov.ua , Лиги страховых организаций Украины www.uainsur.com
	<i>Основные макроэкономические показатели</i> на сайте Государственного комитета статистики Украины www.ukrstat.gov.ua и Национального банка Украины www.bank.gov.ua
	<i>Нормативно-правовые акты, законы о государственном регулировании страхового рынка Украины</i>

Следует отметить, что в настоящее время во многих литературных источниках [3, 6, 11] уделяется достаточное внимание качеству управленческой информации, которое определяется способностью информации обеспечивать определенную результативность управленческой и организаторской деятельности. Возможность и эффективность использования информации для принятия управленческих решений обусловлены основными потребительскими показателями ее качества, среди которых можно выделить:

1. *Репрезентативность* (связана с правильностью отбора и формирования информации в целях адекватного отображения свойств объекта).

2. *Содержательность* (обеспечивает рост пропускной способности информационной системы, так как для получения одинакового количества сведений требуется обработать меньшее количество данных).

3. *Достаточность (полнота)* (информация должна содержать минимальный, но достаточный состав и набор показателей для принятия управленческого решения).

4. *Доступность* (предполагает преобразование информации в доступную и удобную форму для восприятия пользователем).

5. *Своевременность* (поступление информации не позднее определенного времени, согласованного со временем решения поставленного задания).

6. *Точность* (определяется степенью приближенности в воспроизводстве данной информации реального состояния объекта, процесса или явления).

7. *Достоверность* (способность информации отображать реально существующие объекты с необходимой степенью точности).

Реализация функций информационной системы является невозможной без использования необходимой информационной технологии, которая представляет собой методы и способы взаимодействия управляемой и управляющей систем организации на основе использования современного инструментария преобразования информации. Основными требованиями к технологиям информационных систем в процессах управления являются:

- возможность хранения больших объемов информации, которая является различной по формату и способу отображения информации;
- обеспечение средствами эффективного поиска необходимой информации в базах данных;
- обеспечение доступа многих пользователей к ресурсам информационной системы;
- возможность интеграции в общегосударственные информационные системы и системы международного обмена информацией.

Следует отметить, что интегрированная информационная система экономического объекта обязательно должна соответствовать современному уровню развития информационных технологий. Однако, одним из главных критериев, которыми следует руководствоваться при модернизации и совершенствовании интегрированной информационной системы является ее целесообразность, надежность и рациональность [2, 5].

Критерий целесообразности проявляется в соответствии информационной системы определенному состоянию, материальная или идеальная модель которого выступает в качестве цели [5]. Другими словами, информационная система должна соответствовать основным целям, задачам и функциям управления экономического объекта для достижения поставленных целей, что будет проявляться в соответствии реакции системы (обратной связи) внешнему воздействию.

Критерий надежности проявляется в способности системы сохранять в течение определенного времени в установленных пределах значения всех параметров, которые характеризуют способность системы выполнять возложенные на нее функции в заданных режимах. При этом надежностью информационная си-

стема будет обладать лишь в том случае, если она характеризуется безотказностью и долговечностью.

Критерий рациональности предполагает превышение предельной выгоды от создания и использования информационной системы над затратами всех видов ресурсов для внедрения и обеспечения данной системы.

При этом уровень надежности информационной системы управления гибкостью сектора страховых услуг зависит от:

- состава и уровня надежности технических средств, их возможностей и взаимодействия в структуре технического обеспечения информационной системы;
- состава и уровня надежности программных средств, их возможностей и взаимодействия в структуре программного обеспечения информационной системы;
- рационального распределения задач между техническими средствами, программным обеспечением и персоналом, обслуживающим эту систему;
- режимов, параметров и организационных форм эксплуатации комплекса технических средств [2].

Полноценное функционирование информационной системы и информационных технологий является возможным при наличии всех структурных элементов, одним из которых являются обеспечивающие подсистемы:

- *правовое обеспечение* — это совокупность правовых норм, определяющих создание, юридический статус и функционирование информационных систем, регламентирующих порядок получения, преобразования и использования информации;
- *информационное обеспечение* — совокупность единой системы классификации и кодирования информации, унифицированных систем документации, схем информационных потоков, циркулирующих в организации, а также методология построения баз данных;
- *техническое и технологическое обеспечение* — комплекс технических средств, предназначенных для работы информационной системы, а также соответствующая документация на эти средства и технологические процессы;
- *математическое и программное обеспечение* — совокупность математических методов, моделей, алгоритмов и программ для реализации целей и задач информационной системы, а также нормального функционирования комплекса технических средств. Программное обеспечение находится в прямой зависимости от технического и информационного обеспечения, так как реализует функции накопления, обработки, анализа, хранения информации, интерфейса пользователя с компьютером;
- *организационное обеспечение* — совокупность методов и средств, регламентирующих взаимодействие работников с техническими средствами и между собой в процессе разработки и эксплуатации информационной системы;
- *правовое обеспечение* — совокупность правовых норм, определяющих создание, юридический статус и функционирование информационных систем, регламентирующих порядок получения, преобразования и использования информации.

Следовательно, информационная технология — это комплекс методов и процедур, с помощью которых реализуются функциональная подсистема (функции сбора, накопления, передачи, обработки, хранения и доведения до пользователя информации) в системе управления с использованием комплекса технических средств.

Следует отметить, что основной целью функционирования информационной системы является создание информационного продукта, который является

результатом процесса обработки поступающей информации для принятия управленческих решений и используется в процессах управления компанией.

Быстрый рост сектора страховых услуг, усложнение их структуры, развитие региональной сети, внедрение новых страховых продуктов, рост клиентской базы и изменение ее потребностей, недостаточный уровень профессионализма кадров и достаточно высокая их текучесть составляют лишь незначительную часть проблем, решение которых возможно только на основе внедрения эффективной системы информационного обеспечения.

Однако основной проблемой сектора страховых услуг в сфере информационного обеспечения является не недостаток информации, а неправильный подход к ее сбору, хранению и предоставлению, результатом чего являются следующие сложности:

- 1) дублирование функций — разные подразделения предоставляют или запрашивают одну и ту же информацию у клиента;
- 2) повторные запросы — так как информация сохраняется не в том виде или не в том месте, ее потребитель вынужден повторить запрос, что приводит к потерям времени и снижению эффективности функционирования бизнес-процесса;
- 3) снижение оперативности — запрос не выполнен вовремя, следовательно, упущено конкурентное преимущество;
- 4) снижение уровня мотивации персонала — недостаток информации, необходимость повторных запросов или выполнения ненужной работы, в случае ошибочного запроса все это демотивирует персонал;
- 5) снижение качества страховой услуги, что является результатом вышеперечисленного, так как она представляет собой выход процесса предоставления страховой защиты [7].

Эти сложности вызваны тем, что информация в страховой компании хранится разрозненно, в различной форме и для этого часто используются разные программные продукты. Понимая это, большинство страховщиков в последние годы вкладывают значительные средства в создание корпоративных информационных систем (КИС) [12].

Понятие корпоративных информационных систем берет свое начало от понятий отечественных автоматизированных систем (АС — автоматизированная система, АСУ — автоматизированная система управления, АСУП — автоматизированная система управления предприятием, ИСУП — интегрированная система управления предприятием), и от зарубежных систем классов MRP, ERP. Однако после внедрения последних, аббревиатуры типа «АСУП» практически перестали применяться, уступив место общей аббревиатуре «КИС». Несмотря на это в настоящее время общепринятое определение корпоративной информационной системы (в отличие от АСУ, АСУП) отсутствует.

В общем виде, можно дать некоторые основные признаки КИС:

- соответствие информационным и управленческим потребностям страхового бизнеса;
- согласованность с принятой системой управления и организационной культурой;
- интегрированность;
- открытость и масштабируемость.

Первый и второй признаки объединяют все функциональные особенности корпоративной информационной системы сектора страховых услуг, так как они строго индивидуальны.

Второй и третий признаки общие, но совершенно конкретные. КИС — это не совокупность отдельных (разрозненных) программ автоматизации бизнес-процессов экономического объекта, а сквозная интегрированная автоматизирован-

ная система, в которой каждому отдельному модулю, отвечающему за свой бизнес-процесс в реальном времени, доступна вся необходимая информация, вырабатываемая другими модулями (без дополнительного и, уж тем более, двойного ввода информации).

КИС должна быть открытой для включения других модулей и расширения системы как по масштабам и функциям, так и по охватываемым территориям.

Исходя из сказанного, в общем виде КИС сектора страховых услуг представляет собой открытую интегрированную автоматизированную систему реального времени по автоматизации бизнес-процессов экономического объекта, а также процесса подготовки, принятия и реализации управленческих решений на основе анализа информационных потоков из внешней и внутренней среды.

Основными направлениями внедрения КИС сектора страховых услуг являются: поддержка интенсивного развития бизнеса, должного уровня обслуживания клиентов (скорость, удобство, качественное и своевременное выполнение обязательств), комплексность системы автоматизации, что обеспечит повышение качества корпоративной информации. Система автоматизации должна решать задачи однократного ввода информации, оперативного информационного обеспечения процессов учета, контроля, планирования и бюджетирования. Компаниям необходимы дополнительные эффективные инструменты анализа финансово-экономических показателей деятельности. Наконец, решения должны быть масштабируемыми, с одной стороны, обеспечивать поэтапное расширение функциональности в соответствии с возрастающими требованиями компании, с другой — поддерживать распределенную работу всех подразделений и региональное развитие компании.

Следовательно, создание КИС в конечном итоге должно решать следующие задачи [5]:

- централизованное управление финансовыми ресурсами;
- вовлечение всех подразделений страховой компании в единый контролируемый и управляемый процесс;
- предоставление подразделения достаточного уровня полномочий при сквозном контроле их деятельности;
- обеспечение единого информационного пространства основных бизнес-процессов;
- повышение достоверности, оперативности, аналитичности и комплексности управленческой, финансовой и бухгалтерской информации;
- своевременная адаптация к изменяющимся условиям ведения страхового бизнеса за счет гибкости информационной системы.

К основным требованиям КИС сектора страховых услуг относятся [12]:

1. *Комплексность и системность.* КИС должна охватывать все уровни управления (от крупного подразделения до конкретного рабочего места), так как предоставление страховой услуги представляет собой непрерывный процесс сбора, обработки и хранения информации. Следовательно, все информационные потоки должны быть логически обоснованы и направлены на достижение поставленных целей, что и предполагает требование системности.

2. *Модульность построения.* Информационные потоки должны быть строго структурированы и сгруппированы в подсистемы для ускорения процесса подготовки, принятия и реализации управленческих решений.

3. *Открытость.* Данное требование предполагает возможность адаптации КИС к факторам внутренней и внешней для гибкого ведения страхового бизнеса.

4. *Безопасность.* Создание КИС предполагает защиту информационных данных от потери, сохранение целостности и непротиворечивости данных, предотвращение несанкционированного доступа к данным внутри системы.

5. *Масштабируемость системы,* то есть ее способность обеспечивать опережение роста возможностей над ростом затрат на модернизацию. Здесь выделяется

несколько аспектов: масштабируемость количественная, то есть рост показателей клиентской базы и состава услуг; масштабируемость региональная: тиражирование системы в географически новые точки продаж страховых услуг компании должно быть простым и стандартным; масштабируемость функциональная, то есть обеспечиваться возможность удобного создания и эксплуатации новых страховых продуктов.

6. Оперативность и поддержка распределенной работы всех участников процесса обслуживания клиента: филиальной сети, брокеров и страховых агентов. Информационная система компании должна предоставлять максимально полный сервис при выборе страхового продукта, формировании страхового договора, при всех видах обращений в компанию, особенно, по поводу выплат страховых случаев.

7. Возможность создания индивидуальных блоков актуарных расчетов, определяющих всю финансовую основу операционной деятельности страховщика. Как правило, в каждой компании существуют собственные уникальные процедуры актуарного анализа. Поэтому важным требованием к информационной системе является возможность интеграции в нее уникальных алгоритмов для проведения актуарных расчетов, а также накопление и структурирование данных, необходимых для этих расчетов.

8. Соответствие украинским и международным стандартам отчетности.

Принятие решения относительно внедрения новой КИС является достаточно сложным процессом, который связан не только с выбором конфигурации системы, но и со сложностью объективной оценки соответствия ее характеристик основным целям и задачам компании.

На начальной стадии необходимым условием является разработка системы оценки внедрения КИС, которая будет обеспечивать оперативное реагирование на нарушения в ходе реализации проекта, а также позволит корректировать различные показатели проекта в соответствии с динамикой целей компании.

Эффективность предложенной информационной системы можно определить как достижение оптимального соотношения между расходами и результатом, который определяется отношением экономического результата от внедрения КИС и расходами на покупку, установку, доработку и эксплуатацию системы. В дополнении к этому, эффективное внедрение информационной системы предполагает адекватность функциональных характеристик системы конкретным целям и задачам, определенных компанией в процессе принятия решения относительно установления новой или модернизации старой информационной системы.

Следует отметить, что КИС объединяет все отделы и функции компании в единое информационное пространство, в которое интегрировано большое количество подсистем (модулей) для обслуживания специфических потребностей отдельных подразделений и реализации определенных функций управления. Следовательно, при оценке эффективности следует учитывать не только сумму от внедрения информационной системы в отдельных подразделениях, так как за счет синергии общий эффект увеличиваться.

Большинство различных подходов к оценке эффективности внедрения КИС можно разделить на две составляющие:

- 1) экономическая составляющая, которая включает систему показателей оценки экономической эффективности внедрения и функционирования КИС (подходы на основе методов инвестиционного менеджмента и экономический анализ);
- 2) внутренняя или процессная составляющая, которая включает оценку соответствия результатов внедрения информационной системы целям и задачам компании, а также контроль за ходом внедрения информационной системы на каждом этапе реализации проекта (подход на основе методов проектного менеджмента и элементы процессного менеджмента).

Таким образом, формирование информационного обеспечения управления гибкостью ресурсного потенциала сектора страховых услуг позволит повысить эффективность принимаемых управленческих решений в процессе реализации механизма управления данным процессом.

У статті запропонована система інформаційного забезпечення механізму управління гнучкістю ресурсного потенціалу на основі виділення та збалансування інформаційних потоків у секторі страхових послуг, що дозволить забезпечити оперативність прийняття управлінських рішень у сучасних умовах господарювання.

In the article the information support system of management mechanism by flexibility of resources potential is proposed. It based on the separation and balance the information flows in the sector of insurance services, what will ensure real time management decisions in contemporary economy.

ЛИТЕРАТУРА

1. Афанасьев А. В. Эффективность информационного обеспечения управления / А. В. Афанасьев, В. Н. Ярошенко. — М.: Наука, 1989. — 176 с.
2. Егоров П. В. Стратегический мониторинг в управлении финансово-хозяйственной деятельностью производственных систем : [монография] / П. В. Егоров, Н. В. Алексеев. — Донецк: ООО «Юго-Восток, Лтд», 2005. — 176 с.
3. Костров А. В. Основы информационного менеджмента : [учеб. пособие] / А. В. Костров. — 2-е изд., перераб. и доп. — М.: Финансы и статистика; ИНФРА-М, 2009. — 528 с.
4. Лепа Р. М. Прийняття управлінських рішень на підприємстві: теорія та практика : [монографія] / Р. М. Лепа, В. М. Тимохін; НАН України. Інститут економіки промисловості. — Донецьк: Юго-Восток, Лтд, 2004. — 262 с.
5. Лузин В. П. Информационно-технические основы создания системы управления крупными рисками в страховой компании / В. П. Лузин. — М.: БУКВИЦА, 2000 — 146 с.
6. Інформаційні системи в менеджменті : [підручник] / [В. О. Новак, В. В. Матвеев, В. П. Бондар, М. О. Карпенко]. — 2-е вид. — К.: Каравела, 2010. — 536 с.
7. Гайворонская М. Н. Информационное обеспечение механизма совершенствования управления бизнес процессами страховой компании / М. Н. Гайворонская // Финансы, учет, банки. — 2007. — № 13. — С. 183-191.
8. Райзберг Б. А. Современный экономический словарь / Б. А. Райзберг, Л. Ш. Лозовский, Е. Б. Стародубцева. — 2-е изд., испр. — М.: ИНФРА-М, 1999. — 479 с.
9. Мельник Л. Г. Экономика и информация: экономика информации и информация в экономике : [энциклопедический словарь] / Л. Г. Мельник. — Сумы: ИТД «Университетская книга», 2005. — 384с.
10. Основы теории управления : [учеб. пособие] / Под ред. В. Н. Парахиной, Л. И. Ушвицкого. — М.: Финансы и статистика, 2003. — 560 с.
11. Приймак В. М. Прийняття управлінських рішень : [навчальний посібник] / В. М. Приймак. — К.: Атіка, 2008. — 240 с.
12. Ионин Д. Е. Механизм управления стоимостью страховых компаний : диссертация на соискание научной степени к.э.н. / Д. Е. Ионин. — Донецк, 2008. — С. 188-191.

Представлено в редакцію 06.02.2012 р.

УДК 657.422.1

О. А. Лактіонова, к. е. н., доцент, Донецький національний університет;**О. О. Українська**, к. е. н., Донецький національний університет

АНАЛІЗ ПОДОЛАННЯ НАКОПИЧЕНИХ ДИСБАЛАНСІВ У СФЕРІ УПРАВЛІННЯ ВАЛЮТНИМ І ПРОЦЕНТНИМ РИЗИКАМИ В РЕАЛЬНОМУ СЕКТОРІ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ В ПОСТКРИЗОВОМУ ПЕРІОДІ

У статті представлено результати аналізу фінансових дисбалансів, що були накопичені в реальному секторі економіки України в докризовий період і період кризи, які визначають чутливість до валютного і відсоткового ризиків із врахуванням його можливостей до покриття збитків від таких ризиків. Оцінено ступінь подолання таких дисбалансів у посткризовому періоді, у тому числі завдяки діям НБУ в сфері грошово-кредитної політики.

Ключові слова: валютний ризик, процентний ризик, трансляційний ризик, валютна позиція, відкрита валютна позиція, чиста інвестиційна позиція, волатильність процентної ставки, спред.

На сьогодні вчені визнають той факт, що в найбільш значимими причинами негативних наслідків фінансово-економічної кризи в Україні є глибокі структурні деформації в економіці країни (висока енергоємність продукції, сировинна спрямованість експорту, низька частка імпорту інвестиційної спрямованості, залежність економіки від успішності функціонування декількох галузей, що відносяться до низьких рівнів технологічного укладу із низькою часткою доданої вартості, висока залежність від кон'юнктури світових ринків). Ці фактори послужили основою для такого сильного і тривалого впливу фінансових ризиків на роботу реального сектора економіки.

Разом з тим, є і суто фінансові фактори характеру, що спричинили нагромадження фінансових дисбалансів у взаєминах реального, фінансового сектора і сектора домогосподарств.

Треба зазначити, що аналіз накопичення валютного дисбалансу в країні є предметом багатьох досліджень вітчизняних вчених щодо його формування на макроекономічному рівні у сферах платіжного балансу і балансу фінансового рахунку, його регулювання з боку НБУ (О. Дзюблюка, І. Д'яконової, О. Береславської, Ф. Журавки, В. Коваленко, І. Лютого, В. Марчук, В. Міщенко, А. Сомика, А. Скрипника, І. Співака). Разом із тим цікавим є дослідження таких дисбалансів і їх чутливості до валютного і відсоткового ризиків, на рівні реального сектора економіки із врахуванням його можливостей до покриття збитків від таких ризиків.

Метою статті є аналіз накопичення дисбалансів у сфері управління валютним і процентним ризиком у реальному секторі економіки та результативності дій монетарної політики країни, які було спрямовано на їх зниження в посткризовому періоді.

Національний банк України, що відповідає за підтримку стабільності національної грошової одиниці, формує найважливіші передумови фінансової і макроекономічної рівноваги, стійкого соціально-економічного розвитку країни. Використовуючи комплекс інструментів у кризовий період, у тому числі пруденційного

характеру, НБУ проводив політику жорсткого грошово-кредитного регулювання, спрямовану переважно на обмеження в банківській системі валютних, кредитних, процентного ризиків і ризику ліквідності. Особливістю проведення цих заходів була необхідність, з одного боку, найбільшою мірою обмежити і, по можливості, подолати нагромадження фінансових дисбалансів, з іншого боку, зберегти ліквідність банківської системи для підтримки роботи реального сектора економіки і забезпечити його необхідними фінансовими ресурсами. У зв'язку з цим, НБУ проводив політику, спрямовану на зниження рівня доларизації економіки; збільшення довгострокової ліквідності в частині відповідності термінів залучення і розміщення коштів; зниження вартості фінансових ресурсів для реального сектора економіки. Серед основних заходів у цьому зв'язку можна назвати такі:

- обмеження здійснення активних операцій у розмірах, що вже досягнуті банками. При цьому такі обмеження стосуються кредитів в іноземній валюті контрагентам, що не мають валютної виручки (постанова Правління НБУ від 11 жовтня 2008 р. № 319);
- встановлення більш твердих критеріїв визначення кредитоспроможності позичальників у частині оцінки припустимого співвідношення основних і додаткових показників оцінки фінансового стану позичальників (постанова Правління НБУ від 06.07.2007 № 248);
- затвердження правил надання банками інформації споживачам про умови кредитування і сукупну вартість кредиту із зобов'язанням попередження про усі валютні ризики при залученні кредиту в іноземній валюті (постанова Правління НБУ від 10.05.2007 № 168);
- зміну розрахунку нормативу адекватності регулятивного капіталу/платоспроможності (Н2) щодо врахування валютного ризику і ризику довгострокової ліквідності (постанова Правління НБУ від 17.12.2007 № 458);
- внесення змін до Положення про порядок формування і використання резерву для відшкодування можливих збитків за кредитними операціями банків, згідно з якими істотно збільшено коефіцієнти резервування по кредитуванню в іноземній валюті з позичальників, що не мають джерел валютних надходжень (постанова Правління НБУ від 01.12.2008 № 406).

Крім заходів для зниження уразливості банківської, і, опосередковано інших секторів економіки до фінансових ризиків, НБУ безпосередньо знижував імовірність і розмір курсових коливань на валютному ринку, стримував зростання інфляційних процесів, збільшував ліквідність банківської системи для здешевлення кредитних ресурсів в економіці. Треба зазначити, що сьогодні вже визнано, що більшість цих дій були несвоєчасними і, тому, були малоефективними. Збереження фінансової стабільності із законсервованими деформаціями в економіці має на сьогодні хиткий характер.

Одним із найбільш загрозливих дисбалансів, що може виникати в будь-якому секторі економіки, є валютний дисбаланс, який на рівні держави проявляється у розбалансуванні статей платіжного балансу. І, якщо, платіжний баланс держави відбиває рух грошових потоків, то міжнародна інвестиційна позиція країни — накопичення статей активів і пасивів у різних секторах економіки. Отже, таку інформацію можна використовувати для визначення ступеня чутливості реального сектора до трансляційного і трансакційного валютних ризиків.

Для оцінки величини дисбалансу статей активів і пасивів реального сектора, що визначає вплив трансляційного ризику, зробимо такі припущення:

- депозити підприємств реального сектора економіки не виділено окремо в динаміці інвестиційної позиції (стаття «Валюта і депозити інших секторів економіки» включає значну частку таких домашніх господарств, а також наявну валюту і депозити поза банківською системою). Унаслідок цього, така стаття не включається нами в розрахунок валютної позиції;

Таблиця 1

**Показники валютної позиції, що визначає чутливість підприємств
реального сектора України до трансляційного валютного ризику
в період 2006–2011 років***

№ з/п	Показники	Докризисний період		Період кризи		Посткризовий період	
		2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.
1	ВП за зовнішніми зобов'язаннями і активами в іноземній валюті, млн дол.	–9814	–10437	–16257	–24379	–20921	–24707
2	ВП за внутрішніми зобов'язаннями і активами в іноземній валюті, млн дол.	–8600	–17674	–28609	–27778	–21781	–24892
3	Загальна ВП	–18414	–28111	–44866	–52157	–42702	–49599
4	Співвідношення ВП за зовнішніми зобов'язаннями і активами в іноземній валюті до загальної ВП	0,53	0,37	0,36	0,47	0,49	0,50
5	Довгострокова ВП за зовнішніми зобов'язаннями і активами в іноземній валюті	–14098	–22574	–28691	–26669	–28454	–29570
6	Відношення довгострокової ВП за зовнішніми зобов'язаннями і активами до загального ВП	0,77	0,80	0,64	0,51	0,67	0,60
7	Відношення ВП за зовнішніми зобов'язаннями і активами до чистої міжнародної інвестиційної позиції	–0,49	–0,33	–0,61	–0,61	–0,52	–0,64
8	Відношення ВП по внутрішніх зобов'язаннях і активах до різниці між довгостроковими кредитами населення і депозитами населення в іноземній валюті	55,09	1,61	6,72	12,44	15,99	38,89
9	Відношення ВП по внутрішніх зобов'язаннях і активах до різниці між усіма кредитами населення і депозитами населення в іноземній валюті	–3,01	2,50	1,69	3,52	13,71	–5,62
10	Співвідношення загальної ВП до власного капіталу підприємств	–0,57	–0,68	–0,21	–0,32	–0,24	–0,38
11	Співвідношення загальної ВП до прибутку підприємств	–0,69	–1,56	–27,71	9,58	–6,82	–4,34
12	Відношення ВП по внутрішніх зобов'язаннях і активах до різниці між довгостроковими кредитами населення і депозитами населення в іноземній валюті	–0,52	–1,28	–1,28	–2,82	–2,59	–2,34
13	Співвідношення загальної ВП до ВВП	–0,22	–0,26	–0,32	–0,40	–0,35	–0,36
14	Співвідношення загальної ВП до резервів НБУ	–0,95	–1,26	–1,38	–1,61	–1,35	–1,87
15	Приблизна величина прибутку (збитків) від зміни курсу валют, млн грн.	673	410	–4267	–21323	–791	–200

* Розраховано за даними [11, 12].

- стаття «Прямі інвестиції», як в активах, так і пасивах Міжнародної інвестиційної позиції також має агрегований характер. Ця стаття не є монетарною статтею і, отже, не враховується при оцінці трансляційного ризику. Зміни балансу прямих інвестицій враховуються тільки під час аналізу чутливості до трансакційного ризику. Із загальної величини прямих інвестицій для розрахунку значення їх по реальному сектору вилучені інвестиції в уставний капітал банків;
- внески в дольові цінні папери, що враховуються в портфельних інвестиціях, емітентами яких є резиденти — не є монетарною статтею і не враховуються при обчисленні трансляційного ризику.

Аналіз показників відкритих валютних позицій підприємств реального сектора економіки, результати якого представлені в таблиці 1, дозволяє зробити такі висновки: у посткризовий період не вдалося цілком подолати зростання загальної валютної позиції. Разом з тим, значно сповільнилися темпи її збільшення: якщо в 2007–2008 рр. загальний дисбаланс зріс на 53 % і 60 % відповідно, то намагання подолання кризових наслідків дозволило знизити темпи його росту до 16 %. При цьому таку позитивну динаміку дисбалансу певною мірою визначило падіння доларизації внутрішніх активів і зобов'язань реального сектора на 3 і 22 % у 2009–2010 рр. відповідно. Тенденцію ж на збільшення дисбалансу за зовнішніми активами і зобов'язаннях в іноземній валюті подолати не вдалося: з 2008 р. по 2011 р. відповідна валютна позиція зросла на 52 %.

Не вдалося зупинити і зростання зовнішніх зобов'язань реального сектора: з 2008 р. вони зростали в середньому на 10 % щорічно, у 2007 р. таке збільшення склало 51 %, з 68,8 млрд дол. США пасиви підприємств виросли до 99,9 млрд дол., що було обумовлено переважно збільшенням торговельних кредитів — на 14 %, 22 % і 25 % у 2009–2011 рр. відповідно, а також фінансових кредитів від нерезидентів — на 2 % щорічно в середньому за цей період. Слід зазначити, що для вітчизняних підприємств у цілому характерно негативне значення робочого капіталу за дебіторською і кредиторською заборгованістю по торговельних кредитах. Разом з тим, значне зниження таких кредитів для вітчизняних підприємств в 2008 р., з одного боку, знизило значення трансляційного ризику в даному аспекті, з іншого, призвело до значного відволікання коштів через такі зміни для її компенсації як: 4,943 млрд дол. США в 2008 р. і 1,843 млрд дол. США в 2010 р. (табл. 2).

Таблиця 2

**Динаміка показників чистої інвестиційної позиції в Україні *,
млрд дол.**

Показники	2006 р.	2007 р.	2008р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.
Чиста міжнародна інвестиційна позиція (ЧМІП)	19919	31397	26699	40199	40247	38777
Пасиви відповідно до ЧМІП	226615	121585	267680	259180	291519	309872
Пасиви реального сектора в ЧМІП	45536	68841	77948	84024	91995	99907
Динаміка пасивів	1,26	1,51	1,13	1,08	1,09	1,09
Співвідношення дебіторської і кредиторської заборгованості з нерезидентами	0,46	0,45	0,77	0,61	0,82	0,59
Робочий капітал за іноземним торговельними кредитами	–5235	–7230	–2287	–4293	–2450	–6932
Зміна в робочому капіталі	–11	–1995	4943	–2006	1843	–4482

* Розраховано за даними [11, 12].

Безумовно, більш ефективною в цьому аспекті була політика НБУ в банківському секторі. У порівнянні з реальним сектором вітчизняні банки показали стійке зниження дисбалансу за своїми зовнішніми активами і зобов'язаннями: маючи свій історичний максимум у 2007 р. в розмірі 31,208 млрд дол. США, вони знизилися до 10,597 млрд дол. США в 2011 р.

Через можливість безпосереднього впливу НБУ на величину дисбалансу за внутрішніми активами і зобов'язаннями в іноземній валюті, у посткризовий період помітно її зниження з 28,609 млрд дол. США в 2009 р. до 24,892 млрд дол. США в 2011 р. За даний період кредитування реального сектора з боку банківської системи України, незважаючи на його інерційне зростання у 2009 р. (1,08 рази), у 2010–2011 рр. знизилася на 27 %. У результаті таких зрушень значною мірою змінилася структура загального дисбалансу активів і пасивів підприємств в іноземній валюті: з 36 % у 2006 р., вплив зовнішнього дисбалансу збільшився до 50 %, досягши тим самим, свого передкризового значення (рис. 1).



Рис. 1. Динаміка відкритих валютних позицій підприємств реального сектора економіки України в 2005–2011 роках*

* Розраховано за даними [11, 12].

Звертає на себе увагу тенденція фінансової нестійкості реального сектора щодо сформованих дисбалансів. Так, досягши свого максимального значення в 2007 р. — 68 % співвідношення загальної валютної позиції до власного капіталу реального сектора знижувалося й у 2011 р. склало 38 %. У 2009 р. падіння величини власного капіталу підприємств у доларовому еквіваленті склало 24 %, а у 2011 р. — 27 %. Більш наглядно виглядає це порівняння з валютною позицією банків, що через її регулювання з боку НБУ, знизилася до 33 % у 2008 р. і до 13,8 % у 2011 р. Таким чином, слід зробити висновок, що на сучасному етапі в реальному секторі масштабність валютної позиції щодо капітальної бази в три рази нижче, ніж аналогічне значення за банківською системою (рис. 2).

Трохи іншу тенденцію мав показник співвідношення валютного дисбалансу і прибутку підприємств: максимальна нестійкість за цим показником зафіксована у кризовий 2008 р., коли цей коефіцієнт склав 27,7, а у 2011 р. його значення скла-

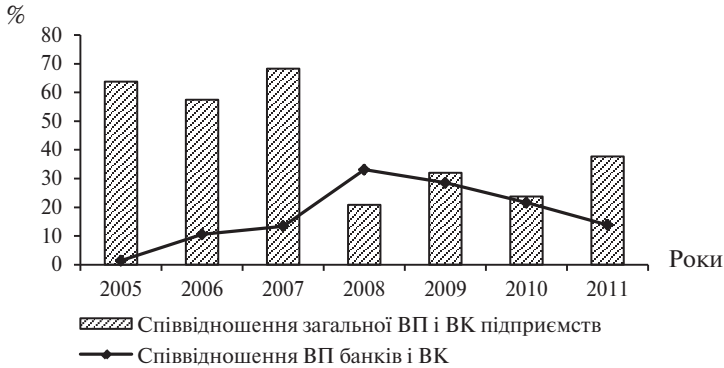


Рис. 2. Динаміка співвідношень валютних позицій реального сектора і банків до їх власного капіталу*

* Розраховано за даними [11, 12].

ло 4,34 завдяки покращенню фінансових результатів підприємств і незначному зниженню частки збиткових підприємств у реальному секторі економіки України.

На певне посилення уразливості реального сектора з позиції його незахищеності з боку інтервенцій НБУ, вказує зростання показника співвідношення валютної позиції підприємств і величини валютних резервів центрального банку — у 2011 р. дане співвідношення досягло свого історичного максимуму 1,87.

Не набув свого докризового значення і показник співвідношення загальної валютної позиції реального сектора і ВВП (22 %), у 2009 р. він мав своє найгірше значення — 40 %, у 2011 р. він склав 36 %.

Простежимо динаміку ще одного показника, що вказує на можливості покриття внутрішніх дисбалансів, що сформувалися, на основі потенціалу банків, обумовленого різницею між кредитами і депозитами в іноземній валюті населення. Найменше значення даний показник закономірно мав у кризовий період — у 2008 р. він склав 1,96 — у цьому періоді дефіцит покриття депозитами населення їх кредитів в іноземній валюті склав 16,966 млрд дол., для довгострокових — 23,556 млрд дол. Основним джерелом коштів банків для покриття такого дисбалансу, як відомо, були закордонні кредити банківської системи. Завдяки жорсткій політиці НБУ, депозити населення в посткризовому періоді вперше покрили однойменні кредити тільки в 2011 р., довгостроковий же дисбаланс зберігся і склав 5,1 млрд дол. Отже, показники співвідношення зовнішньої валютної позиції реального сектора до різниці між кредитами і депозитами населення трохи покращилися. Незважаючи на це, зазначений валютний дисбаланс на сьогодні більш ніж у 5,5 рази перевищує потенціал банків, джерелом якого є ресурси населення.

Аналізуючи вразливість реального сектора до трансакційного валютного ризику, відзначимо, що, як правило, значення чистого грошового потоку за зовнішніми операціями для підприємств, не враховуючи баланс за експортно-імпортними операціями, мало позитивну величину і було джерелом покриття останнього. Разом з тим, загальна величина таких грошових потоків, що в основному складають операції за фінансовим рахунком платіжного балансу, мають вкрай нестабільні значення. Так, величина чистого грошового потоку за зовнішніми операціями для підприємств знизилася в кризовий 2008 р. на 39 % і склала 7,7 млрд дол. США. Основними факторами такого зниження були: падіння вкладень у торговельні цінні папери реального сектора (на 337 млн дол. США), зниження торговельних кредитів імпортерів (на 3303 млн дол. США). Незважаючи на кризові явища,

приплив капіталу для реального сектора, без врахування їх експортно-імпортних торговельних операцій, у 2009 р. зріс на 88 %.

Протягом усього кризового і посткризового періодів внаслідок падіння ліквідності світових фінансових ринків знижувався і приплив фінансових кредитів для реального сектора від кредиторів-нерезидентів з найбільшим падінням у 2010 р. на 97 %. Валютна позиція реального сектора, що сформована за зовнішніми операціями з нерезидентами знизилася на 80 % і склала 2,2 млрд дол. США, не покривши тим самим дисбаланс за грошовими потоками із експортно-імпортним операціям, що склав в цьому періоді 3,050 млрд дол. США.

Таблиця 3

Показники валютної позиції, що визначає чутливість підприємств реального сектору України до транзакційного валютного ризику*

№ з/п	Показники	Докризовий період		Період кризи		Посткризовий період	
		2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.
1	ВП за зовнішніми зобов'язаннями і активами в іноземній валюті, млн дол.	9623	12667	7774	14599	2900	10955
2	ВП за внутрішніми зобов'язаннями і активами в іноземній валюті, млн дол.	-1362	9074	7432	6205	-9387	2967
3	Загальна ВП	8261	21741	15207	20805	-6486	13922
4	Сальдо експортно-імпортних операцій	-1617	-5918	-12763	-3394	-3050	-3561
5	Загальна ВП із врахуванням сальдо торговельного балансу	6644	15823	2444	19073	-9504	10361
6	Співвідношення ВП за зовнішніми зобов'язаннями і активами в іноземній валюті до загальної ВП	1,45	0,80	3,18	0,77	-0,31	1,06
7	Співвідношення ВП за внутрішніми зобов'язаннями і активами до загальної ВП	-0,21	0,57	3,04	0,33	0,99	0,29
8	Частка припливу прямих інвестицій у загальній сумі чистих надходжень	0,41	0,67	0,61	0,37	0,48	0,39
9	Частка концентрованого експорту	71,8	69,2	64,8	54,7	57,8	57,5
10	Частка концентрованого імпорту	67,4	68,2	68,7	59	61	60,1
11	Співвідношення між ВП і власним капіталом підприємств	0,04	0,08	0,01	0,12	-0,08	0,08
12	Покриття експортом кредитів, наданих резидентами	3,67	2,87	2,57	1,10	1,93	2,11
13	Приблизна величина прибутку (збитків) від зміни курсу валюти, млн. грн.	-243	-231	232	7797	-176	42

* Розраховано за даними [11, 12].

Негативний грошовий потік за внутрішньою валютною позицією, яку складають грошові потоки за кредитами і депозитами в іноземній валюті реального сектора і банківської системи України, спостерігався в 2010 р. і дорівнював 9,387 млрд дол. США, тим самим визначивши значну уразливість фінансових результатів підприємств до зростання курсів іноземних валют. У 2011 р. банки України певною мірою відновили фінансування реального сектора, обумовивши приплив капіталу в сумі 2,967 млрд дол.

Незважаючи на негативне сальдо за експортно-імпортними операціями реального сектора протягом усього досліджуваного періоду, реальний сектор економіки в цілому забезпечував себе, з урахуванням залучення позикових фінансових ресурсів, позитивним припливом валюти (за винятком 2010 р.). При цьому значну роль у цьому грало надходження коштів від прямих іноземних інвестицій.

Разом з тим, треба враховувати один із ключових показників, що відбиває здатність підприємств покривати свою заборгованість доходами від експорту продукції і послуг. Як відзначалося вище, саме на цей показник сьогодні орієнтуються банки при наданні єрвоалютних позик. Внаслідок значного падіння експорту в 2009 р. (на 32 %), цей коефіцієнт знизився до 1,1. Зниження обсягів кредитування в 2010 р., а також поліпшення кон'юнктури на зовнішніх ринках в частині росту експорту хімічної, машинобудівної продукції привели до поліпшення цього показника до 1,93 і 2,11 у посткризовому періоді.

Разом з тим, більш детальний аналіз галузевої структури кредитування свідчить про сформовану неоднорідну ситуацію в реальному секторі економіки. Так, незважаючи на відносне зниження частки основних галузей, що орієнтуються на експорт (видобувної, чорної металургії, хімічної і машинобудування) у загальному обсязі експорту в 2008–2011 рр., на них приходить тільки 19,1 % банківського кредитування в іноземній валюті (2011 р.), а на всю переробну промисловість — тільки 32 %. Для порівняння можна привести сферу торгівлі, на яку на кінець 2011 р. приходить 31 % споживаних економікою кредитних ресурсів (43 % — короткострокових), на сферу операцій з нерухомим майном і надання послуг підприємцям відволікається 13 % кредитних ресурсів в іноземній валюті. Разом з тим, сільське господарство як галузь-експортер споживає всього 4 % таких ресурсів. Таким чином, на галузі, що не мають валютних джерел покриття (торгівлю, операції з нерухомістю, будівництво), незважаючи на значне зниження в порівнянні з 2008 р., як і раніше приходить вага частина кредитування в іноземній валюті — 51 %.

Як показує аналіз коефіцієнтів покриття заборгованості за кредитами в іноземній валюті, доходами від експорту за основними галузями-експортерами, найбільш складним у періоді кризи в частині відкритості підприємств до впливу коливань курсів валют був 2009 р. У 2010–2011 рр. завдяки зростанню експорту, а також стриманої внутрішньої політики запозичень, у всіх чотирьох галузях відбулося істотне поліпшення зазначеного показника.

Таблиця 4

**Коефіцієнт покриття заборгованості по внутрішніх кредитах
в іноземній валюті експортом***

Промисловість	2005 р.	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.
Хімічна	15,11	11,99	12,97	18,71	13,98	43,12	41,66
Металургійна	41,58	23,17	25,31	62,17	37,13	71,54	108,36
Добувна	22,48	9,50	12,98	47,69	27,75	59,40	90,43
Виробництво машин і устаткування	15,11	11,99	12,97	18,71	13,98	43,12	41,66

* Розраховано за даними [11, 12].

У такому аспекті красномовними є значення показника розриву між величиною отриманих кредитів і наявних депозитів в іноземній валюті (табл. 4). Так, найбільша частка у формуванні такого дисбалансу належить сфері торгівлі — 37 % (54882 млн грн.). Незважаючи на значний ріст цього показника з переробної промисловості за посткризовий період (на 52 %), вона як і раніше посідає тільки друге місце за роллю цієї галузі у формуванні валютного дисбалансу.

Звертає на себе увагу також збереження значної частки кредитування в іноземній валюті за іпотечними кредитами, пов'язаними із придбанням і реконструкцією нерухомості — у 2011 р. їхня частка склала 54 %, знизившись, тим самим, на 5 пунктів у порівнянні з 2009 р.

Таблиця 5

Співвідношення кредитів і депозитів суб'єктів господарювання різних видів діяльності в іноземній валюті*

Види діяльності	Період кризи (2008 р.)		Посткризовий період (2011 р.)	
	Розрив між величиною кредитів і депозитів в іноземній валюті, млн грн.	Співвідношення між величиною кредитів і депозитів в іноземній валюті	Розрив між величиною кредитів і депозитів в іноземній валюті, млн грн.	Співвідношення між величиною кредитів і депозитів в іноземній валюті
Усього	118 041	0,203	158302	0,234
Сільське господарство	3 436	0,443	7726	0,082
Видобувна промисловість	1 214	0,296	-2952	1,452
Переробна промисловість	33 572	0,257	51071	0,219
Виробництво і розподіл газу і води	1 406	0,218	5995	0,175
Будівництво	10 805	0,079	13802	0,074
Торгівля	48 657	0,092	54882	0,138
Діяльність готелів і ресторанів	1 598	0,064	2710	0,086
Діяльність транспорту і зв'язку	1 674	0,689	4165	0,559
Операції з нерухомим майном, оренда, інжиніринг	13 788	0,249	19564	0,246

* Розраховано за даними [11, 12].

Перш ніж провести аналіз уразливості реального сектора економіки до впливу процентного ризику, необхідно відзначити, що в періоди кризи і подолання його наслідків НБУ значною мірою активізував використання процентних важелів впливу на формування і використання банківських ресурсів. Зокрема, протягом 2009–2010 рр. НБУ кілька разів знижував дисконтну ставку, що була визнана базовою щодо інших його ставок. Необхідною мірою була і підтримка вартості банківських ресурсів на позитивному рівні стосовно інфляції. Як результат, відбулося позитивне з погляду реального сектора зниження процентного спреда банків. Проте, в окремих періодах приводом для зростання вартості кредитування була висока прибутковість цінних паперів, що випускаються державою.

З метою аналізу ступеня чутливості підприємств до процентного ризику як можливості збільшення витрат з обслуговування боргу визначимо: види кредитів, найбільш вразливі до зміни їхньої вартості і прибутковості відповідно; реальну вартість позикових коштів; можливості підприємств забезпечувати покриття процентних платежів.

Аналізуючи динаміку вартості позикових ресурсів для підприємств, насамперед, варто звернути увагу на величину середньої процентної ставки (табл. 6), рівень якої визначає ступінь небезпеки можливого збільшення її величини. Найбільш дорогими для підприємств ресурсами в національній валюті в 2011 р. було овердрафтне кредитування (18,3 %), а також довгострокові позики на термін від

року до п'яти років в іноземній валюті (12,2%). У цілому, простежується закономірна тенденція зростання вартості ресурсів у разі збільшення їх терміновості. Завдяки поліпшенню ліквідності в банківській системі, поступовому зниженню рівня інфляції, цілеспрямованій політиці НБУ, середня процентна ставка за ресурсами в іноземній і національній валюті знизилася в посткризовий період на 3,16 п.п. Закономірності даних процесів відбиває і коефіцієнт варіації, що у період кризи збільшився в 4 рази, найбільшою мірою відбивши подорожчання іпотечних і поточних кредитів.

Аналіз коефіцієнта варіації вказує на найбільш вразливі до процентного ризику зобов'язання підприємств — іпотечні й інші довгострокові кредити. Вартість цих ресурсів найбільшою мірою зросла в період кризових явищ, і знизилася в період посилення ліквідності банківської системи. Необхідно відзначити, що така ситуація відбиває особливості залучення позикових засобів суб'єктами господарювання в банківській системі України, незважаючи на переважне надання де-юре кредитів за фіксованою процентною ставкою, де-факто банки корегують неї в процесі виконання договорів.

Таблиця 6

**Рівень волатильності процентних ставок за кредитами підприємств
реального сектора економіки***

Показники	Усього	За кредитами на поточні потреби	За іпотечними кредитами	За кредитами в інвестиційну діяльність
<i>Докризовий період (2006–2007 рр.)</i>				
Стандартне відхилення (волатильність)	0,53	0,50	0,67	0,80
Середнє фактичне значення	13,56	13,6	14,6	13,5
Коефіцієнт варіації	0,04	0,037	0,046	0,059
Максимальне значення	14,56	14,6	16,1	15,2
Мінімальне значення	12,68	12,8	13,7	11,9
Розмах варіації	1,88	1,9	2,4	3,3
<i>Період кризи (2008–2009 рр.)</i>				
Стандартне відхилення (волатильність)	2,76	2,70	2,85	2,21
Середнє фактичне значення	16,79	16,9	17,6	16,1
Коефіцієнт варіації	0,16	0,160	0,162	0,138
Максимальне значення	23,44	23,5	24,8	20,5
Мінімальне значення	12,99	13,1	13,1	12,5
Розмах варіації	10,45	10,4	11,6	8,1
<i>Посткризовий період (2010–2011 рр.)</i>				
Стандартне відхилення (волатильність)	1,28	1,33	2,94	1,34
Середнє фактичне значення	13,63	13,7	13,8	12,9
Коефіцієнт варіації	0,09	0,097	0,213	0,104
Максимальне значення	16,35	16,4	19,4	15,9
Мінімальне значення	12,20	12,2	8,4	10,1
Розмах варіації	4,15	4,3	11,0	5,8

* Розраховано за даними [12].

Аналіз коефіцієнтів варіації процентних ставок за кредитами у розрізі валюту їх залучення реальним сектором свідчить про істотну зміну самого рівня волатильності в досліджуваних періодах: якщо в 2006–2009 рр. певною мірою випробували зміни процентні ставки за позиками у національній валюті, то в посткризовий період вартість залучення коштів в іноземній валюті зазнала значних змін щодо свого середнього значення.

Низька волатильність вартості кредитування в іноземній валюті, відсутність обмежень банків у наданні таких коштів, стабільність курсу долара США, а також досить високий стабільний спред між вартістю гривневих і доларових ресурсів визначили значну привабливість кредитування в іноземній валюті в докризовий період і відповідне посилення доларизації економіки. Закономірно, що найбільші значення такого спреда спостерігалися в 2008–2009 рр. (рис. 3). Разом з тим, збільшення курсових коливань, особливо в частині зміни курсу євро, що знаходиться в області більш обмеженого регулювання з боку НБУ, ніж долар США, зробили таку політику вкрай ризикованою як з погляду валютного, так і процентного ризиків.



Рис. 3. Динаміка процентних ставок і їх спреда за кредитами реального сектора в національній та іноземній валютах*

* Розраховано за даними [12].

Для більш ґрунтовного визначення вартісних переваг для реального сектора кредитування в іноземній валюті відкоригуємо процентну ставку за такими позиками (наданих у доларах і євро) на фактичну зміну курсів цих валют (рис. 4).

З початку фінансової кризи і протягом 2009 р. з урахуванням курсових змін кредитування в доларах США періодично перевищувало за своєю вартістю кредитування в національній валюті. Підтримка ж стійкості курсу долара з боку НБУ в 2010–2011 рр. зробили таке кредитування деякою мірою більш привабливим за вартістю щодо кредитування в нацвалюті. Значною мірою менш стабільною в такому аспекті виявляється ситуація щодо співвідношення вартості кредитування в національній і євровалюті. Незважаючи на те, що в цілому лінія лінійного тренда відкоригованої на курсові зміни процентної ставки в період кризи знаходилася під лінією фактичної вартості кредитування в гривні, значна нестабільність курсу євро не дозволяють говорити про наявність стійких переваг у залученні коштів реальним сектором у євровалюті в порівнянні із залученням гривневих ресурсів.



Рис. 4. Динаміка відкоригованої процентної ставки за кредитами у національній валюті з урахуванням зміни курсу валюти*

* Розраховано за даними [12].

Ступінь впливу процентного ризику значною мірою також залежить від поточного рівня інфляції в країні. Звідси, доцільно оцінити динаміку реальної процентної ставки за позиковими ресурсами для підприємств реального сектора економіки (рис. 5). При цьому, як коригувальну перемінну може застосовувати як індекс споживчих цін, так і індекс цін виробників промислової продукції. На наш погляд, через те, що в Україні в середньому 55 % продукції, що випускається, і наданих послуг підприємствами призначені для проміжного споживання, реальну ситуацію буде відбивати саме індекс гуртових цін.

Виходячи з динаміки реальної процентної ставки, зображеної на рис. 5, зробимо висновок, що в докризовий період у переважній більшості випадків реальна процентна ставка за кредитними ресурсами мала негативне значення, що, з одного боку, мало позитивний ефект для виробників, з іншого боку, стало однією з причин такого тривалого кредитного буму.

Величина середньої реальної процентної ставки, відкоригованої на індекс споживчих цін, у 2006–2007 рр. склала $-0,5\%$, з урахуванням індексу цін виробників промислової продукції $-5,2\%$. З 2009 р. НБУ значною мірою вдавалося підтримувати позитивні значення реальної процентної ставки з урахуванням інфляції споживчих цін: середня реальна процентна ставка в період кризи склала $9,6\%$, а в 2010–2011 рр. — $7,1\%$. Через те, що оптові ціни товаровиробників випробували значні коливання, включаючи інфляційні шоки і дефляційні падіння, реальна процентна ставка з урахуванням індексу цін виробників промислової продукції залишився на негативному рівні й у посткризовому періоді і склала $-5,1\%$. Найбільшою мірою таким ефектом могли скористатися в 2010–2011 рр. підприємства тих галузей, ціни на продукцію якої виросли найбільше — видобувна ($141,1$ і $133,4\%$ відповідно), виробництво коксу і продуктів нафтопереробки ($142,1$ і $124,5\%$). Разом з тим, підприємства металургійної і хімічної промисловості, незважаючи на значне зростання цін на свою продукцію, будучи вкрай енергоємними, не змогли

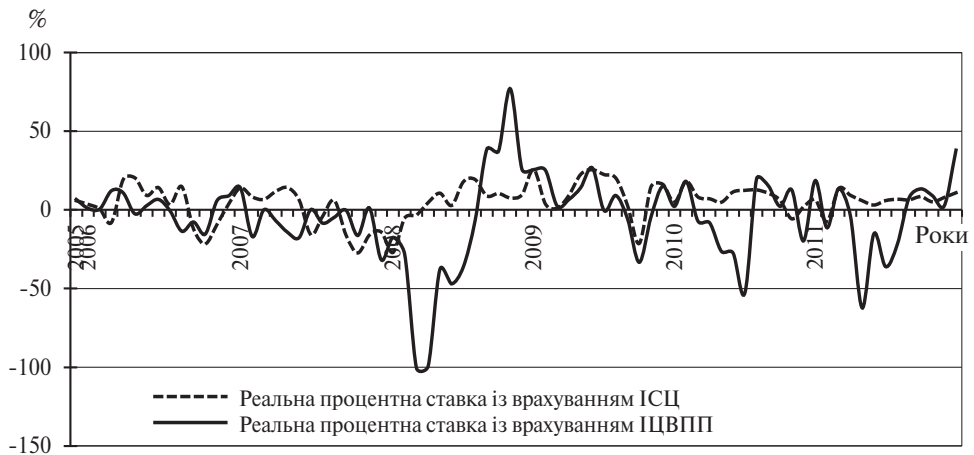


Рис. 5. Динаміка реальної процентної ставки за кредитами підприємств з урахуванням індексу споживчих цін (ІСЦ) та індексу цін виробників промислової продукції (ІЦВПП)*

* Розраховано за даними [12].

цілком скористатися ефектом зниження реальної вартості позикових ресурсів через значне зростання цін на споживану ними сировину.

Ступінь схильності підприємств до впливу процентного ризику визначається різницею між чуттєвими до зміни процентних ставок кредитів і депозитів. Виходячи з результатів його розрахунку, видно, що динаміка збільшення розриву, а, отже, ступеня уразливості підприємств до процентного ризику трохи знижилася. Так, якщо в докризовий період збільшення гепу складало в середньому більш ніж 50 % щорічно, то скорочення кредитування реального сектора знизило таке зростання до 13 % у 2011 р. При цьому позитивною характеристикою цих процесів є те, що довгостроковий геп як і раніше перевищує короткостроковий з деяким збільшенням цієї різниці.

Таблиця 7

Різниця між чуттєвими до зміни процентних ставок за кредитами і депозитами підприємств (геп)*

Період	Геп залежно від терміновості, млн грн.		Динаміка гепу		Співвідношення із власним капіталом підприємств	
	до 1 року	від року до 5 років	до 1 року	від року до 5 років	до 1 року	від року до 5 років
2006 р.	55 858	71 970	1,51	1,52	0,068	0,088
2007 р.	87 306	109 374	1,56	1,52	0,111	0,140
2008 р.	162 508	185 262	1,86	1,69	0,139	0,158
2009 р.	176 766	195 331	1,09	1,05	0,141	0,156
2010 р.	183 980	213 108	1,04	1,09	0,188	0,218
2011 р.	207 011	242 919	1,13	1,14	0,198	0,232

* Розраховано за даними [12].

Незважаючи на певне зростання власного капіталу підприємств реального сектора в посткризовий період, хвилює збільшення ступеня уразливості до процентного ризику при його порівнянні з величиною власного капіталу реального сектора економіки: у 2011 р. таке співвідношення досягло величини 43 % (з огляду на величину короткострокового розриву), що перевищує ступінь схильності підприємств до валютного ризику.

Про ступінь покриття процентного ризику також свідчить рентабельність діяльності підприємств (табл. 8). Грунтуючись на статистичних даних про величину прибутку підприємств в економіці України, слід зазначити, що її сукупна величина включає досить вагомую величину збитків окремих економічних суб'єктів. З огляду на це, все ж таки варто говорити про досить низьку прибутковість активів підприємств. Різне падіння рентабельності активів підприємств у реальному секторі відбулося в 2008 р. — з 6 до 2,5 % у промисловості. При цьому порівняння динаміки даного показника в різних галузях економіки свідчить про значні розбіжності в ступені їх реагування або чутливості на макроекономічні шоки. Так, якщо в галузі торгівлі і будівництві, інших сферах послуг, збитки вже було отримано в перший рік кризи, то в сфері фінансової діяльності рентабельність активів у 2008 р. зберігалася на досить високому рівні — 34 %.

Таблиця 8

Динаміка рентабельності активів і структури фінансування підприємств різних видів діяльності в 2006–2011 рр. *

Галузь	2011 р.		2010 р.		2009 р.		2008 р.		2007 р.		2006 р.	
	Рентабельність активів	Частка ВК в активах	Рентабельність активів	Частка ВК в активах	Рентабельність активів	Частка ВК в активах	Рентабельність активів	Частка ВК в активах	Рентабельність активів	Частка ВК в активах	Рентабельність активів	Частка ВК в активах
Усього	0,03	0,35	0,01	0,35	-0,01	0,35	0,07	0,37	0,07	0,47	0,042	0,44
Сільське господарство	0,04	0,51	0,00	0,53	0,00	0,48	0,00	0,48	0,00	0,60	0,000	0,56
Промисловість	0,05	0,36	0,02	0,35	0,00	0,37	0,06	0,41	0,06	0,50	0,05	0,48
Будівництво	0,00	0,15	-0,01	0,17	-0,02	0,19	0,02	0,20	0,02	0,28	0,02	0,28
Торгівля	0,01	0,06	0,00	0,10	-0,01	0,09	0,04	0,10	0,04	0,15	0,03	0,14
Транспорт і зв'язок	0,03	0,56	0,04	0,55	0,03	0,55	0,06	0,54	0,06	0,64	0,05	0,62
Фінансова діяльність	0,08	0,36	0,03	0,57	-0,10	0,41	0,35	0,44	0,35	0,49	0,15	0,48
Операції з нерухомим майном, оренда	0,02	0,52	0,00	0,44	-0,01	0,46	0,09	0,48	0,09	0,63	0,02	0,60
Середня процентна ставка за кредит, %	13,1		14,1		18,0		15,5		13,2		14,0	

* Розраховано за даними [11].

Одним зі значних дисбалансів, накопичених у передкризовий період у реальному секторі є вкрай ризикована структура фінансування діяльності підприємств. В окремих галузях економіки сформувалися безпрецедентно високі зна-

чення фінансового леверіджу, що ще в більшій мері збільшилися в посткризовий період: у сфері торгівлі на кінець 2011 р. частка власного капіталу в структурі активів склала 6 %, у сфері оптової торгівлі — 4 %, будівництві — 15 %, у промисловості — 36 %. Такі значення фінансового важеля дозволяли з високою часткою ризику одержувати значні податкові щити у вигляді економії податку на прибуток, а також істотно збільшувати прибутковість власних коштів.

На підставі проведеного аналізу можна зробити такі висновки:

- накопичення валютного дисбалансу на рівні реального сектору економіки певною мірою сповільнилися завдяки зниженню внутрішньої валютної позиції, а також покращення показників покриття валютних дисбалансів в галузях-експортерах. Разом із тим, для зниження ступеня відкритості підприємств необхідно зменшення залежності від зовнішніх фінансових ресурсів на основі збільшення ефективності їх використання, спрямування ресурсів банків на модернізацію промисловості і сільського господарства;
- у посткризовий період погіршився стан структури фінансування підприємств у бік зниження їх фінансової стійкості до впливу ризиків, у тому числі процентного. Падіння доходності активів реального сектору, а також підтримка реальної кредитної ставки на позитивному рівні значно знизили можливості підприємств застосовувати позитивний ефект від фінансового леверіджу;
- головним недоліком політики НБУ є відсутність проактивних дій. Дії ж центрального банку, спрямовані на подолання наслідків кризи консервують накопичені дисбаланси і деформації, знаходяться в конфлікті із завданнями стимулювання економічного зростання;
- значного опрацювання потребує публічна статистична інформація, яка на сьогодні не дає змоги повною мірою оцінити фінансову стійкість реального сектору економіки внаслідок відсутності більшої деталізації його фінансових результатів;
- залишається актуальним питання впровадження фінансовим сектором інструментів компенсації фінансових ризиків для підприємств реального сектору.

В статтю представлені результати аналізу фінансових дисбалансів, накоплених в реальному секторі економіки України в докризовий період і період кризи, які визначають ступінь його чутливості до валютного і процентного ризиків з урахуванням його можливостей щодо покриття збитків від таких ризиків. Оцінено ступінь подолання таких дисбалансів в посткризовий період, в тому числі за допомогою дій НБУ в сфері денежно-кредитної політики.

The results of analysis of degree of sensitivity of real economy to currency and interest risks in the real sector of economy are performed. The assessment of real sector capabilities to cover losses from such risks is carried out. The results and effectiveness of central bank actions that were done for overcoming such imbalances in post-crisis period are performed.

ЛІТЕРАТУРА

1. Дзюблюк О. В. Валютна політика : [підручник] / О. В. Дзюблюк — К. : Знання, 2007. — 422 с.
2. Стратегія інфляційного таргетування в грошово-кредитній політиці держави : [монографія] / [М. І. Макаренко, І. І. Д'яконова, Ф. О. Журавка та ін.]. — Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2008. — 108 с.
3. Береславська О. Чинники курсової нестабільності в Україні [Текст] / О. Береславська // Вісник НБУ. — 2009. — № 2. — С. 8-14.

4. Журавка Ф. О. Валютна політика в умовах трансформаційних змін економіки України : [монографія] / Ф. О. Журавка. — Суми : Ділові перспективи; ДВНЗ «УАБС НБУ», 2008. — 334 с.
5. Коваленко В. Антикризове управління в забезпеченні фінансової стійкості банківської системи [Текст] : монографія / В. Коваленко, О. Крухмаль. — Суми : УАБС НБУ, 2007. — 198 с.
6. Лютий І. Валютно-курсова політика та її вплив на організації грошового обігу [Електронний ресурс] / І. Лютий, Т. Продан // Вісник національного університету ім. Тараса Шевченка. — Вип. 115. — 2009 р. — Режим доступу: papers.univ.kiev.ua/.../The_currency_course_policy_and_its_influence_on_the_monetary_circulation_organisation_14102.pdf.
7. Марчук В. П. Фінансова доларизація в Україні та шляхи її зниження / В. П. Марчук // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : [збірник наукових праць]. — Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2009. — Випуск 24. — С. 66-78.
8. Міщенко В. Доларизація: причини та наслідки для економіки України / В. Міщенко, А. Сомик // Вісник Національного банку України. — 2007. — № 5. — С. 28-31.
9. Скрипник А. Вплив валютно-курсової політики в Україні в рамках моделі сталого економічного розвитку / А. Скрипник, Г. Варваренко // Вісник НБУ. — 2007. — № 11. — С. 3-6.
10. Співак І. В. Необхідність валютних трансформацій в контексті економічної безпеки України / І. В. Співак // Стратегічні пріоритети. — 2011. — № 4(21). — С. 85-90.
11. Офіційний сайт Державного комітету статистики України [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>.
12. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>.

Представлено в редакцію 27.02.2012 р.

УДК 330.342

М. А. Кужелев, к. э. н., доцент, Донецкий национальный университет

КУБИЧЕСКАЯ МОДЕЛЬ КОРПОРАТИВНОЙ СОЦИАЛЬНОЙ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

В статье на основании анализа концепций «заинтересованных сторон» и «этики бизнеса», автором предложена кубическая модель корпоративной социальной ответственности, а также разработаны основные подходы к формированию национальной модели КСО, которые позволят повысить уровень корпоративной культуры в обществе.

Ключевые слова: корпоративная социальная ответственность, кубическая модель корпоративной социальной ответственности, стейкхолдеры, конфликт интересов, корпорация.

Вопросы формирования региональной модели корпоративной социальной ответственности, исследуемые в контексте достижения долгосрочного экономического роста, коренным образом меняют роль корпорации в условиях рыночной системы хозяйствования и являются базовым элементом существования корпоративных отношений в том виде, в котором этого требует время — трансформация корпораций в многосоставную институцию, базирующуюся на социальных принципах. Чем успешнее работают корпорации — тем здоровее общество, в свою очередь, чем здоровее общество — тем эффективнее функционирует национальный корпоративный сектор. Эта парадигма проста и выгодна для всех участников корпоративных отношений, однако она так и не была реализована в Украине.

Таким образом, корпоративная социальная ответственность (КСО) — это, прежде всего, философия поведения и концепция построения государством, обществом и корпорациями своей деятельности с акцентом на следующие социально-экономические ориентиры [1]:

- 1) производство качественной продукции, работ и услуг;
- 2) создание высокооплачиваемых рабочих мест, выплата легальных зарплат и инвестиции в повышение квалификации своего персонала;
- 3) неукоснительное выполнение требований налогового, трудового, экологического законодательства;
- 4) соблюдение интересов всех заинтересованных лиц (стейкхолдеров);
- 5) эффективное ведение бизнеса, ориентированное на рост благосостояния своих собственников;
- 6) выполнение общественных ожиданий и соблюдение корпоративной культуры;
- 7) вклад в формирование гражданского общества через партнерские программы и проекты развития территориальных общин.

Дополнительным стимулом для формирования национальной модели КСО стало и постепенное внедрение принципов Глобального договора ООН среди украинских корпораций. Таким образом, формирование региональной модели корпоративной социальной ответственности — это одно из ключевых направлений развития системы корпоративных отношений в Украине.

В то же время в украинской экономической науке не уделяется достаточного внимания этим вопросам, что сдерживает развитие экономической системы в целом и формирование эффективных отношений между государством, обществом, корпорациями и собственниками (акционерами). Методологические основы данной проблемы были заложены в исследованиях таких ученых, как Карл Маркс [2], Густав Минз [3], Адольф Берли [4], Милтон Фридман [5] и Льюис Козер [6].

Целью статьи является разработка методологических подходов к формированию кубической модели корпоративной социальной ответственности, которая позволит решить ряд социально-экономических проблем в корпоративных отношениях, связанных с финансированием социальных проектов и программ в условиях экономической рецессии и повысить уровень корпоративной культуры в обществе.

Следует отметить, что основы построения региональных моделей КСО были заложены еще в 50-е годы прошлого века, когда было разработано множество релевантных концепций, среди которых наибольшую известность получили «социальная ответственность бизнеса», «социальная ответственность бизнесменов», «корпоративная социальная ответственность», «корпоративная социальная восприимчивость», «корпоративная социальная деятельность», «корпоративная социальная добросовестность» [7]. Так, М. Фридман отмечал, что «высказывания бизнесменов по поводу социальной ответственности, возможно, приносят им в краткосрочной перспективе престиж. Однако это позволяет усилить и без того преобладающее мнение о том, что гонка за прибылью является нечистым и аморальным делом, и ее необходимо сдерживать и контролировать посредством внешних сил» [8].

В 80-е гг. вышеназванные теории эволюционно трансформировались в концепции «заинтересованных сторон» и «этики бизнеса», которые в свою очередь легли в основу формирования региональных моделей КСО. Очевидно, что в таких условиях возникла объективная необходимость в разработке методологических подходов к внедрению вышеназванных теорий в корпоративную практику.

В этой связи широкое распространение получил подход А. Керолла, предложившего увязывать все указанное множество концепций с развитием теории корпоративной социальной ответственности как «ядра», согласованного с альтернативными концепциями или трансформирующегося в них [9]. По А. Кероллу, социальная ответственность бизнеса представляет собой многоуровневую ответственность и включает в себя экономические, юридические, этические, а также дискреционные ожидания, которые общество предъявляет организациям в определенные моменты [10]. Следует отметить, что она не снимает всех вопросов, относящихся к социальной ответственности корпораций, но позволяет их систематизировать.

В 2003 г. А. Керолл модифицировал пирамиду путем отнесения филантропической ответственности к категориям этической и экономической ответственности, так как занимаясь «стратегической филантропией», компании нередко руководствуются экономическими мотивами, основываясь на своей экономической ответственности. Как следствие, «пирамида Керолла» обрела форму трехкатегориальной модели, отображающей взаимосвязи экономической, юридической и этической видов КСО [11].

Таким образом, модель КСО можно рассматривать как систему «ответственностей» корпорации, определяющую комплекс социально ответственных действий и мероприятий. Мотивом для социально ответственного поведения являются ожидания стейкхолдеров, действия которых определяют экономический успех корпорации, а значит и ее существование.

По нашему мнению, в условиях динамической внешней среды целесообразно рассматривать КСО с точки зрения формирования кубической модели (рис. 1).

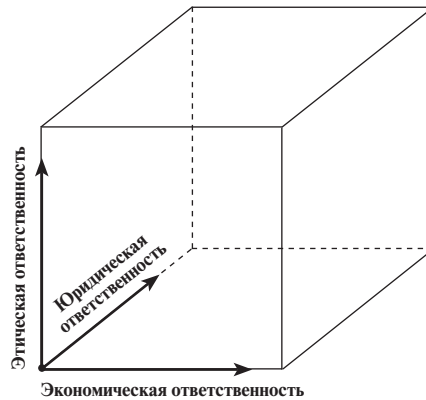


Рис. 1. Графическое представление кубической модели КСО [12]

Именно данная трехвекторная структура КСО позволяет детально рассмотреть систему корпоративных отношений, возникающих в треугольнике «государство — общество — корпорация», в проекциях «экономическая ответственность — юридическая ответственность», «экономическая ответственность — этическая ответственность» и «юридическая ответственность — этическая ответственность» для выбора оптимальной модели КСО для Украины.

Для упрощения восприятия трехвекторной структуры спроецируем каждую из граней, что требуется для рассмотрения в двухмерном пространстве. Таким образом, кубическая модель транспонируется в три плоскости. Рассмотрим подробнее каждую из них. Исходя из модели А. Керолла [10], в основе пирамиды КСО находится экономическая ответственность, поэтому в качестве независимой переменной рассмотрим именно ее. Возможно два случая — неизменна юридическая ответственность, либо этическая ответственность.

В первом случае проекция юридической ответственности примет следующий вид (рис. 2).

В данном случае независимой переменной является экономическая ответственность корпорации, а зависимой — этическая ответственность. Юридическую ответственность принимаем за константу, т. е. предположим, что изменений в законодательстве, регламентирующем КСО, не происходит.

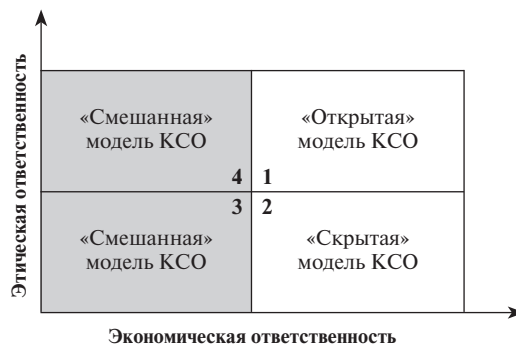


Рис. 2. Проекция юридической ответственности кубической модели КСО

Первый квадрант характеризуется высоким уровнем развития экономической составляющей и высоким уровнем корпоративной культуры в обществе, т. е. уровень КСО в данном случае зависит исключительно от частных инициатив менеджмента и собственников корпорации. Это характерно для «открытой» (американской) модели КСО. Открытая модель КСО предполагает такую линию поведения корпорации, которая приводит корпорацию к принятию на себя ответственности за решение тех вопросов, в которых заинтересовано общество.

Открытая форма КСО обычно затрагивает добровольные и самостоятельно определяемые линии поведения, программы и стратегии корпорации по вопросам, которые воспринимаются самой корпорацией и/или ее стейкхолдерами как часть их ответственности перед обществом, т. е. изначально активность в вопросах КСО иницируется корпоративным сектором и предполагает максимальную самостоятельность корпораций в определении своего вклада в общественное развитие.

Роль государства в рамках данной модели заключается в принятии необходимого пакета законодательных и нормативных актов, рекомендаций и требований. В то же время функционирование данной модели невозможно без государственного поощрения социальных инвестиций в приоритетные для общества сферы через систему налоговых льгот или льготных процентных ставок. Данная модель характерна для таких стран как США, Канада, Япония, страны Латинской Америки, англоязычные страны Африки.

Второй квадрант характеризуется более низким уровнем развития этической составляющей при высоком уровне экономической ответственности корпораций — это присуще для «скрытой» (европейской) модели КСО, которая предполагает активное участие государства в регулировании социально-трудовых отношений как на макроуровне, так и на мезо- и микроуровне [13]. Скрытая форма КСО предполагает нормативное закрепление системы ценностей, норм и правил в отношении корпораций в вопросах, которые рассматриваются как надлежащие и обоснованные обязанности корпораций. Т. е., корпорации ограничивают свою ответственность перед стейкхолдерами и те виды деятельности компаний, которые рассматриваются как КСО в рамках американской модели, в Европе регулируются законодательно через систему норм и стандартов. Данная модель корпоративной социальной ответственности характерна для таких стран как Бельгия, Нидерланды, Финляндия и Швеция.

Третий и четвертый квадранты характерны для так называемой «смешанной» модели КСО (Британской модели), которая сочетает в себе элементы открытой и скрытой моделей КСО. Она предполагает вовлечение государственных и общественных институтов в процесс согласования общественных интересов при условии, что корпорации и профсоюзы сохраняют автономию, т. е. принцип добровольности полностью соблюдается. Кроме Великобритании данная модель используется рядом европейских стран, таких как Австрия, Германия, Франция.

Следует заметить, что третий квадрант тяготеет к «скрытой» форме КСО, а в четвертом квадранте доминируют принципы «открытой» модели. Что касается Украины, то на сегодняшний день она относится именно к третьему квадранту, т. к. при низком уровне развития экономики и отсутствии законодательных норм, регламентирующих КСО, национальные корпорации самостоятельно решают какие социальные программы развивать в условиях экономической рецессии. Практика свидетельствует о том, что ряд украинских корпораций активно строят свой имидж и пиар на ниве благотворительности, грубо нарушая при этом трудовое, экологическое, налоговое законодательство или же просто используют меценатство для оптимизации налогов. В то же время основной целью построения национальной модели КСО должен стать переход в четвертый квадрант данной проекции.

Рассмотрим проекцию этической ответственности в рамках кубической модели КСО (рис. 3).



Рис. 3. Проекция этической ответственности кубической модели КСО

В данном случае независимой переменной является экономическая ответственность корпорации, зависимой — юридическая ответственность, а этическую принимаем за константу, т. е. предположим, что общий уровень корпоративной культуры в обществе достиг определенного уровня и в данный момент времени изменений не происходит.

Первый квадрант данной проекции характеризуется высоким уровнем нормативно-правового регулирования многих аспектов социальной деятельности корпораций при определенном уровне их экономической ответственности. Такие параметры характерны для экономических систем, выбравших «скрытую» модель КСО.

Для второго квадранта характерно наличие определенных юридических свобод в сфере КСО для корпоративных структур при определенном самостоятельно уровне экономической ответственности перед социумом, собственниками и государством. Это классический пример «открытой» модели со всеми вышеописанными параметрами корпоративного поведения субъектами КСО.

Что касается третьего сектора, то в данной проекции трудно четко определить параметры, свойственные для «смешанной» модели КСО. При этом характеристики каждой конкретной региональной модели смешанного типа (в том числе и украинской) будут идентичны параметрам либо «открытой», либо «скрытой» модели. Поэтому выделение данного сектора весьма условно.

Проекция экономической ответственности кубической модели КСО примет следующий вид (рис. 4):



Рис. 4. Проекция экономической ответственности кубической модели КСО

В данном случае независимой переменной уже является юридическая ответственность корпорации, которая занимает второе место в пирамиде А. Керолла, а зависимой — этическая ответственность. Экономическую ответственность принимаем за константу, т. е. полагаем, что уровень экономического развития достиг определенного уровня, серьезных изменений не происходит и можно абстрагироваться от влияния данного параметра.

Тогда для первого квадранта проекции будет характерен высокий уровень этических мероприятий и инициатив, при минимальном законодательном вмешательстве государства в вопросы функционирования КСО. Это идеальный набор характеристик, присущих «открытой» модели КСО.

Региональные модели, основанные на принципах «скрытой» модели будут находиться в третьем квадранте, который характеризуется высоким уровнем нормативно-правового регулирования социальных аспектов деятельности корпораций. Для данного квадранта характерно юридическое закрепление системы ценностей, норм и правил, которые рассматриваются как надлежащие и обоснованные обязанности корпораций. При этом этическая составляющая может не выходить за нормативно установленные пределы и находится на относительно «низком» уровне.

Второй и четвертый квадранты будут характерны для «смешанной» модели КСО, которая сочетает в себе элементы открытой и скрытой моделей КСО. Следует заметить, что второй квадрант тяготеет к «скрытой» форме КСО, а в четвертом квадранте доминируют принципы «открытой» модели. Украинская модель КСО на сегодняшний день относится к четвертому квадранту, что приемлемо для формирующейся структуры, однако целью должен стать переход во второй квадрант, который характеризуется более высоким уровнем этической ответственности перед обществом, собственниками, государством и другими заинтересованными лицами.

В условиях экономической рецессии дискуссия о корпоративной социальной ответственности становится особенно острой. С одной стороны, главная ответственность корпораций перед обществом в таких условиях — выжить, с другой — корпорация не должна при этом сворачивать свои программы КСО. На наш взгляд, решением этой дилеммы может стать интеграция программ КСО в корпоративную стратегию, что позволит рассматривать их как необходимое условие устойчивого развития, а не как статью вынужденных расходов. Кроме того, должно произойти постепенное смещение инициативы в системе социального партнерства в сторону государства, как гаранта социального благополучия в обществе.

Из всего вышеизложенного следует, что процесс формирования национальной модели КСО в Украине связан с переходом к добровольному принятию социальных стандартов и норм поведения под государственным контролем взятых обязательств. Важное место в контексте развития национальной модели корпоративного управления занимает разработка требований к раскрытию информации, внедрение стандартов формирования и проверки социальной отчетности бизнеса, создание рынка корпоративного контроля, что будет способствовать укреплению рейтингов как отдельных корпораций, так и государства в целом. Перспективы дальнейших исследований состоят в анализе взаимосвязей уровней налогового изъятия, штрафных санкций и социальной ответственности корпораций в контексте кубической модели КСО.

У статті на підставі аналізу концепцій «зацікавлених сторін» і «етики бізнесу», автором запропоновано кубічну модель корпоративної соціальної відповідальності, а також розроблено основні підходи до формування національної моделі КСВ, які дозволяють підвищити рівень корпоративної культури в суспільстві.

The article based on an analysis of concepts of «interested parties» and «business ethics», the author offers a cubic model of corporate social responsibility, and developed the basic approaches to the formation of a national model of CSR, which will increase the level of corporate culture in society.

ЛИТЕРАТУРА

1. Corporate Social Responsibility: the WBC SD's Journey, 2002. — P. 5.
2. Маркс К. Капитал. Т. III / К. Маркс, Ф. Энгельс Соч. — 2-е изд. — Т. 25. — 545 с.
3. Mians G. The Corporate Revolution in America. — New York, 1962. — P. 155.
4. Berle A. A. The American Economic Republic. — New York, 1963. — P. 211.
5. Friedman M. The Social Responsibility of Business is to increase its Profit // New York Times Magazine. — September, 13. — 1970. — P. 122-126.
6. Coser L. Conflict: Social aspects // International Encyclopedia of Social Sciences. — New York. — 1968. — Vol. 3. — P. 76.
7. Благов Ю. Е. Генезис концепции корпоративной социальной ответственности / Ю. Е. Благов // Вест. С.-Петерб. ун-та. Сер. Менеджмент. — 2006. — № 2. — С. 3-24.
8. Friedman M. The Social Responsibility of Business is to increase its Profit / M. Friedman // New York Times Magazine. — September, 13, 1970. — P. 122-126.
9. Carroll A. B. A three dimensional conceptual model of corporate performance / A. B. Carroll // Academy of Management Review. — 1979. — No. 4 (4). — P. 497-505.
10. Carroll A. B. The pyramid of corporate social responsibility: Toward the moral management of organizational stakeholders / A. B. Carroll // Business Horizons. — 1991. — No. 34 (4). — P. 39-48.
11. Schwartz M. S. Corporate social responsibility: A three-domain approach / M.S. Schwartz, A.B.Carroll // Business Ethics Quarterly. — 2003. — 13. — P. 503-530.
12. Кужелев М. О. Формування національної моделі корпоративної соціальної відповідальності / М. О. Кужелев // Схід. — Донецьк: Східний видавничий дім, 2012. — № 2. — С. 35-37.
13. Matten D. «Implicit» and «Explicit» CSR: A Conceptual Framework for Understanding CSR in Europe / D. Matten, J. Moon // Habish A., Jonker J, Wegner M, Schmidpeter R. (Eds.) CSR Across Europe, Germany: Springer, 2004.

Представлено в редакцію 12.03.2012 р.

УДК 351.84

Ю. С. Конопліна, к. е. н., доцент, ДВНЗ «Українська академія
банківської справи НБУ», м. Суми

СОЦІАЛЬНЕ СТРАХУВАННЯ: ПРОБЛЕМИ ЗАХИСТУ ГРОМАДЯН ВІД СОЦІАЛЬНИХ РИЗИКІВ В УМОВАХ ТРАНСФОРМАЦІЇ ТРУДОВИХ ВІДНОСИН

Стаття присвячена проблемам впливу глобалізації та зміни моделі трудових відносин на систему соціального страхування. Автор досліджує негативний вплив сучасної моделі трудових відносин на систему соціальних стандартів та умови праці.

Ключові слова: страхування, соціальне страхування, страхові принципи, соціальні ризики, солідарність, субсидування.

В умовах сьогодення необхідним є якомога більш повне врахування позитивних і негативних наслідків таких тенденцій світового розвитку, як підсилення глобалізаційних процесів та поширення інформаційних технологій, для забезпечення соціально орієнтованого включення економіки України у міжнародні інтеграційні процеси. Процеси еволюції технологій та інституцій, що відбуваються на фоні глобалізації, не в останню чергу впливають на зміну традиційної моделі трудових відносин, формують нові задачі для суспільства і для системи соціального страхування.

За результатами аналізу наявних публікацій з даної тематики стає зрозумілим, що серед наукових праць переважають в більшій мірі спрямовані або на теоретичні проблеми страхування та загальні тенденції розвитку цієї сфери [1, 2, 3], або на дослідження недоліків сучасної системи соціального страхування в країні [4, 5, 6]. Однак, на наш погляд, саме розгляд соціального страхування як сфери економічних відносин, що виділилась із страхування і, як наслідок, має із страхуванням тісні зв'язки і в той же час суттєво від нього відрізняється, криє в собі значні резерви вирішення суспільних проблем сьогодення за рахунок функціонування системи соціального страхування.

При написанні даної статті було поставлено такі цілі: 1) охарактеризувати, яким чином сучасні зміни умов і характеру праці призводять до зменшення рівня захищеності громадян від соціальних ризиків; 2) визначити, внаслідок яких факторів рівень захищеності громадян від соціальних ризиків зменшується під впливом глобалізації; 3) обґрунтувати наявність резервів вирішення проблем захисту громадян від соціальних ризиків в умовах трансформації трудових відносин за рахунок використання потенціалу соціального страхування.

Глобалізація заснована на принципах поділу праці, спеціалізації та кооперації, тобто є об'єктивним процесом. Останнім часом, однак, цей процес значно прискорився. Темпи розвитку людства в усіх сферах підвищуються, процеси глобалізації не є виключенням. Технологічною основою цього прискорення стали інформаційні та телекомунікаційні технології. Незважаючи на численні публікації про необхідність об'єднання зусиль для боротьби з глобальними соціальними проблемами, системних дій в даному напрямку не спостерігається, а навіть навпаки, штучно підтримується і експлуатується інституційна нерівність країн, насамперед нерівність у розвитку соціальних інститутів.

Вплив інформаційних технологій на умови та характер праці потребує розгляду з урахуванням ролі інформаційних технологій як основи процесів соціально-економічної трансформації в суспільстві у напрямку переходу до інформаційної економіки. Характерною рисою інформаційної економіки (постіндустріального суспільства), на наш погляд, є переважання у складі продуктивних сил інформації, а також інформаційних і телекомунікаційних технологій, та перенесення значної частини економічної активності до сфери послуг. Дійсно, у сучасному світі змінюється характер (якісні характеристики) праці, однак на сьогодні така тенденція не знайшла достатнього відображення у вигляді суттєвого підвищення показників продуктивності праці за економікою в цілому. Проте сукупний показник продуктивності праці за економікою в цілому узагальнює галузеві показники, які досить відрізняються один від одного. Так, наприклад, продуктивність праці в сфері виробництва і використання інформаційних технологій (зокрема, комп'ютерів) зростає швидкими темпами, в той час як ніякого зростання продуктивності низькокваліфікованої праці не спостерігається. До того ж, методи обліку продуктивності праці досі ще не є досконалими, а їх розвиток відстає від темпів зростання різноманіття форм та якості праці. При цьому вважається, що вплив на перерозподіл створених благ, а не вдосконалення їх виробництва — найголовніша причина того, що соціальні вигоди від використання інформаційних технологій інколи опиняються нижче, ніж приватні вигоди.

Однак необхідно зазначити, що існує одна загальна практично для всіх країн тенденція щодо змін характеру праці, а саме: зменшується частка фізичної праці, адже важка фізична робота стає все більш автоматизованою. Це призводить до змін у структурі зайнятості:

- важливу роль відіграють знання, зростає оплата інтелектуальної праці;
- головним ресурсом стає інтелектуальний капітал;
- важливу роль відіграють професіонали (висококваліфіковані спеціалісти у вузькій сфері знань);
- формується нова «економіка знань».

Зміни умов праці відображаються у тому, що зростає роль самозайнятості, все частіше робоча сила та власник засобів виробництва (інформації, знань, професійних навичок та вмінь) поєднуються в одній особі, традиційні форми зайнятості заміщуються дистанційною та частковою зайнятістю. Однак при цьому спостерігається певна обмеженість інформаційних технологій щодо зростання продуктивності праці. Такі зміни умов і характеру праці супроводжуються послабленням вимог трудового законодавства, підвищенням питомої ваги нерегулярних видів оплати праці (особливо у ситуаціях гнучкого робочого часу, дистанційної та часткової зайнятості), а значить, призводять до зменшення рівня захищеності громадян від соціальних ризиків.

Процес глобалізації призводить, як мінімум, до трьох негативних наслідків для трудової і соціальної сфери:

- 1) майже повна відсутність зацікавленості роботодавців у розвитку внутрішнього ринку праці;
- 2) обмеження можливостей держави щодо регулювання основних економічних змінних в країні;
- 3) домінування думки про другорядне значення праці серед інших факторів виробництва.

Перед активним розвитком глобалізації в світі панувала інша система економічних поглядів — так звана система імпортозаміщення, яка передбачала дії держави і роботодавців, спрямовані на дотримання гідних умов життя та праці всього населення, і найманих робітників зокрема. При цьому в основу подібних дій було покладено прагнення, як уряду, так і роботодавців, підтримати на достатньо високому рівні купівельну спроможність населення. Виробники товарів та послуг

концентрували основну увагу саме на окресленому вище колі споживачів, тобто наймані працівники зокрема, і все населення країни в цілому, представляли собою ринок збуту продукції національних виробників товарів і послуг, причому даний ринок збуту за допомоги державного втручання був спрямований на споживання вітчизняної продукції, тобто на імпортозаміщення. Діяльність профспілок, вплив домінуючої ідеології та відповідна державна політика сформували цю неявну домовленість або альянс між національними роботодавцями, найманими працівниками та державою. На противагу цьому, в глобалізованій економіці за умови вільної міжнародної торгівлі та заміщення певних товарів і послуг, що раніше вироблялися вітчизняними виробниками, на імпорتنі, ні виробники товарів і послуг, ні держава, яка в своїх діях починає керуватися положеннями неокласичної економічної теорії, не мають ніякої економічної зацікавленості в тому, щоб підтримувати купівельну спроможність населення країни. З плином часу населення країни стає все менш важливим в якості ринку збуту, оскільки інтереси національних виробників спрямовуються на іноземні ринки збуту.

В той же час, процес глобалізації економіки поступово позбавляє дієвих інструментів управління національні уряди та будь-які інші владні структури, обмежені національними кордонами. Мобільність капіталу та сучасні телекомунікації у великій мірі змінили уявлення про час і простір. Така ситуація надає капіталу величезну перевагу перед національною державою та працею як суспільними інститутами, оскільки значна мобільність капіталу контрастує із географічною локалізацією національної держави і культурною локалізацією праці як фактора виробництва. Через причини гуманітарного, сімейного та економічного характеру праця є набагато більш укоріненим фактором виробництва, ніж капітал. Таким чином, внаслідок глобалізації політична влада в окремо взятій країні стає все менш автономною, а значить, національні інститути, спрямовані на досягнення збалансованості суспільних інтересів втрачають ефективність (це в першу чергу відноситься до трудового законодавства та впливовості профспілок).

Крім того, зазначені вище процеси супроводжуються розповсюдженням ідеології, спрямованої на захист інтересів капіталу в більшій мірі, ніж на захист інтересів праці. Конкурентоспроможність вітчизняних виробників на глобальному ринку розглядається як вища ціль, якій підпорядковуються всі інші цілі соціально-економічного розвитку. На перший план виступають індивідуальні інтереси, в той час як захист колективних інтересів перестає бути необхідною справою. Концепція солідарності втрачає свою актуальність, егоїзм в усіх його проявах знову розглядається як двигун прогресу. Ефективність бізнесу виправдовує будь-які шляхи її досягнення. Концепція держави загального процвітання, яка забезпечувала необхідний для товаровиробників рівень споживання на внутрішньому ринку, вже не вважається необхідною для реалізації на практиці. Наявність трудового законодавства та діяльність профспілок в такому контексті можна розглядати як перепони на шляху вільного розвитку бізнесу. Більш того, внаслідок все більшого застосування нових технологій замість людської праці вагомість найманих працівників як економічної та політичної сили зменшується. Однак в даному контексті стає очевидним, що підприємць перестає виконувати свою основну соціальну функцію — створення нових робочих місць.

Внаслідок глобалізації традиційна система трудових відносин поступово змінюється. Основою традиційної системи трудових відносин вважаються трудові відносини, що пов'язують найманого працівника з одним і тим самим роботодавцем на невизначений період часу. Дійсно, вступ у традиційні трудові відносини характеризувався прагненням досягти безперервності цих відносин. Крім того, вступ у такі відносини був спрямований на виконання конкретних чітко визначених завдань, що і здійснювалося в обмін на заздалегідь встановлену оплату. Такі відносини регулюються державою та профспілками з метою захистити інтереси

слабшої сторони цих відносин, тобто найманого працівника. Таким чином, регуляторну базу традиційної системи трудових відносин представляє собою трудове законодавство, яке здебільшого спрямоване на захист інтересів лише однією із сторін трудових відносин.

Традиційна система трудових відносин виникла в той період часу, коли в суспільстві наймана праця зайняла центральне місце. Наймана праця фактично представляє собою джерело засобів для існування самого робітника та членів його родини, що і обумовлює важливість заробітної плати, її стабільності та прийнятності. Однак крім того, в такому суспільстві наявність роботи є основним засобом соціальної ідентифікації індивідуума та участі у суспільному житті, оскільки за наявності роботи та заробітної плати найманий працівник перетворюється на громадянина в політичному та соціальному значенні цього терміну, тобто на повноцінного члена суспільства, що може користуватися усіма видами обов'язкового соціального страхування. Крім того, деякі роботодавці і профспілки надають додаткові соціальні послуги працівникам.

Програма методичного руйнування сфери колективних відносин спрямована на досягнення повної індивідуалізації трудових відносин. В своєму максимальному прояві такий неоліберальний підхід призведе до встановлення між роботодавцем і найманим працівником індивідуалізованих і нерегульованих відносин без таких необхідних і звичних атрибутів трудових відносин, як діяльність профспілок, можливість висунення колективних вимог з боку найманих працівників, можливість організованого страйкування, наявність спеціалізованого трудового законодавства, проведення державними органами перевірок якості умов праці та стану безпеки праці на підприємствах.

На захист даних неоліберальних теоретичних основ організації трудових відносин зазвичай висувається такий аргумент, як зниження витрат на оплату праці, що, як очікується, дозволить досягти зростання міжнародної конкурентоспроможності суб'єктів господарювання та величини отриманого ними прибутку. Останнє в свою чергу призведе до створення нових робочих місць і, таким чином, концентрація доходів в кінцевому підсумку підвищить показники якості життя кожного члена суспільства.

Однак очевидно, що реалізація даної неоліберальної програми в повному обсязі не тільки значним чином змінить трудові відносини, але і може призвести до їх зникнення, тобто до ліквідації системи трудових відносин та її заміни численними індивідуальними відносинами кожної працюючої особи із іншою особою, яка купує її працю. Як наслідок, трудове законодавство може бути замінено цивільним або господарським законодавством (як це було в XIX столітті), а замість трудових відносин стане можливим застосування цивільних або господарських відносин. Хоча на сьогоднішній день дана неоліберальна програма не реалізована в повній мірі, її негативний вплив на функціонування традиційної системи трудових відносин додатково підсилюється такими тенденціями, як розвиток технологічних інновацій, заміна живої праці автоматичними виробничими лініями, зростання різноманіття та гнучкості організаційних форм ведення підприємницької діяльності. Однак існують певні сумніви щодо можливостей практичної реалізації розглянутої нової моделі трудових відносин в повному обсязі, оскільки на сьогоднішній день залишаються відкритими декілька питань стосовно її функціонування.

По-перше, виникає питання стосовно граничної прийнятної для суспільства частки безробітних і соціально незахищених громадян, дотримання якої дозволить уникнути вибуху соціального незадоволення та порушення основ демократичної системи, тобто стосовно коротко- і довгострокової стабільності моделі трудових відносин, у функціонуванні якої переважна більшість населення не має можливості взяти участь.

По-друге, як з'ясувалося на досвіді окремих країн, послаблення регулювання трудових відносин не довело свою ефективність стосовно створення нових робочих місць та не зупинило процес подальшого зростання кількості безробітних. Навпаки, слабке регулювання трудових відносин призводить до підвищення плинності кадрів та непостійного характеру існуючої зайнятості. Додаткові робочі місця не було створено саме тому, що причини безробіття не залежать від стандартів в сфері трудових відносин, однак при цьому якість існуючої зайнятості було значно знижено.

По-третьє, зовсім неочевидним залишається твердження про те, що скорочення витрат на оплату праці само по собі призводить до підвищення конкурентоспроможності підприємства. Необхідно враховувати, що конкурентоспроможність підприємства залежить не тільки від частки витрат на оплату праці, особливо в ситуації, коли, як в країнах, що розвиваються, частка витрат на оплату праці в собівартості продукції є достатньо незначною.

По-четверте, непостійність працевлаштування та плинність кадрів вступають у відкрите протиріччя з постулатами сучасного менеджменту персоналу, а саме: для підвищення конкурентоспроможності підприємства необхідним є штат висококваліфікованих працівників, які підтримують обрану керівництвом стратегію підприємства. Немає ніяких підстав вважати, що роботодавець вирішить інвестувати кошти в підвищення кваліфікації тих працівників, які невдовзі мають залишити підприємство, так само не має підстав вважати, що наймані працівники при цьому знайдуть в собі змогу підтримувати обрану керівництвом стратегію.

До параметрів, завдяки яким система соціального страхування здатна протидіяти негативному впливу глобалізації і зміни характеру праці на соціально-трудоу сферу можна віднести:

- низький у порівнянні із комерційними страховими установами рівень адміністративних витрат;
- здатність застрахувати громадян від більшості соціальних ризиків;
- відсутність несприятливого відбору клієнтів (застрахованих осіб), тобто здатність застрахувати всіх громадян без виключення;
- наявність субсидування і великих масштабів суспільної солідарності.

Стосовно першого параметру зазначимо, що високі адміністративні витрати є характерною рисою приватного (комерційного) страхування у порівнянні із загальнообов'язковим державним соціальним страхуванням. З точки зору мінімізації адміністративних витрат, дешевше забезпечувати загальну програму обов'язкового соціального страхування для всіх громадян, ніж мати в наявності велике число конкуруючих приватних програм.

Звертаючи увагу на другий параметр, слід підкреслити, що головною відмінністю систем приватного страхування соціальних ризиків від програм обов'язкового соціального страхування є те, що виплати останніх індексуються, вони зростають разом із зростанням інфляції. Ризик втрат від інфляції — це приклад із групи соціальних ризиків, з якими зіштовхується суспільство як ціле. Для будь-якої приватної страхової компанії складно нести відповідальність за такі ризики, оскільки імовірність реалізації таких ризиків не підлягає достатньо точній оцінці. Якщо комерційні страхові компанії візьмуть на страхування доходи вкладників від втрат у випадку інфляції, то при більш швидкому темпі зростання інфляції, ніж очікуваний, приватні компанії понесуть суттєві збитки і навіть можуть опинитися не в змозі виконати свої зобов'язання. Як результат, в сфері страхування від інфляції ринок відсутній.

Існує три основні відмінності між здатністю держави і приватних страхових компаній забезпечити страхування від певних видів соціальних ризиків. По-перше, держава в змозі забезпечити виконання зобов'язань системи соціального страхування перед громадянами шляхом збільшення загальних податків і спряму-

вання отриманих коштів на покриття дефіциту, який виник в системі соціального страхування. По-друге, держава може забезпечити виконання цих зобов'язань шляхом збільшення обов'язкових внесків в систему соціального страхування. По-третє, держава може законодавчим шляхом зменшити розмір пенсій та інших виплат в системі соціального страхування у випадку неможливості покрити дефіцит коштів соціального страхування.

Третім параметром, що розглядається, є несприятливий відбір клієнтів. Наявність несприятливого відбору заважає приватним страховим компаніям ефективно виконувати функції щодо страхування від соціальних ризиків саме всього без виключення населення країни. Дана проблема витікає з того факту, що різні люди характеризуються різним рівнем індивідуального ризику. У певних категорій потенційних застрахованих осіб рівень індивідуального ризику настільки високий (наявність хронічних захворювань тощо), що комерційні страхові компанії схильні відмовляти їм у страхуванні. Коли легко встановити індивідуальні відмінності в ступені ризику, економічна ефективність потребує, щоб приватні страхові компанії призначали величину страхових внесків з урахуванням цих індивідуальних відмінностей. Соціальне страхування має розглядатися як суспільно значиме благо, до отримання якого держава «по-батьківськи» примушує громадян для їх власної користі та для користі суспільства в цілому. Навіть там, де приватні страхові ринки функціонують добре, залишається необхідність державного втручання. Інакше виникає проблема неповного ринку страхування, коли частина населення опиняється не застрахованою (малозабезпечені особи, особи похилого віку, інваліди) за наявності лише добровільного страхування від соціальних ризиків. Цивілізоване суспільство не може спокійно спостерігати стан зазначених незахищених груп населення, і в будь-якому випадку намагатиметься надати їм допомогу. Питання полягає лише в тому, за рахунок яких джерел ця допомога надаватиметься. Слід зазначити, що саме соціальне страхування є найбільш ефективним (з урахуванням питань соціальної справедливості та величини фінансового навантаження на членів суспільства) механізмом фінансування такої допомоги.

Четвертим параметром, що досліджується, є наявність субсидування та великих масштабів суспільної солідарності. Сутність субсидування полягає у тому, що особи з різним рівнем індивідуального ризику сплачують однакову ставку страхового внеску. Субсидування є неможливим у комерційних страхових компаніях, є наявним лише у рамках соціального страхування і виступає його ключовою характерною ознакою. За рахунок субсидування у рамках соціального страхування здійснюється перерозподіл доходів в декількох напрямках. По-перше, це горизонтальний перерозподіл доходів між застрахованими особами з різним рівнем ризику (оскільки особи з меншим ризиком здійснюють більші внески, ніж потрібно, а особи з більшим ризиком — менші, ніж потрібно), а також між платниками внесків і одержувачами допомоги (наприклад, між бездітною родиною і родиною з дітьми). По-друге, це вертикальний перерозподіл, обумовлений прогресивним характером пов'язаних із заробітною платою внесків і ослабленням залежності від заробітної плати при здійсненні виплат. По-третє, це віковий перерозподіл між молодими і літніми членами суспільства.

Суспільна солідарність та індивідуальна відповідальність в страхуванні повинні органічно сполучатися. В кожній особистості закладена внутрішня потреба захищатися від непередбачуваних обставин в своєму житті. Звичайний режим індивідуального і колективного життя в суспільстві часто порушується обставинами стихійного і суспільного характеру. Такого роду непередбачувані обставини характеризуються двома важливими моментами: по-перше, випадковим характером настання надзвичайних подій; по-друге, нерівномірністю щодо ступеню нанесеної шкоди. Відомо, що число зацікавлених в об'єднанні з метою захисту від надзвичайних подій звичайно буває більше числа постраждалих. За таких умов солі-

дарна розкладка шкоди між зацікавленими згладжує наслідки випадкових подій для однієї людини. При цьому, чим більше число зацікавлених бере участь в розкладці шкоди, тим менша частка коштів приходить на одного учасника. Таким чином, в основі соціального страхування на колективній основі лежить солідарна розкладка шкоди. Соціальне страхування як суспільний інститут характеризується максимально можливими масштаби суспільної солідарності, оскільки застрахованими особами у рамках соціального страхування є все працююче населення країни. Завдяки об'єднанню великої кількості ризиків, фактичні втрати із великою імовірністю співпадають із прогнозними. Завдяки цьому і внески окремої особи є більш сталими і визначеними, менше спостерігається випадків дефіциту або надлишку коштів. Взагалі солідарність в сфері страхування присутня лише у галузі ризикового страхування, а у страхуванні життя (накопичувальному страхуванні) солідарність відсутня. У соціальному страхуванні солідарність присутня в усіх видах соціального страхування, крім поки ще не запровадженого, але запланованого другого рівня пенсійної системи України, а саме загальнообов'язкового державного накопичувального пенсійного страхування, оскільки всі діючі види соціального страхування можна класифікувати як ризикові. Однак незважаючи на необхідність всіх зазначених параметрів соціального страхування для вирішення проблем захисту громадян від соціальних ризиків, найбільш важливим із них, на нашу думку, є такий параметр, як наявність субсидування.

На нашу думку, за результатами проведеного аналізу можна сформулювати такі висновки.

По-перше, у сучасному світі змінюється характер (якісні характеристики) праці через те, що зменшується частка фізичної праці, адже важка фізична робота стає все більш автоматизованою. Це призводить до змін у структурі зайнятості:

- важливу роль відіграють знання, зростає оплата інтелектуальної праці;
- головним ресурсом стає інтелектуальний капітал;
- важливу роль відіграють професіонали (висококваліфіковані спеціалісти у вузькій сфері знань);
- формується нова «економіка знань».

Зміни умов праці відображаються у тому, що зростає роль самозайнятості, все частіше робоча сила та власник засобів виробництва (інформації, знань, професійних навичок та вмінь) поєднуються в одній особі, традиційні форми зайнятості заміщуються дистанційною та частковою зайнятістю. Однак при цьому спостерігається певна обмеженість інформаційних технологій щодо зростання продуктивності праці. Вважається, що вплив на перерозподіл створених благ, а не вдосконалення їх виробництва — найголовніша причина того, що суспільні вигоди від використання інформаційних технологій інколи опиняються нижче, ніж приватні вигоди. Такі зміни умов і характеру праці супроводжуються послабленням вимог трудового законодавства, підвищенням питомої ваги нерегулярних видів оплати праці (особливо у ситуаціях гнучкого робочого часу, дистанційної та часткової зайнятості), а значить, призводять до зменшення рівня захищеності громадян від соціальних ризиків.

По-друге, у багатьох країнах світу рівень захищеності громадян від соціальних ризиків зменшується також і під впливом глобалізації, який на сьогодні важко мінімізувати. Крім збільшення міграційних потоків та зростання нерегульованості трудових ресурсів процес глобалізації призводить ще, як мінімум, до трьох негативних наслідків для трудової і соціальної сфери:

- майже повна відсутність зацікавленості роботодавців у розвитку внутрішнього ринку праці;
- обмеження можливостей держави щодо регулювання основних економічних змінних в країні;

- домінування думки про другорядне значення праці серед інших факторів виробництва.

По-третє, у даному контексті основним суспільним інститутом здатним протидіяти негативному впливу глобалізації та зміни характеру і умов праці на рівень захищеності громадян від соціальних ризиків виступає інститут соціального страхування. До параметрів, завдяки яким система соціального страхування здатна протидіяти негативному впливу глобалізації і зміни характеру праці на соціально-трудову сферу можна віднести:

- низький у порівнянні із комерційними страховими установами рівень адміністративних витрат;
- здатність застрахувати громадян від більшості соціальних ризиків;
- відсутність несприятливого відбору клієнтів (застрахованих осіб), тобто здатність застрахувати всіх громадян без виключення;
- наявність субсидування і великих масштабів суспільної солідарності.

Саме субсидування є ключовою ознакою соціального страхування, і саме наявність субсидування дозволяє системі соціального страхування ефективно захищати громадян від соціальних ризиків, тобто вирішувати ті задачі, які жодний інший суспільний або ринковий інститут (включаючи комерційні страхові установи) не має можливостей вирішувати.

Стаття посвящена проблемам влияния глобализации и изменения трудовых отношений на систему социального страхования. Автор исследует негативное влияние современной модели трудовых отношений на систему социальных стандартов и условий труда.

This paper is devoted to the impact of globalization and the change of labor relations model upon the system of social insurance. The author examines the negative impact of modern labor relations model upon social standards and working conditions.

ЛІТЕРАТУРА

1. Ахвледиани Ю. Страховая наука и ее взаимодействие с практикой [Текст] / Ю. Ахвледиани // Финансы. — 2005. — № 6. — С. 51-53.
2. Власенко О. Развитие страхового рынка Украины [Текст] / О. Власенко // Финансы Украины. — 2005. — № 8. — С. 140-145.
3. Гутко Л. Досвід провідних країн світу у галузі страхування [Текст] / Л. Гутко // Економіка. Финансы. Право. — 2005. — № 11. — С. 22-25.
4. Евдокимова Т. Риски накопительной пенсионной системы [Текст] / Т. Евдокимова // Финансы. — 2006. — № 9. — С. 60-63.
5. Закревський В. Система загальнообов'язкового державного соціального страхування в Україні. Проблеми та шляхи розвитку [Текст] / В. Закревський // Україна: аспекти праці. — 2004. — № 5. — С. 27-35.
6. Надточій Б. Соціальне страхування чи соціальне забезпечення? Погляд з позицій системи прав, установ та принципів [Текст] / Б. Надточій // Україна: аспекти праці. — 2003. — № 1. — С. 31-35.

Представлено в редакцію 05.03.2012 р.

УДК 338.246.025.2

Н. В. Олексієнко, к.е.н., доцент, Донецький національний університет

ІННОВАЦІЇ ЯК ФАКТОР СТАЛОГО РОЗВИТКУ СУБ'ЄКТІВ РЕАЛЬНОГО СЕКТОРА ЕКОНОМІКИ

Статтю присвячено дослідженню факторів підвищення інноваційної активності підприємств, проаналізовано показники інноваційної активності промислових підприємств в Україні, обґрунтовано необхідність створення сприятливих умов для розвитку інноваційної діяльності та підвищення інноваційної активності суб'єктів реального сектора економіки.

Ключові слова: інновація, інноваційний процес, інноваційна активність, інноваційний потенціал, реальний сектор економіки.

Сьогодні в умовах ринкової невизначеності та конкуренції діяльність підприємств якісно змінюється. Функціонування підприємства в умовах ринку передбачає пошук і розробку кожним з них власного шляху розвитку.

Багато в чому функціонування і розвиток підприємств зумовлюється роботою їх інноваційного механізму. Аналіз господарської практики свідчить про те, що значення інноваційної діяльності для підприємств постійно зростає.

Застосування інновацій в даний час розглядається фахівцями в області економіки і управління в якості однієї з головних умов не тільки виживання, а й сталого розвитку суб'єктів реального сектора економіки.

Обґрунтованість подібних суджень безпосередньо пов'язана із зростанням динамізму економічних і соціальних процесів, з наростанням впливу факторів невизначеності і мінливості у розвитку суб'єктів реального сектора економіки, з орієнтацією на перехід від кількісного до якісного економічного росту.

Ефективність діяльності господарюючих суб'єктів, можливість досягнення ними сталого розвитку в цих умовах залежить від рівня їх інноваційної активності, масштабу й характеру застосування інновацій на усіх напрямках діяльності підприємства.

Розуміючи це, вагомий внесок у дослідження проблем інноваційної діяльності зробили такі вітчизняні та зарубіжні науковці: Ю. О. Барабаш [1], В. О. Василенко [2], І. М. Герчикова [3], Н. В. Злобіна [4], Е. О. Смірнов [5], Р. А. Фатхутдінов [6], С. П. Якимчук [7] та ін.

Цей список можна розширити, враховуючи, що із зазначеною проблематикою тісно переплітаються питання науково-технічного прогресу, нової техніки та багато інших. Однак масштаби та рівень наукового осмислення проблем активізації інноваційної діяльності вітчизняних підприємств залишаються, на наш погляд, недостатніми. Свідченням цього є відсутність прикладних досліджень проблем ефективного застосування інноваційних інструментів вітчизняними підприємствами, в тому числі і в конкретних сферах економічної діяльності.

Метою статті є узагальнення досвіду і проблем інноваційного розвитку української економіки, обґрунтування рекомендацій щодо формування ефективних організаційно-економічних умов інноваційної діяльності підприємств.

Україна має потужний промисловий комплекс з розвинутою структурою та інфраструктурою. Його базовими галузями є чорна і кольорова металургія, маши-

нобудування, хімічна, легка і добувна промисловість. На сучасному етапі розвитку продукція чорної металургії є базовою для вітчизняного машинобудування та будівництва. Крім того, вона має велике значення у зовнішній торгівлі України та становить її експортний потенціал. Проте промисловий комплекс і його провідні галузі перебувають на низькому рівні технологічного розвитку, основні виробничі фонди більшості підприємств мають рівень зносу понад 50 %, використовуються морально застарілі технології виробництва, а питома вага використання нових технологій україн незначна. До того ж, промисловість України є надзвичайно ресурсомісткою. Тому інноваційний розвиток економіки країни, що передбачає техніко-технологічне переозброєння та зниження витрат ресурсів виробництва, випуск нової, високотехнологічної, наукомісткої, конкурентоспроможної продукції, має важливе значення та є пріоритетним на сучасному етапі.

Разом з тим фактичні показники інноваційної активності України свідчать про те, що стратегічними пріоритетами вітчизняних підприємств є виживання та отримання прибутку за будь-яку ціну (табл. 1).

Таблиця 1

Інноваційна активність підприємств України в 2000–2011 рр.

Показники	Роки										
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Питома вага підприємств, що займалися інноваціями, %	18	16,5	18	15,1	13,7	11,9	11,2	14,2	13,0	12,8	13,8
Питома вага підприємств, які впроваджували інновації, %	14,8	14,3	14,6	11,5	10,0	8,2	10,0	11,5	10,8	10,7	11,5
Впровадження нових технологічних процесів	1403	1421	1142	1482	1727	1808	1145	1419	1647	1893	2043
Освоєно виробництво нових видів продукції, найменувань	15323	19484	22847	7416	3978	3152	2408	2526	2446	2685	2408
у т. ч. нові види техніки	631	610	520	710	769	657	786	881	758	641	663
Питома вага реалізованої інноваційної продукції в обсязі промислової, %		6,8	7,0	5,6	5,8	6,5	6,7	6,7	5,9	4,8	3,8

Як свідчать дані табл. 1, показники інноваційної активності підприємств України за період з 2000 по 2010 рр. не демонструють тенденцій швидкого і сталого зростання. З наведених даних видно, що за останні декілька років усталилася тенденція їх падіння. Так, у 2010 р. інноваційною діяльністю у промисловості займалося 13,8 % промислових підприємств, тоді як у 2007 р. — 14,2 %, а у 2000 р. питома вага інноваційно-активних підприємств становила 18 %. У країнах ЄС цей показник перебуває на рівні 40—60 %. Частка реалізованої інноваційної продукції у загальній кількості промислової продукції в 2009 р. становила 3,8 % проти 4,8 % у 2009 р. [8].

Згідно з даними Державного комітету статистики України 2010 році інновації були впроваджені лише на 12 % вітчизняних підприємств. У той же час в Греції цей показник становить 23 %, в Португалії 39 %, а в Німеччині — близько 70 % підприємств використовують інноваційні технології [9].

Аналіз критеріїв, що характеризують інноваційну діяльність, показує тенденцію до зниження активності українських підприємств з 2002 по 2010 роки. Це підтверджується зменшенням частки промислових підприємств, що освоюють або вже впровадили інновації.

Разом з тим, з 2007 по 2010 рр. інноваційна активність промислових підприємств стабільна на рівні 14 % і причиною цього не в останню чергу є ефективне функціонування Державного агентства України з інвестицій та інновацій [8].

Розподіл інноваційних підприємств за регіонами України (табл. 2) свідчить про явний дисбаланс між західними, центральними та східними областями. Варіювання питомої ваги інноваційних підприємств в Івано-Франківській, Вінницькій, Волинській, Чернівецькій, Львівській, Рівненській областях складає від 20 до 9 %, тоді як Харківська, Київська, Полтавська, Житомирська, Луганська, Запорізька, Дніпропетровська і Донецька області мають показники інноваційної активності від 10 до 8 % [8].

Таблиця 2

**Частка промислових підприємств, які впроваджували інновації
впродовж трьох років за регіонами**

Області	Підприємства, що впроваджували інноваційну продукцію, % до загальної кількості обстежених	
	2006–2008 рр.	2008–2010 рр.
Вінницька	16,2	14,0
Волинська	7,1	6,3
Івано-Франківська	19,7	13,0
Львівська	6,7	8,5
Рівненська	8,9	8,5
Чернівецька	10,7	10,4
Дніпропетровська	7,7	7,8
Донецька	8,6	9,0
Житомирська	8,1	7,4
Запорізька	9,6	7,2
Київська	10,2	8,6
Луганська	8,0	7,2
Полтавська	8,1	8,6
Харківська	9,8	10,6

Вкрай нерівномірно за показниками інноваційної активності розподілені різні галузі промисловості, про що свідчать дані табл. 3.

Більшу, ніж середня по Україні, інноваційну активність демонструють підприємства з машинобудування, хімічної та нафтохімічної промисловості, виробництва коксу та продуктів нафтопереробки. Підприємства ж добувної промисловості, оброблення деревини та виробництва виробів з деревини та целюлозно-паперової промисловості є інноваційно пасивними. Це пояснюється, насамперед,

Таблиця 3

Інноваційна активність підприємств за галузями промисловості [8]

	Підприємства, що впроваджували інноваційну продукцію	
	2006–2008 рр.	2008–2010 рр.
Промисловість	9,9	10,6
Добувна промисловість	2,1	3,1
Переробна промисловість, у тому числі:	11,5	12,2
виробництво харчових продуктів, напоїв та тютюнових виробів	9,4	10,9
легка промисловість	6,0	6,1
оброблення деревини та виробництво виробів з деревини	6,5	5,9
целюлозно-паперове виробництво; видавнича діяльність	6,9	5,5
виробництво коксу, продуктів нафтопереробки	14,9	8,9
хімічна та нафтохімічна промисловість	17,3	16,4
металургійне виробництво та виробництво готових металевих виробів	11,7	12,8
машинобудування	18,6	20,9
Виробництво та розподілення електроенергії, газу та води	0,2	0,4

різними умовами господарювання у галузях, що викликано впливом об'єктивних чинників (прибутковість, стан ресурсного забезпечення, наявність оборотних коштів, традиції господарювання).

Фінансування є одним з головних чинників активізації інноваційної діяльності. У 2010 році підприємствами на інноваційні роботи було витрачено 8045,5 млрд грн., що значно перевищує показники за період з 2000 по 2006 роки. Отже зростання обсягів інноваційних витрат у 2010 році в порівнянні з 2000–2006 рр. було досягнуто за напрямом удосконалення технічної підготовки виробництва та маркетингу і реклами, що сприяло зростанню їх частки у загальному обсязі інноваційних витрат. Витрати на дослідження й розробки в структурі загальних інноваційних витрат, на жаль, складають лише 12,4 % (у 2000 р. — 15 %), що також характеризує чітку тенденцію до зниження витрат у цьому напрямі [8].

В структурі загальних витрат на інноваційну діяльність у 2010 році найбільшу частину склали витрати на придбання машин обладнання та програмного забезпечення (62,8 %), що пов'язано з технічним переозброєнням виробництва і, по суті, спрямовано на відтворення стану існуючої технологічної бази. Це свідчить про ускладнення умов забезпечення підприємствами інноваційності своєї продукції та корелює зі зменшенням кількості підприємств, що займалися такою діяльністю.

Джерела фінансування наукових та науково-технічних робіт в Україні по роках представлено на табл. 4.

Таблиця 4

Джерела фінансування наукових та науково-технічних робіт, тис. грн. [8]

	1995 р.	2000 р.	2005 р.	2009 р.	2010 р.
Всього	651962,0	2046339,0	5160399,8	7822209,8	8995893,9
держбюджету	244896,1	614513,5	1711174,5	1711174,5	3398553,5
кошти місцевих бюджетів	—	—	26473,6	30626,0	25717,3
кошти фондів спеціального призначення	53925,2	18582,4	24937,6	40797,5	48303,6
власних коштів	14582,5	61294,6	338484,8	629376,8	872033,7
коштів замовників:					
підприємств, організацій України	233375,9	785788,4	1680100,3	1870820,7	1961174,5
іноземних держав	101916,3	477079,1	477079,1	1258037,9	1743426,1
інших джерел	3266,0	89081,0	121191,1	108609,2	68462,6

Як бачимо, незначна частка коштів на фінансування інноваційної діяльності, яка надходила з державного бюджету у 2010 році скоротилася до 1,1 %. Основну частку в структурі фінансування інноваційної діяльності промислових підприємств завжди складали власні кошти (показник 2010 р. — 59,3 %) [8].

Проведений аналіз свідчить, що причина низької інноваційної активності вітчизняних промислових підприємств пов'язана з проблемою формування і використання інноваційного потенціалу. Якщо підходити до визначення інноваційного потенціалу як сукупних можливостей підприємства (в т. ч. ресурсних) для створення, впровадження і поширення інновацій, то можна встановити пряму залежність між величиною потенціалу підприємства та рівнем його інноваційної активності. Тут варто зазначити, що інтенсивність інноваційної діяльності підприємства визначається не розміром наявного потенціалу, а ефективністю його використання. Так, підприємство може мати значний інноваційний потенціал, але під впливом певних внутрішніх і зовнішніх факторів (низька мотивація наукових співробітників, несприятливий інноваційний клімат, відсутність правового забезпечення інноваційної діяльності тощо) використовувати його лише частково, що, в поєднанні з іншими чинниками, зумовить низький рівень інноваційної активності і, як наслідок, слабку конкурентну позицію підприємства на ринку.

Для забезпечення прискореного розвитку інноваційного потенціалу підприємств необхідна відповідна організаційно-економічна система, перебудова структури науково-технічної та інноваційної діяльності підприємства. Вона має бути спрямована на досягнення конкретної мети, мати потрібні для цього механізми, формуватися й діяти на основі певних принципів. Як системний об'єкт така структура повинна мати власний внутрішній устрій і входити складовою частиною в якусь велику по відношенню до неї систему. Ключовим принципом формування такої структури є побудова на підприємстві цілісної системи комплексів, що охоплює весь цикл здійснення інноваційної діяльності, починаючи з генерації нових науково-технічних ідей і їх відпрацювання до випуску й реалізації створеної на цій основі сучасної наукомісткої продукції (рис. 1).

Зазначена система має вигляд як сукупність взаємопов'язаних і взаємодоповнюючих комплексів і відповідних їм організаційних елементів, необхідних



Рис. 1. Системний підхід до формування й розвитку інноваційного потенціалу підприємства

і достатніх для ефективного функціонування у сфері науки й техніки, мати власну внутрішню будову. Одночасно вона буде входити складовою частиною в загальну структуру підприємства, доповнюючи і розвиваючи її як більш велику систему наступного порядку.

Кінцевою метою формування структури має бути не просто створення конкретним господарюючим суб'єктом умов для більш ефективного ведення ним науково-технічної та інноваційної діяльності, а також подолання спаду виробництва підприємства, його структурну перебудову й зміну номенклатури продукції, підвищення її конкурентоспроможності та привабливості для внутрішнього і зовнішнього ринків, створення нових робочих місць, розвиток інноваційного потенціалу. Представлений розподіл організаційних елементів інноваційної структури застворюючими її комплексами, безумовно, не є вичерпним і тим більше єдино можливим.

Побудова інфраструктури потребує органічного ув'язування й сполучення існуючих та створюваних структур в одну організаційно-економічну систему підприємства.

Окрім формування та використання інвестиційного потенціалу на рівні окремого суб'єкта господарювання, завданнями держави є створення ефективної і адекватної вимогам сьогодення системи підтримки інноваторів, яка б давала змогу здійснювати високопродуктивну інноваційну діяльність хоча б у пріоритетних сферах економіки.

Разом з тим, інноваційна сфера не спроможна «одужати» лише за рахунок саморегулюючих механізмів. Необхідне впровадження відповідних адекватних державних програм, спрямованих на поліпшення інвестиційно-інноваційного клімату й підвищення ефективності інноваційної діяльності. Держава має підтримувати ті інновації, що вкладаються у виробництва вищих технологічних укладів або поліпшують ресурсну базу економіки (сприяють екологізації виробництва, ведуть до збільшення людського капіталу, забезпечують упровадження проєктів з енергозбереження тощо).

Активізувати процес упровадження інноваційних проєктів має сучасний механізм надання пільг (у тому числі податкових) промисловим підприємствам. Щодо доцільності надання преференцій у сфері інвестиційної та інноваційної діяльності існують різні думки, але закордонний досвід свідчить, що це є дієвим важелем підтримки такої діяльності. Слід дедалі активніше створювати (та заохочувати вже створені) технопарки, технологічні інкубатори, інноваційні виробництва, перш за все, у пріоритетних галузях. Зокрема, це: радіоелектронна та приладобудівна промисловість, сільськогосподарське машинобудування, важке машинобудування, суднобудування, літакобудування, хімічна промисловість, а також «споживчі» галузі (легка, харчова, меблева промисловість).

Разом з тим, необхідно розуміти, що стимулювання широкомасштабної інноваційної та науково-технічної діяльності корпоративного сектора (в тому числі великих промислових підприємств) лише шляхом пільгового оподаткування результатів НДДКР та інноваційної продукції, якщо воно відірване від реалізації ефективних механізмів інвестиційної діяльності, призведе до поглиблення розриву між наукою, виробництвом і споживачем [10]. Тому основними завданнями інноваційної політики є забезпечення збалансованої взаємодії наукового, технічного і виробничого потенціалів, розробка та упровадження механізму активізації інноваційної діяльності суб'єктів підприємництва, поширення інновацій по всіх сферах національної економіки.

Стаття посвячена дослідженню факторів підвищення інноваційної активності підприємств, проаналізовані показателі інноваційної активності промислових підприємств в Україні, обоснована необхідність створення сприятливих умов для розвитку інноваційної діяльності і підвищення інноваційної активності суб'єктів реального сектора економіки.

The article investigates the factors increasing innovation activity of enterprises, analyzed the performance of innovative activity of industrial enterprises in Ukraine, the necessity of creating an enabling environment for innovation and improve the innovation activity of subjects of the real economy.

ЛІТЕРАТУРА

1. Барабаш Ю. О. Методи та етапи прийняття управлінських рішень / Ю. О. Барабаш // Економічний вісник Донбасу. — № 4 (14). — 2008. — С. 121-123.
2. Василенко В. О. Інноваційний менеджмент [Текст] : навч. посіб. / В. О. Василенко, В. Г. Шматько; за ред. В. О. Василенко. — Київ: ЦУЛ, Фенікс, 2003. — 440 с.
3. Герчикова И. Н. Менеджмент : [учебник] / И. Н. Герчикова. — 3-е изд., перераб. и доп. — М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 2007. — 501 с.
4. Злобина Н. В. Управленческое решение : [учебное пособие] / Н. В. Злобина. — Тамбов: Изд-во Тамб. гос. техн. ун-та, 2007. — 80 с.
5. Смирнов Э. А. Управленческие решения / Э. А. Смирнов. — М.: ИНФРА-М, 2001. — 264 с.
6. Фатхутдинов Р. А. Разработка управленческого решения : [учебник для вузов]. — 2-е изд., доп. / Р. А. Фатхутдинов. — М.: ЗАО «Бизнес-школа «Интел-Синтез», 1998. — 272 с.

7. Якимчук С. Управлінські рішення в діяльності органів місцевого самоврядування: зміст, особливості та сутність / С. Якимчук // Вісник Національної академії державного управління при Президентові України. — 2009. — № 1. — С. 153-159.
8. Официальный сайт Государственного комитета статистики Украины [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.ukrstat.gov.ua>.
9. Гончарова Н. П. Теоретико-методические аспекты формирования инновационной политики / Н. П. Гончарова // Актуальні проблеми економіки. — 2008. — № 4 (82). — С. 63-72.
10. Давідов М. В. Шляхи організаційно-фінансового забезпечення інноваційного процесу на підприємствах України / М. В. Давідов // Актуальні проблеми економіки. — 2008. — № 4 (82). — С. 130-134.
11. Семенов І. П. Розвиток інноваційної діяльності на підприємствах України / І. П. Семенов // Актуальні проблеми економіки. — 2009. — № 3 (81). — С. 102-108.

Представлено в редакцію 13.02.2012 р.

УДК 336.717.3

В. В. Волкова, к. е. н., асистент, Донецький національний університет

ОСОБЛИВОСТІ ВИКОРИСТАННЯ ІНСТРУМЕНТІВ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ В СУЧАСНИХ УМОВАХ

У статті визначені особливості реалізації в умовах післякризового відновлення вітчизняної банківської системи інструментів грошово-кредитної політики. Доведено, що неможливо ототожнювати такі поняття, як «грошово-кредитна політика» і «грошово-кредитне регулювання». Виявлено й проаналізовано зміни, які внесені в нормативні акти, що регламентують грошово-кредитну політику НБУ. Обґрунтовано необхідність координації інструментів грошово-кредитної політики і її цільової спрямованості на оздоровчі процеси через взаємодію з інструментами інших економічних політик.

Ключові слова: грошово-кредитна політика, цілі грошово-кредитної політики, цінова стабільність, інструменти реалізації грошово-кредитної політики, норми обов'язкового резервування, політика рефінансування, процентна політика, політика відкритого ринку, облікова ставка.

Сучасний етап розвитку економіки України ознаменувався закріпленням здобутків посткризового відновлення вітчизняної банківської системи та соціально-економічного зростання. Це висуває нові вимоги до грошово-кредитної політики, які полягають у необхідності активізації і стимулювання розвитку внутрішнього ринку через регулювання грошового обігу. Грошово-кредитна політика Національного банку України, як складова частина економічної політики країни, її ключовий елемент, повинна забезпечити відповідне монетарне підґрунтя для стабільного соціально-економічного розвитку. Як свідчить світова практика, у посткризовий період за умов вдалого використання монетарних заходів центральний банк спроможний ринковими методами посилити дієвість економіки до саморегулювання та відновлення, стимулювати позитивні та уповільнити негативні тенденції її розвитку.

В світовій теорії та практиці окремі питання грошово-кредитної політики досліджували Е. Долан, Дж. Кейнс, М. Фрідмен, О. Лаврушин, Л. Максимова, С. Моїсеева, В. Соскін, А. Гальчинський, А. Грищенко, О. Дзюблюк, В. Козюк, І. Лютий, В. Міщенко, А. Мороз, М. Савлук та інші.

Однак ще й досі серед науковців не існує єдиного погляду на сутність грошово-кредитної політики. Одні автори трактують як комплекс взаємозв'язаних, скоординованих заходів щодо регулювання [1, 2, 3, 4], другі — як урядову політику впливу на кількість грошей в обороті [5], треті — як один із секторів економічної політики вищих органів державної влади [6], четверті як сукупність «вузьких» і «широких» грошово-кредитних політик [7]. Більшість вітчизняних економістів ототожнює грошово-кредитну політику з грошово-кредитним регулюванням.

Погляди різних авторів на сутність грошово-кредитної політики наведено у табл. 1.

Таблиця 1

Тлумачення науковцями поняття «грошово-кредитна політика»

Автор, джерело	Зміст
М. І. Савлук [4, с. 382]	Грошово-кредитна політика — це комплекс взаємозв'язаних скоординованих на досягнення заздалегідь визначених соціально — економічних цілей, заходів щодо регулювання грошового ринку, які здійснює держава через центральний банк країни
О. С. Любунь В. С. Любунь І. В. Іванець [2, с. 38]	Грошово-кредитна політика — це комплекс взаємопов'язаних, скоординованих на досягнення заздалегідь визначених суспільних цілей, заходів щодо регулювання грошового обороту, які здійснює держава через центральний банк
Н. І. Волкова [1, с. 7]	Денежно-кредитная политика — это совокупность мероприятий в сфере денежного обращения и кредитных отношений, которые осуществляет государство с целью регулирования экономического роста, сдерживания инфляции, обеспечения занятости и сбалансирования платежного баланса
Е. Дж. Долан [5, с. 19]	Грошово-кредитна політика — це урядова політика впливу на кількість грошей в обороті
В. Базилевич, К. Базилевич, Л. Баластрик [6, с. 554]	Грошово-кредитна політика — це сукупність форм і засобів державного впливу на пропозицію грошей з метою забезпечення рівноваги між пропозицією грошей і попитом на них
В. В. Козюк [7, с. 75]	«Вузька» монетарна політика — це спрямування монетарних заходів центрального банку на підтримання зовнішньої та внутрішньої стабільності національної валюти. «Широка» монетарна політика передбачає застосування інструментів центрального банку з метою впливу на сукупну грошову масу

Ітак, під грошово-кредитною (монетарною) політикою будемо розумівати розроблений центральним банком комплекс стратегічних цілей розвитку грошово-кредитних відносин в країні на довгострокову перспективу. Додамо, що у комплексі стратегічних цілей розглядаються різні цілі з урахуванням досягнутого рівня розвитку економіки країни і розвитку в ній грошово-кредитних відносин. Відповідно, серед стратегічних цілей грошово-кредитної політики розглядаються кінцеві, проміжні і тактичні цілі (рис. 1).



Рис. 1. Цілі грошово-кредитної політики

Слід зазначити, що встановлені центральним банком стратегічні цілі розвитку грошово-кредитних відносин на довгострокову перспективу (цілі грошово-кредитної політики) потребують свого оприлюднення. Однак у різних країнах ставлення центрального банку до оприлюднення своїх довгострокових цілей у грошово-кредитних відносинах неоднакове. Тому, як правило, цілі грошово-кредитної політики на першому етапі трансмісійного механізму є імпліцитними, тобто такими, які не оприлюднюються центральним банком. Серед таких (оперативних) цілей слід назвати грошову емісію, яка в країнах, що розвиваються, може здійснюватись відповідно до потреб уряду (для покриття його видатків) у додаткових грошах.

Однак проміжні і особливо кінцеві цілі, як правило, оприлюднюються центральними банками. Наприклад, публікуються обсяги національного доходу, який прогнозується досягти в економічному розвитку країни через 5, 10 чи навіть 20—25 років. Публікується стабільність купівельної спроможності грошей, яку планує досягти центральний банк через відповідний строк, що формує в країні відповідні інфляційні очікування, а також упевненість господарюючих суб'єктів у розвитку економіки країни. Публікуються й інші економічні показники (реальний ВВП, обсяги інвестицій і роздрібного товарообороту тощо).

Всі ці публікації є чинниками економічного зростання країни і тому в розвинених країнах центральні банки намагаються створювати експліцитні цілі, тобто такі, які стають відомими широкому загалу. Проте в країнах, які розвиваються, центральні банки не квапляться публікувати такі дані, оскільки в таких країнах центральні банки не мають необхідної незалежності від уряду у справі грошової емісії. Відповідно, в нього немає впевненості в рівні інфляції, який він прогнозує, тому що трапляються випадки, коли дії уряду суперечать діям центрального банку в справі підтримки стабільності грошей. За таких умов грошово-кредитна політика як комплекс стратегічних цілей не може бути чинником економічного розвитку країни.

Розглянемо детальніше сутність цілей грошово-кредитної політики центрального банку країни.

Кінцеві цілі грошово-кредитної політики тісно пов'язані з ключовими цілями загальнодержавної економічної політики (зростання ВВП та багатства нації, відсутність дефіциту державного бюджету, забезпечення повної зайнятості тощо) і спрямовані на досягнення в країні стабільності.

Проміжні цілі грошово-кредитної політики — це зміни у певних економічних процесах, які повинні сприяти досягненню кінцевих цілей. Так, якщо метою загальнодержавної політики визначено економічне зростання і скорочення безробіття, то проміжною метою грошово-кредитної політики в цьому разі повинно бути зростання активності платіжного балансу, збільшення обсягу золотовалютних резервів, підвищення валютного курсу національних грошей, збільшення інвестицій тощо.

Тактичні цілі грошово-кредитної політики — це зменшення інфляції та боротьба з знеціненням національної валюти, без цього не може бути стабільності економічного розвитку країни, бо всі майнові інтереси усіх суб'єктів країни базуються на грошовому вимірі. Якщо купівельна спроможність грошей буде зменшуватися, то будувати стабільну економіку неможливо. Саме через це серед тактичних цілей ГКП головне місце приділяється підвищенню стійкості купівельної спроможності грошей.

Досягнення стратегічних цілей грошово-кредитної політики реалізується за допомогою грошово-кредитного регулювання — тактичних дій центрального банку. Через це не можна ототожнювати грошово-кредитну політику з грошово-кредитним регулюванням економіки.

На наш погляд, вкрай важливим є поєднання цільової спрямованості інструментів грошово-кредитної політики на відтворювальні процеси через взаємодію

з інструментами бюджетної, цінової, інвестиційної та структурної політики держави за умови забезпечення стабільності грошово-кредитного ринку, як середовища, що сприяє соціально-економічному зростанню.

Критичний огляд літератури і власне дослідження дозволило дійти висновку, що залежно від стану господарчої кон'юнктури виділяють три типи грошово-кредитної політики, для кожного з них характерен свій набір інструментів та заходів (рис. 2).

Сьогодні одним із зобов'язань, які Україна взяла на себе в рамках заходів соціально-економічної політики, відповідно до спільної з Міжнародним валютним фондом програми «Стенд-бай», було внесення змін до Закону України «Про Національний банк України» з метою посилення інституційних засад його діяльності.

Зміни до Закону України «Про Національний банк України» готувалися згідно з рекомендаціями Міжнародного валютного фонду, а отже, якість цього законодавчого документа належним чином оцінена міжнародною спільнотою. Відповідне законодавче рішення було ухвалене Верховною Радою України 9 липня 2010 року. Зміни уточнюють цілі та пріоритети грошово-кредитної політики [8].

По-перше, визначено чітку ієрархію цілей Національного банку при виконанні ним основної конституційної функції щодо забезпечення стабільності гривні. Головним пріоритетом діяльності Національного банку України визначено досягнення та підтримку цінової стабільності в державі. Це фактично означає перехід до монетарного режиму, що ґрунтується на ціновій стабільності.

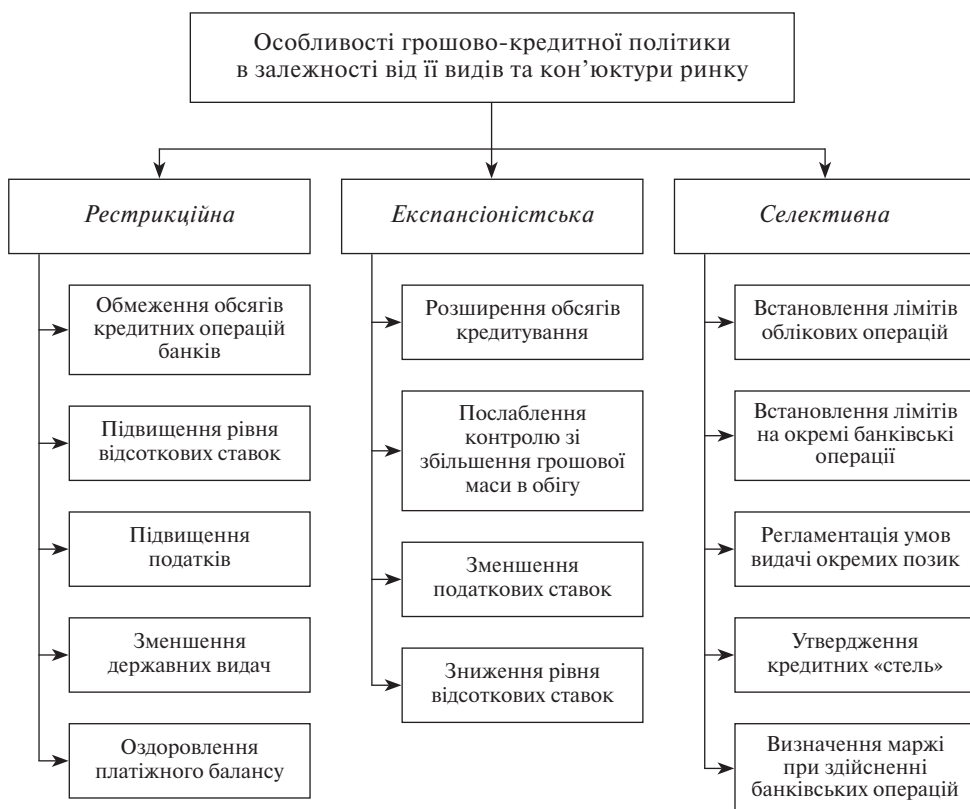


Рис. 2. Класифікація грошово-кредитної політики в залежності від кон'юнктури ринку

Законом також було вдосконалено визначення поняття «цінова стабільність» шляхом акцентування уваги на середньостроковій перспективі (від 3 до 5 років) підтримання низьких темпів споживчої інфляції. Це означає, що допускається певне відхилення динаміки інфляції від визначеного тренду в разі структурних змін в економіці та приведення окремих цін і тарифів у відповідність до ринкових рівнів. Утім, таке тимчасове відхилення не повинно впливати на досягнення визначених середньострокових інфляційних орієнтирів.

На наш погляд, забезпечення цінової стабільності передбачає створення передумов для підтримання низької інфляційного середовища на довгостроковій основі та забезпечення стійкості національної грошової одиниці до впливу різноманітних дестабілізуючих чинників.

Другою за пріоритетністю ціллю законодавством визначено сприяння стабільності банківської системи. Це завдання перебуває в руслі загальносвітової тенденції з надання центральним банкам повноважень у сфері фінансової стабільності й розвитку фінансових ринків.

Третьою за пріоритетністю ціллю Національного банку України визначено сприяння забезпеченню стійких темпів економічного зростання та підтримку економічної політики уряду.

Запровадження нової правової бази проведення грошово-кредитної політики призвело до відповідних структурних змін у Національному банку України. Зважаючи на визначення пріоритету цінової стабільності при забезпеченні Національним банком стабільності гривні, валютний курс набув статусу одного з інструментів для досягнення інфляційних орієнтирів.

Вважаємо, що в сучасних умовах ефективність реалізації грошово-кредитної політики визначається рівнем розвитку грошово-кредитного ринку, достатнім рівнем лібералізації усіх секторів грошово-кредитного ринку для забезпечення вільного переміщення грошей, вільного доступу на ринки всіх економічних суб'єктів, наявністю широких зовнішньо-економічних зв'язків, проведенням реальної курсової політики.

Нині в Україні набула актуальності грошово-кредитна політика із використанням монетарного режиму, що базується на ціновій стабільності.

Реалізація грошово-кредитної політики визначає місце НБУ в банківській системі країни. Під час проведення монетарної політики центральні банки можуть використовувати різні інструменти.

Згідно зі ст. 25 Закону України «Про Національний банк України», засобами та методами грошово-кредитної політики є: визначення та регулювання норм обов'язкових резервів для комерційних банків, процентна політика, рефінансування комерційних банків, управління золотовалютними резервами, операції з цінними паперами, регулювання імпорту та експорту капіталу, емісія власних боргових зобов'язань та операції з ними.

У сучасному розумінні мінімальні обов'язкові резерви — це інструмент грошово-кредитної політики, сутність якого полягає в установленні обов'язкової норми ресурсів, яку комерційні банки повинні зберігати в центральному банку у відсотках до залучених депозитів.

Мінімальні обов'язкові резерви як інструмент грошово-кредитної політики є важелем глибокого впливу на пропозицію грошей. Обов'язкове резервування покликане виконувати в економіці дві основні функції, а саме:

- засобу підтримання ліквідності комерційних банків;
- інструмента регулювання грошової маси в обігу.

Формування обов'язкових резервів на сучасному етапі регламентується Положенням «Про порядок формування обов'язкових резервів для банків України», затвердженого постановою Правління НБУ від 16.03.2006 р. № 91 (зі змінами).

Для всіх банків установлюється єдиний норматив обов'язкових резервів. Для спеціалізованих банків можуть установлюватися окремі нормативи обов'язкового резервування.

Національний банк України може встановлювати для різних видів зобов'язань диференційовані нормативи обов'язкового резервування залежно від:

- строку залучення коштів (короткострокові зобов'язання банку, довгострокові зобов'язання банку);
- виду зобов'язань у розрізі валют (національна, іноземна, у тому числі в банківських металах);
- суб'єктів (юридичні, фізичні особи).

Суттєві зміни у формуванні обов'язкових резервів внесені постановами Правління НБУ від 15 листопада 2011 р. № 407 і від 8 лютого 2012 р. № 48, виходячи з кризових явищ в економіці та фінансовому секторі:

- формування обов'язкових резервів здійснюється лише на залучені банками кошти в іноземній валюті;
- звітним періодом резервування є календарний місяць, протягом якого банки резервують кошти обов'язкових резервів;
- банкам дозволено зараховувати для покриття обов'язкових резервів придбані ними цільові облігації внутрішніх державних позик України, випущені з метою залучення коштів для фінансування доходів, пов'язаних з підготовкою і проведенням чемпіонату Європи 2012 року з футболу в Україні, у розмірі 50 % їх номінальної вартості;
- банкам було підвищено норматив обов'язкового резервування за короткостроковими коштами і вкладками (депозитами) юридичних і фізичних осіб в іноземній валюті з 6 до 7,5 %;
- надано змогу банкам формувати частину (30 %) обов'язкових резервів на кореспондентському рахунку в НБУ;
- встановлено вимогу стосовно щоденного зберігання на початок операційного дня коштів обов'язкових резервів на кореспондентському рахунку в НБУ у розмірі 25 % від суми обов'язкових резервів, сформованих за попередній звітний період резервування.

Вважаємо, що ці зміни спрямовані на забезпечення рівноваги на грошово-кредитному ринку і здебільшого націлені на підтримку банківської ліквідності.

Політика рефінансування — це один із поширених інструментів грошово-кредитної політики, який використовується центральними банками різних країн. Під рефінансуванням розуміють забезпечення центральним банком комерційних банків додатковими резервами на кредитній основі, тобто запозиченими резервами. Ініціаторами рефінансування виступають комерційні банки. Вони звертаються до центрального банку у разі вичерпання можливостей поповнити свої резерви з інших джерел. Рефінансування в центральному банку можна розглядати як останній спосіб для комерційного банку регулювання його ліквідності. Тут центральний банк виступає у ролі кредитора останньої інстанції. Для центрального банку фінансування комерційних банків — це канал безготівкової емісії й спосіб запобігання банківській паніці.

Нормативними документами, що регламентують проведення операцій з рефінансування банків в Україні, є: Положення про регулювання НБУ ліквідності банків України від 30.04. 2009 р. № 259 (зі змінами та доповненнями). Останні доповнення внесені 25.01.2012 р. постановою Правління НБУ № 21. Обсяг операцій НБУ з рефінансування за 2011 рік становив 28,83 млрд грн. За той же період вплив на ліквідність банківської системи операцій з рефінансування банків нівелювався за рахунок повернення банками заборгованості за раніше наданими НБУ кредитами. Обсяг повернення заборгованості за такими кредитами в 2011 році становив 29,5 млрд грн., із яких 8,6 млрд грн. банки повернули достроково.

Аналіз структури обсягів операцій з рефінансування банків свідчить, що в 2011 році із їх загального обсягу 7 % було надано постійно діючої лінії рефінансування за кредитами «овернайт», 11,2 % становили кредити рефінансування, надані шляхом проведення тендерів, а 81,8 % — операцій прямого РЕПО.

Важливо наголосити, що в 2011 році НБУ не надавав комерційним банкам стабілізаційні кредити, видача яких не притаманна діяльності центральних банків за нормальних умов. У цьому контексті важливо констатувати факт успішного завершення центральним банком так званої «стратегії виходу» та згортання надзвичайних заходів й інструментів, що застосовувалися під час кризового періоду та повернення до звичайного режиму регулювання ліквідності банківської системи [9].

Процентна політика центрального банку — це інструмент грошово-кредитної політики, який є широко відомим і застосовується центральними банками практично всіх розвинених країн. Сутність цього інструмента полягає в установленні і періодичній зміні центральним банком процентної ставки, за якою він здійснює рефінансування комерційних банків. Офіційна процентна ставка центрального банку часто називається обліковою, або дисконтною.

Принципова спроможність центрального банку впливати на вартість грошей визначається його роллю як суб'єкта кредитної емісії, а також наявністю фіксованого співвідношення багатьох видів банківських ставок і ставок центрального банку.

Центральні банки регулюють рівень і структуру процентних ставок такими двома способами:

- 1) через пряме встановлення ставок за кредитами центрального банку під час проведення різних видів операцій рефінансування, у тому числі й шляхом встановлення облікової ставки;
- 2) через контроль за окремими ставками кредитних установ.

За допомогою процентної політики більшість центральних банків реалізовує своє право кредитора останньої інстанції стосовно інших банків.

У міжнародній практиці центральні банки вважають за доцільне фіксувати процентні ставки, за якими надаються кредити банкам і залучаються депозити від них, відповідно до попиту та пропозиції на залучення і розміщення коштів.

Регулювання грошового ринку в Україні через процентну політику здійснювати доволі складно. Досі не вдається повною мірою використовувати цей монетарний механізм.

До 2001 року процентна політика Національного банку України зводилася до визначення Правлінням Національного банку України облікової ставки на відповідний період, а також за рішеннями кредитного комітету — процентної ставки за результатами кредитних аукціонів.

Відповідно до Закону «Про Національний банк України», *облікова ставка* — це виражена у відсотках плата, що береться Національним банком України за рефінансування комерційних банків шляхом купівлі векселів до настання строку платежу за ними і утримується з номінальної суми векселя. Облікова ставка — найвища серед ставок рефінансування і є орієнтиром ціни на гроші.

У сучасних умовах рівень облікової ставки залежить від дії різних чинників, що впливають на попит і пропозицію на грошові кошти. Основними з них є:

- наявний та прогнозний рівень інфляції у відповідному періоді;
- фактичний та прогнозний рівень реального ВВП;
- темпи приросту обсягу грошової маси в обігу;
- розмір дефіциту бюджету;
- структура кредитної емісії Національного банку України;
- процентні ставки банків за кредитами та депозитами як у реальний сектор економіки, так і на міжбанківському кредитному ринку;
- фактичний та прогнозний рівень зміни індексу виробництва та рентабельність основних галузей економіки;

- структура залучених коштів банків України (співвідношення строкових депозитів та коштів до запитання);
- фактичний та прогнозний рівень платіжного і торговельного балансів.

Динаміка середньорічних розмірів облікової ставки та процентних ставок НБУ за всіма видами кредитів, а також рівень інфляції як основні чинники, на які орієнтувалася процентна політика в Україні, характеризуються даними, наведеними в табл. 2.

Таблиця 2

**Динаміка облікової ставки Національного банку України
та рівень інфляції у 1992–2011 рр., % [10]**

Роки	Середньорічна облікова ставка	Середньозважена процентна ставка Національного банку України за всіма видами кредитів	Індекс інфляції
1992	40,5	—	2100,0
1993	190,7	68,5	10256,0
1994	222,4	124,9	501,0
1995	127,7	82,1	281,7
1996	61,9	51,8	139,7
1997	24,5	25,2	110,1
1998	61,2	52,7	120,0
1999	50,0	44,0	119,2
2000	30,6	29,6	125,8
2001	19,7	20,2	106,1
2002	9,5	9,2	99,4
2003	7,0	8,0	108,2
2004	7,5	16,1	112,3
2005	9,2	14,7	110,3
2006	8,9	11,5	111,6
2007	8,2	10,1	116,6
2008	11,3	15,3	122,3
2009	11,2	16,7	112,3
2010	9,2	17,1	109,1
2011	7,75	18,5	104,6

На нинішньому етапі розвитку економіки та грошового ринку для забезпечення цінової стабільності під час проведення монетарної політики виникає потреба в наданні пріоритетності процентній політиці як механізму регулювання грошового ринку. Для цього Національний банк України повинен посилити роль процентної політики в системі монетарного регулювання економічних процесів і створити передумови для лібералізації валютного сегмента ринку.

Необхідно насамперед поліпшити регулювання короткострокових ринкових відсоткових ставок через удосконалення підходів до встановлення коридору власних відсоткових ставок за активними та пасивними операціями.

Для підвищення ролі процентної політики слід посилити зв'язки між короткостроковими та довгостроковими відсотковими ставками, що поліпшуватиме трансмісійний механізм передавання імпульсів від зміни відсоткових ставок Національного банку України до показників, що характеризують цінові процеси в державі, а також інші параметри соціально-економічного розвитку. Така робота має проводитися в площині мінімізації неринкових чинників впливу на ставки, зокрема зниження ризиковості кредитної діяльності. Це потребуватиме активнішого ініціювання та лобювання відповідних змін до законодавства України.

Вважаємо, що дія трансмісійного механізму сучасної грошово-кредитної політики має супроводжуватися посилення гнучкості обмінного курсу гривні через розширення діапазону його можливих коливань та впровадженням ринкових заходів, спрямованих на зниження рівня доларизації економіки, зменшення зовнішніх ризиків та удосконалення засад функціонування валютного ринку.

В останні десятиріччя центральні банки країн із розвинутою економікою віддають перевагу такому важливому інструменту грошово-кредитної політики, як проведення операцій з цінними паперами на відкритому ринку, що відповідає загальній тенденції переважного використання ринкових інструментів регулювання економіки.

Політика відкритого ринку полягає у здійсненні центральним банком купівлі-продажу цінних паперів з метою впливу на ресурсну базу комерційних банків.

Процес здійснення операцій на відкритому ринку та їхній вплив на грошову пропозицію відбувається за певною логічною схемою. У період кризи заходи грошово-кредитної політики спрямовуються на стимулювання інвестицій у національну економіку через збільшення грошової маси і створення сприятливіших умов кредитування. У такі періоди центральний банк купує цінні папери у комерційних банків, підвищуючи їхні кредитні можливості. Однак за необхідності стримування надмірних темпів економічного зростання (щоб не допустити «перегріву» економіки) центральний банк здійснює продаж цінних паперів, обмежуючи цим кредитні можливості комерційних банків і грошову масу в обігу.

Отже обсяг цінних паперів, які перебувають у розпорядженні центрального банку, безпосереднім чином пов'язаний з кредитними можливостями комерційних банків. При цьому операції можуть проводитися з державними казначейськими зобов'язаннями, казначейськими векселями, безпроцентними казначейськими зобов'язаннями та іншими цінними паперами, визначеними центральним банком. Однак основним об'єктом операцій центрального банку на відкритому ринку у багатьох країнах є найбільш надійні цінні папери — державні боргові зобов'язання. Чим більш різноманітною є пропозиція державних цінних паперів, тим гнучкішою є грошово-кредитна політика центрального банку.

Операції на відкритому ринку не є інструментами глибокої дії і їх вплив є більш відчутним у короткостроковому періоді. Це дозволяє центральному банку проводити їх щоденно. В ході дослідження нами встановлені основні особливості операцій на відкритому ринку. До них відносимо: легкість прогнозування наслідків, автономність центрального банку при їх здійсненні, гнучкість, можливість швидкої зміни напрямку їх проведення, оперативність наслідків, високу точність досягнення поставлених цілей, дієвість.

Нині Національний банк України керується Положенням про регулювання НБУ ліквідності банків України № 259 від 30.04.2009 р. (зі змінами та доповненнями), з урахуванням поточної ситуації на грошово-кредитному ринку застосовує такі інструменти відкритого ринку:

- операції репо (операції прямого репо, операції зворотного репо);
- операції з власними борговими зобов'язаннями (деPOSITNІ сертифікати овернайт та до 90 днів);
- операції з державними облігаціями України.

Таким чином, грошово-кредитна політика має якісний і кількісний вплив на економічне зростання в державі. Якісний вплив грошово-кредитної політики проявляється в тому, що саме її наявність, її ефективність, дієвість інструментів грошово-кредитної політики позитивно впливає на розвиток економіки країни. Кількісний вплив полягає в тому, що реалізація інструментів грошово-кредитної політики активно впливає на економічні процеси, зокрема на результати діяльності економічних агентів.

В статье определены особенности реализации в условиях после кризисного восстановления отечественной банковской системы инструментов денежно-кредитной политики. Доказано, что невозможно отождествлять такие понятия, как «денежно-кредитная политика» и «денежно-кредитное регулирование». Выявлены и проанализированы изменения, которые внесены в нормативные акты, регламентирующие денежно-кредитную политику НБУ. Обоснована необходимость координации инструментов денежно-кредитной политики и ее целевой направленности на оздоровительные процессы через взаимодействие с инструментами других экономических политик.

In the article certain features of realization are in the conditions of post crisis renewal of the home banking system of instruments of monetary policy. It is well-proven that it is impossible to equate such concepts, as a «monetary policy» and «monetary accommodation». Changes, that is brought in normative acts that regulate the monetary policy of NBU, are educed and analysed. The necessity of co-ordination of instruments of monetary policy is reasonable and her having a special purpose orientation on health processes through co-operating with the instruments of other economic politician.

ЛІТЕРАТУРА

1. Волкова Н. И. Управление банковской деятельностью : [учебно-практическое пособие] / Н. И. Волкова, Р. А. Герасименко, Т. А. Чашко; под общ. ред. П. В. Егорова. — Донецк: ООО «Юго-Восток, Лтд», 2003. — 338 с.
2. Любунь О. С. Національний банк України: основні функції, грошово-кредитна політика, регулювання банківської діяльності : [навчальний посібник] / О. С. Любунь, В. С. Любунь, І. В. Іванець. — К.: Центр навчальної літератури, 2004. — 357 с.
3. Романишин В. О. Центральний банк і грошово-кредитна політика : [навчальний посібник] / В. О. Романишин, Ю. М. Уманців. — К.: Атіка, 2005. — 480 с.
4. Центральний банк та грошово-кредитна політика : [підручник] / [А. М. Мороз, М. Ф. Буховкіна, М. І. Савлук та ін.]. — К.: КНЕУ, 2005. — 556 с.
5. Долан З. Дж. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика / З. Дж. Долан, К. Д. Кемпбелл, Р. Дж. Кемпбелл. — М.-Л., 1991. — 448 с.
6. Базилевич В. Макроекономіка : [підручник] / В. Базилевич, К. Базилевич, Л. Баластрик. — К.: Знання, 2008. — 743 с.
7. Козюк В. В. Центральний банк та грошово-кредитна політика / В. В. Козюк. — Тернопіль: Джура, 1999. — 260 с.
8. Щербакова О. Перспективи грошово-кредитної політики на етапі посткризового відновлення економіки України / О. Щербакова // Вісник Національного банку України. — 2011. — № 8. — С. 4-8.
9. Колобов Ю. Монетарні параметри розвитку економіки України / Ю. Колобов // Вісник Національного банку України. — 2012. — № 4. — С. 3-7.
10. Офіційний сайт НБУ [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>.

Представлено в редакцію 27.02.2012 р.

УДК 336.77:338.43(477)

О. В. Харитонов, к. э. н., доцент, Южный филиал Национального университета биоресурсов и природопользования Украины
«Крымский агротехнологический университет»

РЕЙТИНГОВАЯ ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОЙ ПРОЦЕНТНОЙ СТАВКИ ПО АГРОКРЕДИТОВАНИЮ В БАНКОВСКОМ СЕКТОРЕ УКРАИНЫ

В статье раскрываются проблемы формирования, методики расчета и использования эффективной процентной ставки на кредитном рынке Украины, проводится рейтинговая оценка отечественных банковских структур по показателям эффективной процентной ставки в секторе агрокредитования.

Ключевые слова: эффективная процентная ставка, реальная стоимость кредита, агрокредитование, рейтинговая оценка.

Особенности организации аграрного производства обуславливают формирование проблемного поля, вызванного сезонностью производства и относительно продолжительным периодом производственного цикла. В данном ключе на первый план выступает проблема обеспечения покрытия дефицита оборотных средств. Традиционным источником покрытия недостатка оборотного капитала является привлечение кредитных ресурсов. Кроме того, кризисное состояние дел и существование достаточно серьезных и неразрешенных проблем в сельском хозяйстве Украины обуславливают необходимость формирования крупных капиталовложений не только в оборотный, но и в основной капитал агропроизводителей.

В настоящее время на рынке агрокредитования в Украине предлагается широкий спектр кредитных продуктов. Причем разнообразие условий и стоимостных характеристик программ кредитования аграрного сектора, большое количество участников-кредиторов данного рынка способны дезориентировать потенциального заемщика.

Кроме того, банки весьма часто пользуются различными маркетинговыми приемами для эффективного продвижения своих кредитных продуктов на рынке кредитования. Одним из таких приемов является умышленное занижение основной процентной ставки за счет повышения стоимости дополнительных комиссий. Реальная стоимость таких кредитов остается на прежнем высоком уровне, но слабая информированность заемщиков способствует их ориентации на более «дорогие» кредиты со сравнительно низкой основной процентной ставкой.

В данной связи особую актуальность приобретают вопросы выявления и обоснования реальной стоимости (эффективной ставки) кредитования, что особо важно для аграрного сектора экономики Украины как стратегически важного сектора экономики, но слабо защищенного, как со стороны государства, так и со стороны рисков, вызванных особенностями финансово-хозяйственной деятельности.

Следует отметить, что проблемы формирования, методики расчета и использования эффективной процентной ставки неоднократно освещались в научных публикациях.

Так, в своей работе Ю. М. Халименко [1] рассматривает сущность и основные методические подходы к расчету эффективной процентной ставки как основ-

ного показателя оценки реальной стоимости кредита. Кроме того, автор отмечает основные проблемы перехода банковской системы к использованию эффективной процентной ставки. Однако, в своей работе автор исследует проблему с позиции банковских учреждений, отмечая проблему перехода как необходимость приведения в соответствие отечественной и зарубежной системы бухгалтерского учета в банках на пути развития рыночной экономики и для стандартизации собственных операционных процедур [1, с. 256, 262]. Аналогичные аспекты, но с позиции использования эффективной процентной ставки по финансовым инструментам с плавающей номинальной процентной ставкой рассмотрены в работе Л. Снигурской [2].

Отдельные отечественные ученые уделяют внимание исследованию проблемы использования реальной процентной ставки с позиции заемщиков, а некоторые из них — с точки зрения агропроизводителей. Так, П. Выговским и О. Выговским сделана попытка формирования упрощенной модели оценки реальной стоимости сельскохозяйственного кредита [3].

Преобладающее большинство исследований сводятся к анализу теоретических проблем методических аспектов формирования, оценки и государственного регулирования эффективной процентной ставки. Однако по-прежнему остается открытым вопрос рейтинговой оценки реальной процентной ставки по отдельным видам кредитов, предлагаемых банковскими учреждениями Украины, что и определяет актуальность данного исследования.

Целью статьи является анализ условий агрокредитования банками Украины и проведение рейтинговой оценки отечественных банков по принципу доступности кредитных продуктов для сельхозпроизводителей с позиции заемщика на основании расчета эффективной процентной ставки.

В общем виде, эффективная (реальная) процентная ставка — это относительный показатель, который отражает реальные затраты заемщика за пользование кредитными ресурсами. В соответствии с нормами Международных стандартов финансовой отчетности и бухгалтерского учета, «эффективная ставка процента — это ставка, которая точно дисконтирует предварительно оцененные будущие платежи или поступления денежных средств в течение ожидаемого срока действия финансового инструмента...» [4].

В отечественных стандартах бухгалтерского учета закреплено следующее определение эффективной ставки процента: это «...ставка процента, которая определяется делением суммы годового процента и дисконта (или разницы годового процента и премии) на среднюю величину себестоимости инвестиции (или обязательства) и стоимости ее погашения» [5].

В соответствии с Правилами бухгалтерского учета доходов и расходов банков Украины, «эффективная ставка процента — ставка, которая точно дисконтирует ожидаемый поток будущих денежных платежей или поступлений на протяжении ожидаемого срока действия финансового инструмента к чистой балансовой стоимости (амортизированной себестоимости) этого инструмента» [6].

На наш взгляд, наиболее точное определение эффективной процентной ставки, основывающееся на подходе, используемом в международной и отечественной банковской практике, сформулировано в работе Л. Снигурской. По ее мнению, эффективная ставка — «это такая ставка дисконтирования, с использованием которой определяется настоящая (реальная) стоимость денежных потоков от финансового инструмента с учетом фактора времени» [2, с. 34].

В настоящее время в Украине в законодательном порядке за банковскими учреждениями закреплено обязательство предоставлять потребителю в письменной форме информацию об условиях кредитования, а также ориентировочную совокупную стоимость кредита перед заключением кредитного договора, что закреплено постановлением НБУ «Правила предоставления банками Украины

информации потребителю об условиях кредитования и совокупной стоимости кредита» от 10.05.2007 № 168 [7]. В соответствии с нормами данного нормативно-правового документа под эффективной (реальной) процентной ставкой понимается ставка, которая отвечает дисконтированной стоимости будущих денежных платежей потребителя по кредиту к чистой сумме выданного кредита, выраженная в процентах годовых.

Кроме того, данным положением определен расчет реальной процентной ставки по формуле:

$$ЧСК = \sum_{t=1}^n \frac{\Pi_t}{(1+d)^t}, \quad (1)$$

где $ЧСК$ — чистая сумма кредита, то есть сумма средств, которые выдаются потребителю или перечисляются на счет получателя в момент выдачи кредита. Чистая сумма кредита рассчитывается как основная сумма кредита, которая определяется согласно условиям договора, за минусом суммы средств, которые удерживаются банком во время выдачи кредита, а также всех платежей за счет собственных средств потребителя, которые осуществляются им для выполнения условий получения кредита;

d — реальная процентная ставка;

t — порядковый номер периода действия кредитного договора (месяц или день);

n — общее остаточное количество периодов действия кредитного договора (месяцев или дней) на дату расчета;

Π — сумма средств, которую потребитель платит банку и/или другим лицам по кредиту. В поток включаются платежи в счет погашения основного долга по кредиту, процентов за пользование им, комиссии в пользу банка, платежи в пользу третьих лиц, которые уплачиваются в соответствии с полученным кредитом и связаны с обслуживанием и погашением кредита [7].

Особенность использования данной формулы заключается в том, что искомым параметром является реальная процентная ставка d , которая рассчитывается методом подбора параметров.

В работе Ю. М. Халименко выделены четыре основных правила определения эффективной процентной ставки в соответствии с нормами украинского законодательства (рис. 1). Кроме того, автором вполне обоснованно выделена проблема применения формулы, предложенной НБУ, при плавающей процентной ставке.

Отдельная группа аналитиков придерживается мнения об удобстве использования упрощенных моделей оценки реальной процентной ставки по кредитам. В упрощенном варианте эффективная процентная ставка — соотношение фактических затрат и реальной суммы кредита, полученной заемщиком, выраженное в процентах годовых. Так, П. Выговским и А. Выговским предложена следующая формула для расчета реальной стоимости кредита:

$$РСК = \frac{\sum ОВК}{СзСК \left(\frac{n}{12} + i_p \right)}, \quad (2)$$

где $РСК$ — реальная ставка кредита;

$ОВК$ — единоразовые затраты по кредиту;

n — количество месяцев кредитования;

i_p — полная годовая ставка кредита;



Рис. 1. Основные правила определения эффективной процентной ставки*

* Составлено автором на основании [1, с. 257].

$CзСК$ — средневзвешенная сумма кредита, которая, в свою очередь, рассчитывается по формуле:

$$CзСК = \frac{\sum S_m}{n}, \quad (3)$$

где S_m — сумма задолженности по кредиту по состоянию на каждый месяц кредитования [3].

Недостатком данной модели является отсутствие принципа дисконтирования стоимости, что категорически противоречит определяющему подходу методики расчета эффективной процентной ставки, закрепленной нормами отечественного и международного финансового права.

В настоящее время на территории Украины многие банки включают в свой кредитный портфель кредитные продукты, ориентированные на агропроизводителя. Анализ современных условий банковского кредитования аграрных предприятий, предлагаемых на отечественном кредитном рынке, позволил выявить общие тенденции (табл. 1).

Более детальный анализ размера эффективной процентной ставки, по агрокредитам, предлагаемых банками Украины, рассчитанный по методике НБУ (формула (1)), позволил выявить их рейтинг в данном секторе рынка кредитования (табл. 2). Поскольку большинство банков осуществляют преимущественно краткосрочное кредитование (сроком до 1 года) с помесечной выплатой процентов в соответствии с классическим расчетом, для удобства и сопоставимости расчетных данных включим эти условия в нашу оценку. Кроме того рейтинговая оценка была проведена в разрезе двух валют: гривна и доллар США. Кредиты в евро не анализировались, поскольку лишь единичные банки предлагают данный вид кредитов в этой валюте.

Исходя из полученных результатов оценки сравнительной эффективной процентной ставки в секторе агрокредитования среди банков Украины, отмечается наибольшая доступность кредитных продуктов для сельхозпроизводите-

Таблица 1

**Современные тенденции условий агрокредитования
в банковском секторе Украины***

№ п/п	Параметр условий кредита	Характеристика условий кредита
1	Валюта кредита	Гривна, доллар США, евро
2	Ограничения по сумме кредита	Максимальная сумма — 1 млн долл. США или в эквиваленте
3	Срок кредитования	Максимальный срок — до 5 лет, средний срок — не более 1 года.
4	Форма выдачи кредита	Срочный кредит, возобновляемая кредитная линия, невозобновляемая кредитная линия, овердрафт
5	Размер первоначального взноса	20–50 %, в среднем — 25–35 %
6	Основная процентная ставка	17–24 % — в гривнах; 11,5–13 % — в долларах США; 9,0–11,5 % — в евро
7	Единоразовая комиссия	0,1–1 %
8	Ежемесячная комиссия	В основном отсутствует
9	Страхование имущества	Обязательно, в соответствии с тарифами страховых компаний (в среднем 0,3–0,5 %)
10	Страхование титула	По решению кредитного комитета
11	Дополнительные затраты	• выписка из ГРОДИ; • выписка из Бюро кредитных историй; • нотариальное оформление
12	Форма погашения	Аннуитет или классическая; возможен адаптивный график погашения: проценты — ежемесячно, тело кредита — в зависимости от сезонности бизнеса
13	Целевое использование	Развитие бизнеса, приобретение с.-х. техники и дру- гих основных средств, оборудование, пополнение оборотных средств
14	Обеспечение по кредиту	• недвижимое имущество: жилая и нежилая недви- жимость; • автомобили, наземные транспортные средства, комбайны, тракторы или другая сельскохозяйст- венная техника; • имущественные права на депозитные средства, размещенные в данном банке, в том числе физиче- скими лицами; • сельскохозяйственные животные; • целостный имущественный комплекс; • товары в обороте; • будущий урожай; • простые и двойные складские свидетельства и др.

* Составлено автором на основании официальных данных банков Украины [8–15].

лей в гривнах, предлагаемых следующими банками: ПАО «Банк «Киевская Русь» (эффективная ставка — 17,18 %), ПАО «Альфа-Банк» (19,35 %) и АО «БМ Банк» (19,38 %). В национальной валюте наиболее дорогие кредиты выдает ПАО «Креди Агриколь Банк» (эффективная процентная ставка — 25,35 %) и ПАО «ПроКредит

Таблица 2

**Сравнительная оценка эффективной процентной ставки
по агрокредитованию отдельных банков Украины***

№ п/п	Наименование банка	Минимальный первоначальный взнос, %	Минимальная основная банковская ставка, %	Комиссии	Эффективная процентная ставка, %	Разница между эффек- тивной и основной процентной ставками
<i>Кредиты в гривне</i>						
1	ПАО «Банк «Киевская Русь»	30	17	0,1	17,18	0,18
2	ПАО «Альфа-Банк»	20	17,5	1	19,35	1,85
3	АО «БМ Банк»	20	18	120 грн. — разовая + 0,05 % ежемесячно от остатка за- долженности	19,38	1,38
4	ПАО «Райффайзен Банк Аваль»	30	18,5	1	20,35	1,85
5	ПАО «Мегабанк»	20	19,5	0,5	20,42	0,92
6	ПАО «Всеукраинский банк развития»	25	19	1	20,85	1,85
7	ПАО «Креди Агриколь Банк»	30	23,5	1	25,35	1,85
8	ПАО «ПроКредит Банк»	30	24	1	25,85	1,85
<i>Кредиты в долларах США</i>						
1	ПАО «Мегабанк»	30	11,5	0,5	12,42	0,92
2	ПАО «ПроКредит Банк»	25	12	1	13,85	1,85
3	АО «БМ Банк»	20	12,5	120 грн. — разовая + 0,05 % ежемесячно от остатка за- долженности	13,88	1,38
4	ПАО «Райффайзен Банк Аваль»	30	12,5	1	14,35	1,85
5	ПАО «Креди Агриколь Банк»	30	12,5	1	14,35	1,85
6	ПАО «Всеукраинский банк развития»	20	13	1	14,85	1,85

* Составлено автором на основании официальных данных банков Украины [8–15].

Банк» (25,85 %). Среди «долларовых» кредиторов более приемлемыми по цене являются кредитные продукты ПАО «Мегабанк» (реальная ставка — 12,42 %), ПАО «ПроКредит Банк» (13,85 %) и АО «БМ Банк» (13,88 %). Наиболее дорогие кредиты для агропроизводителей в долларах США предлагает ПАО «Всеукраинский банк развития» (14,85 %).

В настоящее время в Украине банковский сектор находится в переходном периоде к внедрению использования эффективной процентной ставки как инструмента прозрачности процедур работы с клиентами по вопросам кредитования.

Несмотря на то, что с 2007 г. нормативными документами закреплено обязательство банков информирования клиентов о реальных затратах и условиях кредитования, большинство кредиторов пытаются в рамках закона обойти этот вопрос. Кроме того, методика расчета эффективной процентной ставки, предложенная НБУ, не позволяет ее использовать в случаях плавающей ставки кредитования.

Большое разнообразие кредитных продуктов в сфере агрокредитования, многочисленный перечень затрат, сопряженных с оформлением кредитного продукта, способны ввести в заблуждение потенциальных заемщиков. Данную проблему в определенной мере позволяет решить оценка эффективной процентной ставки ряда кредитных продуктов, предлагаемых различными банковскими структурами.

Рейтинговая оценка банков Украины по показателю эффективной процентной ставки в секторе агрокредитования, позволила выявить наиболее доступные кредиты для сельхозпроизводителей, предлагаемых следующими банками: в гривнах — ПАО «Банк «Киевская Русь», ПАО «Альфа-Банк»; в долларах США — ПАО «Мегабанк», ПАО «Прокредит Банк» (13,85 %) и АО «БМ Банк».

У статті розкрито проблеми формування, методики розрахунку і використання ефективної процентної ставки на кредитному ринку України, проведено рейтингову оцінку вітчизняних банківських структур за показниками ефективної процентної ставки в секторі агрокредитування.

The problems of forming, methodologies of calculation and use of effective interest rate at the Ukrainian credit market are disclosed, the rating estimation of domestic bank structures on the indexes of effective interest rate in the sector of agricredit is conducted in the article.

ЛИТЕРАТУРА

1. Халіменко Ю. М. Аналіз ефективної ставки відсотка за кредитними операціями у практиці банківських установ / Ю. М. Халіменко // Вісник Національного університету «Львівська політехніка»: [зб. наук. праць / наук. ред. О. Є. Кузьміна]. — Львів: Національний університет «Львівська політехніка», 2009. — № 647. — С. 256-262. — (Сер. Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку).
2. Снігурська Л. Особливості застосування методу ефективної процентної ставки за фінансовими інструментами з плаваючою номінальною процентною ставкою / Л. Снігурська // Вісник Національного банку України. — 2008. — № 10. — С. 34-39.
3. Виговський П. Модель розрахунку реальної (ефективної) ставки відсотка по кредитах позичальників сільськогосподарських виробників / П. Виговський, О. Виговський // Вісник Львівського національного аграрного університету: [зб. наук. праць / наук. ред. В. В. Снітинський]. — Львів: Львівський національний аграрний університет, 2009. — № 16 (1). — (Сер. Економіка АПК) [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.nbu.gov.ua/portal/Chem_Biol/Vldau/APK/2009/files/09vproop.pdf.
4. Міжнародний стандарт бухгалтерського обліку 39 «Фінансові інструменти: визнання та оцінка»: Введено в дію Регламентом ЄС № 2086/2004 з 01.01.2005 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.minfin.gov.ua/control/publish/article/main?art_id=92410&cat_id=92408.
5. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 12 «Фінансові інвестиції»: Затверджено наказом Міністерства фінансів України від 26.04.2000 № 91 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/z0284-00>.
6. Правила бухгалтерського обліку доходів і витрат банків України: Затверджено постановою Правління Національного банку України від 18.06.2003 № 255 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z0583-03>.
7. Правила надання банками України інформації споживачу про умови кредитування та сукупну вартість кредиту: Затверджено постановою Правління Національного банку України від 10.05.2007 № 168 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/z0541-07>.

8. Официальный сайт ПАО «Райффайзен Банк Аваль» [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://aval.ua>.
9. Официальный сайт ПАО «Альфа-Банк» (Украина) [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://alfabank.ua>.
10. Официальный сайт ПАО «Всеукраинский банк развития» [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.vbr-bank.com.ua>.
11. Официальный сайт ПАО «Банк «Киевская Русь» [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.kruss.kiev.ua>.
12. Официальный сайт АО «БМ Банк» (Украина) [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.bmbank.com.ua>.
13. Официальный сайт ПАО «ПроКредит Банк» (Украина) [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.procreditbank.com.ua>.
14. Официальный сайт ПАО «Мегабанк» [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.megabank.net>.
15. Официальный сайт ПАО «Кредит Агриколь Банк» [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://credit-agricole.com.ua>.

Представлено в редакцію 26.03.2012 р.

УДК 658.001.76

А. А. Устименко, аспирант кафедры «Финансы и банковское дело»,
Донецкий национальный университет

ОСОБЕННОСТИ РЕГУЛИРОВАНИЯ ИННОВАЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ СУБЪЕКТОВ РЕАЛЬНОГО СЕКТОРА ЭКОНОМИКИ

В статье раскрыты особенности регулирования инновационной деятельности субъектов реального сектора экономики Украины с учетом факторов макро и микросреды. На этой основе выделены основные направления регулирования инновационной деятельности субъектов реального сектора экономики, реализация которых будет способствовать наращиванию экономического потенциала национального хозяйства Украины.

Ключевые слова: регулирование, инновационная деятельность, субъекты реального сектора экономики, особенности регулирования, факторы микросреды, факторы макросреды, национальная инновационная система.

Основу эффективности национальной экономики в условиях современной концепции рыночного хозяйствования составляет обеспечение приоритетности развития инновационной деятельности субъектов реального сектора экономики. Рыночная трансформация отечественной экономики сопровождалась возникновением ряда проблем в реальном секторе, которые повлекли за собой отставание в развитии всего национального хозяйства, поскольку реальный сектор является его основой. Переход экономики в качественно новое состояние увеличил значимость инновационной деятельности, развития наукоемких производств, что в конечном счете, является важнейшим фактором избегания экономического кризиса и обеспечения условий для экономического роста.

Критический обзор существующих подходов к изучению процесса управления инновационной деятельностью субъектов хозяйствования показал, что существует достаточное количество научных разработок в данной области. Проблемами развития инновационной экономики и инновационного менеджмента занимались Б. З. Мильнер [1], Л. И. Федулова [2], Э. Ю. Терещенко [3], И. И. Глушенко [4]. Однако следует отметить, что в настоящее время недостаточно изучены остаются особенности регулирования инновационной деятельности субъектов реального сектора экономики, что не позволяет выделить специфические характеристики и направления ее регулирования.

Исходя из этого, целью данной статьи является определение особенностей регулирования инновационной деятельности субъектов реального сектора экономики Украины, что позволит использовать в дальнейшем методы и механизмы управления данным процессом адаптированные к современным условиям развития экономики Украины.

Характеризуя отсталость инновационного развития Украины, следует обратить внимание на то, что большинство проблем, как промышленных предприятий, так и предприятий сферы услуг реального сектора экономики, возникает не из-за дефицита инновационных идей, а из-за неэффективной системы регулирования инновационной деятельности либо в целом ее отсутствия. Это, прежде

всего, связано с тем, что теоретически и практически категория «регулирование» является объектом серьезного исследования.

Среди исследователей сущности регулирования не существует единого подхода к трактовке данного понятия (табл. 1). Большинство исследователей сходятся на мысли, что регулирование является функцией управления, однако его место в иерархии функций различное.

Таблица 1

Альтернативные определения понятия «регулирование»

Автор, источник	Определение понятия «инновационная деятельность»
В. П. Галенко [5, с. 23]	Регулирование представляет собой предвидение и устранение возможного отклонения в ходе производственного процесса от основных показателей
Е. П. Михалева [6]	Регулирование — управленческая деятельность, направленная на ликвидацию отклонений от заданного режима функционирования и приведение объекта управления в требуемое состояние
О. Е. Кузьмин [7, с. 61]	Регулирование играет роль связующего звена, являясь средством обратной связи между контролем и остальными функциями
В. Н. Парахина [8, с. 269]	Не стоит выделять отдельно функцию регулирования, а стоит рассматривать ее в контексте функции контроля
В. В. Хачванкян [9, с. 71]	Регулирование — подфункция руководства, поддержка требуемого соответствия между различными элементами системы управления, направленная на ликвидацию возможных отклонений от плановых заданий, графиков, норм выработки, разработанных стандартов
Ю. В. Кузнецов, В. И. Подлесных [10, с. 96]	Регулирование — это деятельность по поддержанию в динамической системе управления заданных параметров. Функция регулирования детерминирована нормативностью: в ее поле зрения находится всякое отклонение от нормы. Регулирование состоит в достижении такой деятельности системы, при которой выравниваются все отклонения состояния выхода системы от заданного значения этого состояния, то есть от нормы

Так, В. П. Галенко [5, с. 23] полагает, что регулирование представляет собой предвидение и устранение возможного отклонения в ходе производственного процесса от основных показателей. То есть эта функция направлена на обеспечение запланированной согласованности и пропорциональности развития отдельных частей управляемого объекта. При этом, автор не выделяет специфичность данной функции и ставит ее на один уровень с прочими общими функциями управления.

Подобным образом трактует регулирование Е. П. Михалева [6] — как управленческую деятельность, направленную на ликвидацию отклонений от заданного режима функционирования и приведение объекта управления в требуемое состояние, также, не выделяя его среди других общих функций управления.

Однако существует несколько иная точка зрения, которой придерживается О. Е. Кузьмин [7, с. 61]. Автор, выделяя пять общих функций управления (планирование, организация, мотивация контроль, регулирование), утверждает, что регулирование играет роль связующего звена, являясь средством обратной связи между контролем и остальными функциями.

В. Н. Парахина [8, с. 269] предлагает не выделять отдельно функцию регулирования, а рассматривать ее в контексте функции контроля.

В. В. Хачванкян [9, с. 71], выделяя функцию регулирования, рассматривает ее наряду с координацией как подфункцию руководства, определяя ее как поддержку требуемого соответствия между различными элементами системы управления, направленного на ликвидацию возможных отклонений от плановых заданий, графиков, норм выработки, разработанных стандартов.

Ю. В. Кузнецов и В. И. Подлесных [10, с. 96] подчеркивают, что «регулирование есть деятельность по поддержанию в динамической системе управления заданных параметров. Функция регулирования детерминирована нормативностью: в ее поле зрения находится всякое отклонение от нормы. Регулирование состоит в достижении такой деятельности системы, при которой выравниваются все отклонения состояния выхода системы от заданного значения этого состояния, то есть от нормы».

Таким образом, на основании выше изложенного можно сделать вывод, что регулирование является общей функцией управления и предполагает процесс выработки корректирующих мер и реализации принятых организационно-технологических, экономических и технических решений, обеспечивающих своевременное и безусловное устранение выявленных проблем, угроз и отклонений.

Функция регулирования в процессе управления субъектами реального сектора экономики играет роль гибкого инструмента, с помощью которого ход его развития непрерывно вводится в рамки, предусмотренные планом либо наиболее оптимальные параметры. Поэтому именно регулирование инновационной деятельности субъектов реального сектора экономики позволит наладить работу всего управленческого цикла инновационной деятельности и обеспечит переход на инновационный путь развития экономики Украины.

Таким образом, проведя систематизацию и критический анализ существующих подходов к пониманию вышеизложенных понятий, считаем целесообразным уточнить, что регулирование инновационной деятельности субъектов реального сектора экономики — это комплексный процесс выявления и устранения угроз и отклонений инновационного развития субъектов реального сектора экономики, а также определения эффективности инновационной деятельности по основным направлениям ее обеспечения с целью улучшения состояния социально-экономического развития государства и повышение уровня его конкурентоспособности на мировом рынке.

Эффективность регулирования инновационной деятельности субъектов реального сектора экономики во многом зависит от правильности выбора направлений регулирования, поскольку в таком случае появляется возможность комплексно воздействовать на данный процесс.

Выбор направлений регулирования инновационной деятельности субъектов реального сектора экономики следует осуществлять исходя из направлений влияния факторов, воздействующих на инновационную деятельность. Как и любой вид деятельности, инновационная деятельность субъектов реального сектора экономики подвержена влиянию факторов макро- и микросреды (рис. 1).

Факторы микросреды воздействуют на деятельность субъектов реального сектора экономики, однако субъект хозяйствования повлиять на них не может. Исходя из этого, следует выделить факторы способствующие развитию инновационной деятельности, чтобы использовать их преимущества, и факторы, сдерживающие инновационное развитие.

Среди факторов способствующих инновационному развитию следует выделить, во-первых, выгодное геополитическое положение Украины — ее размеры и территория, способствует развитию разнообразных отраслей промышленности и сельского хозяйства, транзитное положение между Европой и Азией, госу-

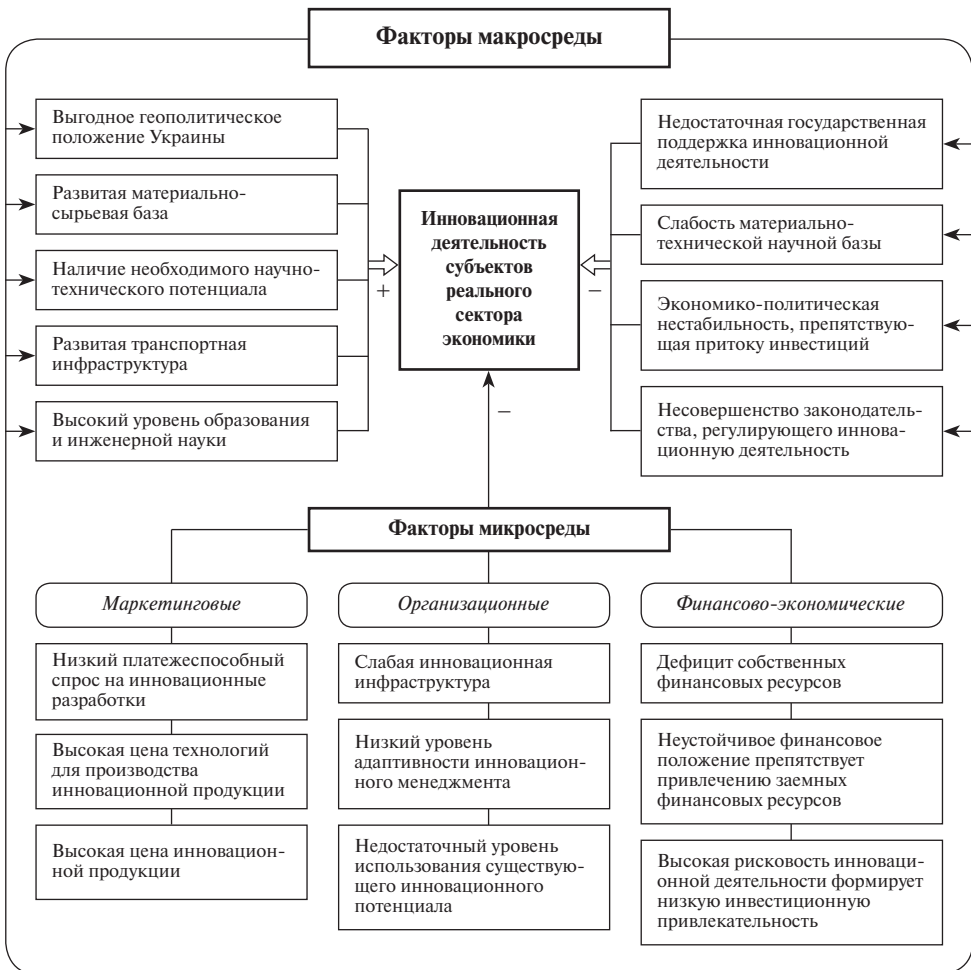
Национальная инновационная система

Рис. 1. Факторы, воздействующие на инновационную деятельность субъектов реального сектора экономики Украины

дарствами Балтии и Черноморского бассейна, с которыми Украина имеет давно сложившиеся дружественные отношения, способствуют росту инновационного потенциала страны и развитию процессов обновления и становления новой экономической системы. Во-вторых, Украина богата ценными полезными ископаемыми и сырьевыми ресурсами, необходимыми для развития реального сектора экономики, дефицит же топливно-энергетических ресурсов наоборот должен стимулировать к внедрению инновационных энергосберегающих технологий. В-третьих, научно-технический потенциал Украины, не смотря на сокращение по сравнению с 1990-ым годом, по прежнему остается на достаточно высоком уровне, что объясняется наличием развитой системы учебных и научных институтов, квалифицированных специалистов и ученых. Развитая транспортная инфраструктура обеспечивает быстрый и свободный доступ ко всем имеющимся ресурсам, необходимым для развития инновационной деятельности Украины. Кроме того, высокий уровень образования и инженерной науки, который имеет место в Ук-

раине, должен стать базой формирования инновационных центров и стимулировать инновационное развитие Украины в целом.

Однако существует также ряд факторов препятствующих инновационному развитию субъектов реального сектора экономики Украины. К таким следует отнести недостаточную поддержку инновационной деятельности со стороны государства. Данные приведенные в табл. 2 подтверждают, что в странах с более высоким инновационным развитием, таких как США, Япония, Германия бюджетное финансирование НИОКР значительно выше, чем в Украине.

Слабость материально-технической научной базы также не способствует инновационности экономики Украины — степень изношенности основных фондов возросла до 60 %. Экономико-политическая нестабильность, препятствует притоку инвестиций в экономику Украины, что подтверждается статистическими данными: прирост прямых иностранных инвестиций в экономику Украины в 2007 г., когда проводились парламентские выборы в Украине, составил 4717 млн долл.; 2008 г., даже не смотря на начавшийся мировой финансовый кризис характеризовался самым высоким притоком прямых иностранных инвестиций, которые составили 7935 млн долл.; а уже в 2010 г., когда состоялись президентские выборы, приток иностранных инвестиций был наименьшим и составил 4437 млн долл. Таким образом, прирост прямых иностранных инвестиций был наиболее низким именно в период нестабильной политико-экономической ситуации.

Таблица 2

Финансирование НИОКР по странам в 2006–2010 гг., млн долл. [11]

Страна	2006 г.	2007 г.	2008 г.	2009 г.	2010г.
США	136 019	141 890	114 390	165 316	166 314
Япония	28 682	29 221	30 559	31 072	32 203
Германия	21 015	22 530	24 225	25 857	28 075
Франция	16 167	15 810	16 172	17 011	17 443
Великобритания	14 072	14 250	14 656	15 146	—
Россия	7 735	9 529	11 304	15 045	14 918
Италия	10 912	12 174	12 623	12 556	11 829
Польша	1 547	1 811	2 012	2 083	2 446
Венгрия	675	748	886	933	1 001
Словения	285	286	300	440	—
Украина	399	557	754	436	466
Словакия	268	239	348	374	393
Эстония	129	140	189	185	237

Слабость материально-технической научной базы также не способствует инновационности экономики Украины — степень изношенности основных фондов возросла до 60 %. Экономико-политическая нестабильность, препятствует притоку инвестиций в экономику Украины, что подтверждается статистическими данными: прирост прямых иностранных инвестиций в экономику Украины в 2007 г., когда проводились парламентские выборы в Украине, составил 4717 млн долл.; 2008 г., даже не смотря на начавшийся мировой финансовый кризис характеризовался самым высоким притоком прямых иностранных инвестиций, которые составили 7935 млн долл.; а уже в 2010 г., когда состоялись президентские выборы, приток иностранных инвестиций был наименьшим и составил 4437 млн долл. Таким образом, прирост прямых иностранных инвестиций был наиболее низким именно в период нестабильной политико-экономической ситуации.

Несовершенство законодательства, регулирующего инновационную деятельность, наиболее часто выделяется большинством экспертов как главный макроэкономический фактор, препятствующий инновационному росту экономики Украины. Инновационный путь развития для нашего государства закреплён во многих программных и нормативно-правовых документах. Однако необходимы изменения законодательства, которые стимулировали бы инновационную деятельность. К факторам, которые тормозят формирование в Украине современного и масштабного рынка инновационной продукции, инфраструктуры инновационной деятельности, также принадлежит в частности такой как, недостатки в применении законодательной базы в части защиты прав интеллектуальной собственности, которые привели к существенным потерям государством научно-технического потенциала, в частности специальной научной, проектно-конструкторской, проектно-исследовательской документации во время приватизационных процессов.

Актуальной также является проблема выявления факторов негативно влияющих на инновационную деятельность субъектов реального сектора экономики на микроуровне. Принимая во внимание важность определения основных направлений воздействия факторов, и исходя из наличия трех подсистем обеспечивающих проведение инновационной деятельности, и влияющих на успешность ее осуществления — подсистемы маркетингового, организационного и финансово-экономического обеспечения, считаем целесообразным соответственно сгруппировать и факторы микроуровня:

1. Маркетинговые факторы. Среди них следует отметить низкий платежеспособный спрос на инновационные разработки, высокую цену инновационной продукции, высокую цену технологий для производства инновационной продукции. Так, дефицит финансовых ресурсов субъектов реального сектора экономики не позволяет проводить собственные высокорисковые инновационные исследования и разработки, предопределяя необходимость пользоваться внешними инновационными разработками, цена которых так же является достаточно высокой, однако значительно снижается фактор риска. Высокая цена инновационных технологий значительно увеличивает себестоимость инновационной продукции, в результате чего, соотношение полезности и стоимости оказывается не в пользу инновационной продукции.

2. Организационные факторы. К ним следует отнести слабую инновационную инфраструктуру, низкий уровень адаптивности инновационного менеджмента, недостаточный уровень использования существующего инновационного потенциала. Согласно Закона Украины «Об инновационной деятельности» инновационная инфраструктура представляет собой совокупность предприятий, организаций и учреждений, их объединений, ассоциаций любой формы собственности, которые предоставляют услуги по обеспечению инновационной деятельности (финансовые, консалтинга, маркетинга, информационно-коммуникативные, юридические, образовательные и т. п.). В Украине система технологических парков, которые действуют согласно Закона Украины «О специальном режиме инвестиционной и инновационной деятельности технологических парков», является разве что единственным положительным примером действенности механизма, который обеспечивает реализацию государственной инновационной политики. В рамках выполнения инвестиционных и инновационных проектов технологических парков с 2000 по 2008 год объем реализованной инновационной продукции составил 11,8 млрд грн., даже не смотря на сокращение финансовой поддержки со стороны государства. Низкий уровень адаптивности инновационного менеджмента проявляется в недостаточно быстром реагировании на постоянно и быстро меняющуюся ситуацию на инновационном рынке. Быстрое устаревание инновационной продукции на современном этапе и постоянное появление новой инновационной продукции требует от менеджмента высококачественного

планирования и гибкости в управлении инновационными процессами субъектов реального сектора экономики. Инновационный потенциал субъектов реального сектора экономики представлен наличием определенных ресурсов необходимых для развития их инновационной деятельности, однако отсутствие стимулирующих мотивов ее развития проявляется в недостаточном использовании инновационного потенциала.

3. Финансово-экономические факторы. В их числе необходимо отметить дефицит собственных финансовых ресурсов, неустойчивое финансовое положение, препятствующее привлечению заемных финансовых ресурсов, высокую рискованность инновационной деятельности формирующую низкую инвестиционную привлекательность. В условиях дефицита собственных финансовых ресурсов привлечение заемных средств — ключевой фактор, определяющий перспективы развития инновационной деятельности субъектов реального сектора экономики. Однако привлечение заемных ресурсов ограничивается наличием неустойчивого финансового положения, что в условиях длительных сроков окупаемости инновационных проектов значительно повышает кредитный риск для кредитора, вследствие чего, инвестиционная привлекательность большинства предприятий реального сектора экономики остается на достаточно низком уровне. Как видно на рис. 2, финансирование инновационной деятельности преимущественно осуществляется за счет собственных средств предприятий — 60–87 %. Такая ситуация обусловлена преимущественно тем, что государство в условиях бюджетного дефицита не может обеспечивать финансирование инновационной деятельности на должном уровне, а притоку значительных внешних инвестиций препятствуют нестабильность финансового положения предприятий реального сектора национальной экономики.

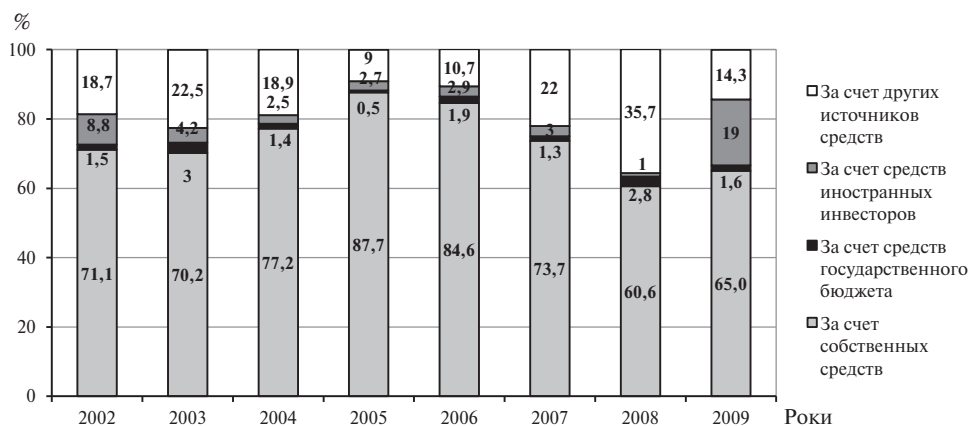


Рис. 2. Финансирование затрат на инновационную деятельность по источникам финансирования в 2002–2009 гг., %

Подтверждением выше сказанного служит проведенное Государственным комитетом статистики Украины в 2009 г. статистическое наблюдение юридических лиц всех организационно-правовых форм хозяйствования, которые выполняли работы в области перерабатывающей промышленности. Данные относительно технико-технологического уровня производства показывают, что почти 45 % предприятий перерабатывающей промышленности применяют технологии, возраст которых составляет до 10 лет, 37 % — от 11 до 30 лет, 12,3 % — более 31 года, почти 6 % предприятий не определили возраст технологий своего производства. Основной фактор, который препятствовал проведению передовых технологий, — это ограниченность финансирования, что отметили 44 % предприятий. Почти в равной степени мешали внедрять передовые промышленные технологии такие факторы

как низкоквалифицированный персонал (3,4%), неспособность руководителей разного уровня оценить новые технологии (4,9%), организационные и правовые проблемы (5,2%) и отсутствие научно-технической поддержки со стороны других организаций (4,2%).

Таким образом, наиболее эффективным должно стать регулирование инновационной деятельности субъектов реального сектора экономики по таким направлениям как маркетинговое, организационное и финансово-экономическое регулирование. В подтверждение целесообразности такого выбора служит тот факт, что данные направления являются обеспечивающими сферами осуществления инновационной деятельности.

Такое осмысление процесса регулирования инновационной деятельности субъектов реального сектора экономики Украины требует также выделения его особенностей — отличительных характеристик, выделяющих данный процесс из общей системы регулирования деятельности предприятия, которые также предлагается рассматривать по трем направлениям — особенности маркетингового регулирования, особенности организационного регулирования и особенности финансово-экономического регулирования (табл. 3).

Таблица 3

**Особенности регулирования инновационной деятельности
субъектов реального сектора экономики Украины**

№ п/п	Особенности	Проявления особенностей
1	Особенности маркетингового регулирования	Сложность прогнозирования спроса и предложения на рынке инноваций из-за динамичности и изменчивости инновационных процессов;
		Отсутствие определенного места купли-продажи инновационных продуктов на рынке
		Вторичность рынка инноваций по отношению к товарному рынку
		Ограниченность количества покупателей и продавцов на рынке инновационной продукции
2	Особенности организационного регулирования	Сложность осуществления инновационной деятельности, требует наличия высококвалифицированных кадров, обладающих рядом специфических качеств.
		Постоянная изменчивость инновационных работ, как отдельных работников, так и всей организации
		Необходимость правильного установления критериев и показателей оценки эффективности деятельности отдельных разработчиков новшеств
		Необходимость значительного количества специальных дорогостоящих установок, аппаратуры, приборов и материалов.
3	Особенности финансово-экономического регулирования	Высокий уровень затрат обуславливает необходимость привлечения внешних источников финансирования
		Наличие нескольких субъектов финансирования, требует плановости и согласованности действий
		Помимо целевой функции максимизации прибыли предприятия, большое значение имеет экологичность и социальная значимость инновационных проектов
		Инновационной деятельности присуща высокая степень риска, а инновационные проекты характеризуются длительным сроком окупаемости

Особенности маркетингового регулирования инновационной деятельности субъектов реального сектора экономики Украины проявляются в том, что спрос и предложение на рынке инноваций является трудно прогнозируемым, из-за сложности, динамичности и изменчивости инновационных процессов. Также отсутствует определенное место купли-продажи инновационных продуктов на рынке, что предопределяет важность развития каналов их продвижения. Кроме того, рынок инноваций является вторичным по отношению к товарному рынку, т. к. спрос на инновации определяется спросом на товары и услуги, которые производятся на основе этих инноваций. Рынок инновационной продукции характеризуется ограниченным количеством покупателей и продавцов, что усложняет процесс удовлетворения потребностей в инновациях.

Особенности организационного регулирования инновационной деятельности субъектов реального сектора экономики Украины состоят во-первых, в сложности осуществления инновационной деятельности, что требует наличия высококвалифицированных кадров, обладающих рядом специфических качеств. Во-вторых, содержание инновационных работ, как отдельных работников, так и всей организации, постоянно меняется, в следствие чего трудно правильно установить критерии и показатели оценки эффективности деятельности отдельных разработчиков новшеств. Необходимость значительного количества дорогостоящих установок, аппаратуры, приборов и материалов усложняет процесс организации инновационной деятельности субъектов реального сектора экономики.

Особенности финансово-экономического регулирования инновационной деятельности субъектов реального сектора экономики Украины находят свое отражение, во-первых, в высоком уровне затрат, что обуславливает необходимость привлечения внешних источников финансирования. Во-вторых, помимо целевой функции максимизации прибыли предприятия, большее значение имеет экологичность и социальная значимость инновационных проектов, что необходимо учитывать при проведении финансово-экономического регулирования. В-третьих, наличие нескольких субъектов финансирования, требует плановости и согласованности действий всех участников инновационного процесса. В-четвертых, инновационной деятельности присуща высокая степень риска, а инновационные проекты характеризуются длительным сроком окупаемости.

Таким образом, эффективное регулирование инновационной деятельности субъектов реального сектора экономики является важной стратегической целью, достижение которой невозможно без учета выделенных маркетинговых, организационных и финансово-экономических особенностей управления данным процессом, что будет способствовать наращиванию экономического потенциала экономики, притоку иностранных и отечественных инвестиций и позволит обеспечить устойчивое развитие в целом национального хозяйства Украины на инновационной основе.

У статті розкриті особливості регулювання інноваційної діяльності суб'єктів реального сектора економіки України з урахуванням факторів макро та мікросередовища. На основі цього виділені основні напрямки регулювання інноваційної діяльності суб'єктів реального сектора економіки, реалізація яких сприятиме нарощуванню економічного потенціалу національного господарства України.

In article features of innovation regulation of real economy sector subjects of Ukraine taking into account factors macro and micro environment are considered. On this basis the main directions of innovation regulation of real economy sector subjects are dedicated which realization will promote development of a national economy economic potential of Ukraine.

ЛИТЕРАТУРА

1. Мильнер Б.З. Инновационное развитие: экономика, интеллектуальные ресурсы, управление знаниями / [Б. З. Мильнер, В. Л. Макаров, В. И. Маевский и др.]. — М.: ИНФРА-М, 2010. — 624 с.
2. Федулова Л.І. Інноваційна економіка / Л. І. Федулова. — К.: Либідь, 2006. — 480 с.
3. Терещенко Э.Ю. Инновационный менеджмент : [учебно-методическое пособие] / Э. Ю. Терещенко, А. А. Лактионова, Е.В. Егорова; под общ. ред. П. В. Егорова. — Донецк: ООО «Юго-Восток, Лтд», 2006. — 163 с.
4. Глущенко И. И. Система стратегического управления инновационной деятельностью / И. И. Глущенко. — г. Железнодорожный, Московская обл.: ООО НПЦ «Крылья», 2006. — 356 с.
5. Галенко В. П. Менеджмент. — 2-е изд. / В. П. Галенко, А. И. Рахманов, О. А. Страхова. — СПб. : Питер, 2003. — 224 с.
6. Михалева Е. П. Менеджмент. Конспект лекций [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://lib.rus.ec/b/204641/read#t84>. — Загл. с экрана.
7. Кузьмін О.Є. Основи менеджменту : [підручник] / О. Є. Кузьмін, О. Г. Мельник. — К.: «Академ-видав», 2003. — 416 с.
8. Парахина В. Н. Основы теории управления : [учебное пособие] / В. Н. Парахина, Л. И. Ушвицкий. — М. : Финансы и статистика, 2003. — 560 с.
9. Хачванкян В. В. Менеджмент предприятия : [учеб. пос.] / В. В. Хачванкян. — К.: Знання, 2007. — 422 с.
10. Кузнецов Ю. В. Основы менеджмента / Ю. В. Кузнецов, В. И. Подлесных. — СПб.: ОЛБИС, 1997. — 192 с.
11. Стратегія інноваційного розвитку України на 2010-2020 роки в умовах глобалізаційних викликів / [Г. О. Андрощук, І. Б. Жилияєв, Б. Г. Чижевський, М. М. Шевченко]. — К.: Парламентське вид-во, 2009. — 632 с.

Представлено в редакцію 19.03.2012 р.

УДК 336.763

М. О. Житарь, аспирант, Донецкий национальный университет

СУЩНОСТЬ И ВИДЫ ГИБКОСТИ ПРИНЯТИЯ РЕШЕНИЙ В ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ БАНКОВ

В статье рассмотрена сущность гибкости принятия решений в инвестиционной деятельности банков. Предложены и проанализированы виды гибкости принятия решений в данной сфере банков, а именно рыночная, институциональная и административная.

Ключевые слова: гибкость принятия решений, волатильность, рыночный риск, ликвидность актива, систематические факторы, специфические факторы.

Финансово-экономический кризис актуализировал необходимость использования адаптивных, гибких подходов к управлению. Одной из сфер, которая требует внедрения такой методологии управления ввиду повышенного уровня сопровождаемых ее рисков, является сфера принятия инвестиционных решений в банковском секторе экономики.

Различные аспекты принятия решений в банковской инвестиционной деятельности исследуют как отечественные, так и зарубежные ученые. Заслуживают внимания результаты исследований в этой сфере А. Переседы, Б. Луцива, О. Вовчак, Л. Примостки, Т. Васильевой, С. Реверчука, В. Колпакова, и других. Весомый вклад в разработку этой проблематики также внесли зарубежные ученые Г. Александер, Г. Марковиц, У. Шарп, А. Абрамов и другие. Изучению проблем гибкости также посвящено значительное количество научных работ как отечественных, так и зарубежных авторов: В. Самочкин, Б. Жуков, А. Дамодаран, Я. Амихун, Х. Мендельсон, М. Бренан, А. Субрахманьям, Т. Хордия, и другие.

Вместе с тем существует необходимость в дальнейшем исследовании данных вопрос в части определения сущности гибкости принятия решений, выделения ее видов, что позволит увеличить эффективность использования адаптивных инструментов управления инвестиционными портфелями банков.

Ввиду этого, цель статьи состоит в определении сущности гибкости, а также классификация ее видов в инвестиционной деятельности банков.

Главной проблемой в сфере принятия инвестиционных решений в банковском секторе экономики является повышенный уровень сопровождаемых ее рисков. Как правило, в широком смысле под риском понимают вероятность отклонения реального развития событий, на фондовом рынке ожидаемого под действием различных факторов. В узком смысле, под риском понимают неопределенность получения дохода от деятельности на рынке ценных бумаг.

Основным показателем риска рыночного финансового инструмента является волатильность, которая отражает уровень колебаний его доходности. Высокий уровень волатильности показывает, что доходность изменяется в широком диапазоне. Изучение волатильности особенно актуально в период кризиса. Так, Н. Блум, на основании изучения американской экономики и основных кризисов за последние 60 лет делает вывод о том, что лучшим показателем неопределенности экономики является именно волатильность фондового рынка [1]. Увеличение

показателя волатильности в два раза, по его расчетам, приводит к падению валового внутреннего продукта (ВВП) на 1,5 %.

По оценкам Национального банка Украины украинский фондовый рынок все больше интегрируется в мировую экономическую систему, поэтому он начинает более точно отражать общемировые экономические процессы. Для подтверждения или опровержения позиции НБУ целесообразно провести анализ связи украинского фондового индекса ПФТС с ведущими фондовыми индексами мира (рис. 1).

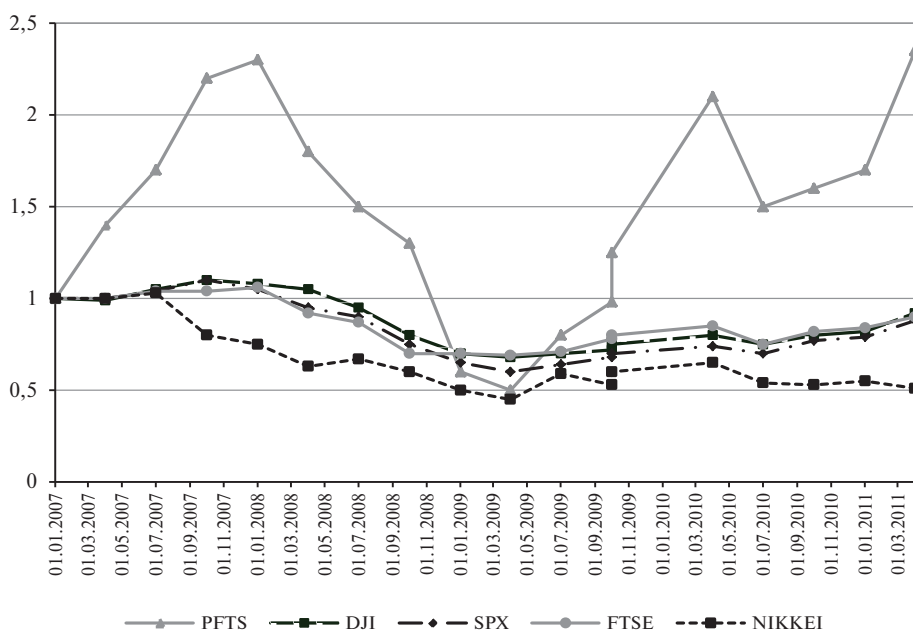


Рис. 1. Волатильность украинского индекса ПФТС и мировых фондовых индексов на протяжении 2007–2011 гг. [2]

По сравнению с динамикой мировых фондовых индексов, индексы фондового рынка Украины характеризуются высокой волатильностью. Стандартное отклонение значений фондовых индексов Украинской биржи и Фондовой биржи ПФТС составило 13,96 и 13,21 % от среднего за период 2007–2011 гг., что значительно выше, чем стандартное отклонение мировых фондовых индексов. Стандартное отклонение ведущих фондовых индексов в мире за тот же период составило: по индексу FTSE — 3,85 %, S&P — 6,80 %, NIKKEI — 4,81 %, DJIA — 6,34 %.

Высокая волатильность украинских фондовых индексов объясняется относительно низкой ликвидностью рынка и высоким удельным весом спекулятивных операций. По мнению Национального рейтингового агентства снижение спекулятивного давления на фондовый рынок Украины приведет к низкой изменчивости фондовых индексов, повышению удельного веса инвестиционного капитала в капитализации фондового рынка, что в свою очередь может стабилизировать фондовый рынок и обеспечит больший уровень безопасности инвесторов от спекулятивных атак [2].

Для определения степени рискованности операций на фондовом рынке сравним его волатильность с показателями риска соответствующих операций на кредитном и валютном рынках. При этом в качестве базы для оценки риска на кредитном рынке выберем показатель процентного спреда между процентными

ставками по кредитам и депозитам банков, что отражает доходность операций в этой сфере. Наиболее высокие показатели коэффициента вариации процентного спреда были зафиксированы в 2007 г. — 0,42 %, 2008 г. — 0,22 %. С 2010 года и по настоящее время показатели снизились и к концу 2011 года составили 0,12 %.

Показатели вариации курса доллара на межбанковском рынке закономерно указывают на максимальное его значение в 2009 году — 0,99 %. С 2010 года этот показатель постепенно снижается и составил в 2010 году — 0,91 %, 2011 г. — 0,87 %, на начало 2012 г. — 0,80 %.

Значительный уровень риска фондовых операций банков, на порядок превышающий рискованность других направлений их деятельности, свидетельствует о необходимости поиска подходов наиболее адекватных методов гибкого управления фондовыми активами, способных оптимизировать уровень дохода с уровнем сопутствующего ему риска инвестиционной деятельности.

Вследствие присущих банковской инвестиционной деятельности особенностей, определяемых спецификой объекта инвестиций, сферы ее реализации, а также факторов влияния институциональной среды, целесообразно выделить такие виды гибкости принятия решений, как рыночная, институциональная и административная (рис. 2).

Анализ научной литературы, посвященной вопросам гибкости, позволил сделать вывод о том, что данное свойство отражает способность системы к изменению своих состояний в ответ на изменения факторов внешней и внутренней среды, при которых не ухудшается эффективность ее функционирования [3, 4, 5].

Исходя из этого, для лучшего понятия сущности гибкости, считаем целесообразным рассмотреть понятие гибкости принятия решений в инвестиционной деятельности банка с позиции широкой и узкой точек зрения. При этом в широком смысле под гибкостью принятия решений в инвестиционной деятельности банков будем понимать свободу принятия решений в сфере инвестиционной деятельности с позиции ее объемов, структуры, оперативности и уровня принимаемого риска банка как инвестора. В узком понимании данный термин будет означать способность изменения структуры и состава инвестиционного портфеля банка с минимальными издержками и (или) потерей стоимости к изменяющимся условиям реализации инвестиционной деятельности банком с учетом действия рыночных, институциональных и административных ограничений.

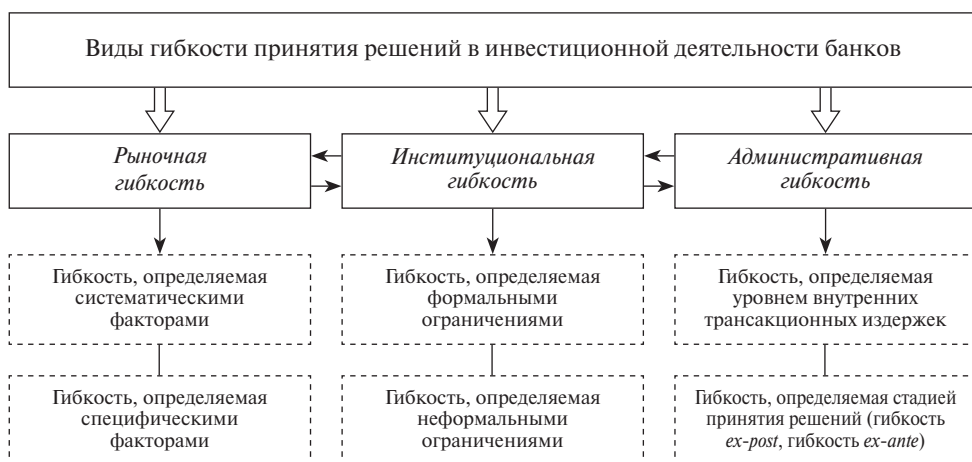


Рис. 2. Виды гибкости принятия решений в инвестиционной деятельности банков

Как свойство системы управления, гибкость является отражением таких характеристик как оперативность, маневренность и экономичность, наличие которых позволяет существенно снизить расходы на адаптацию, а также снизить влияние необратимых расходов на общий результат.

Несмотря на то, что гибкость принятия инвестиционных решений непосредственно зависит от таких характеристик финансовых инструментов как доходность, ликвидность и риск, она является интегральной характеристикой не самого финансового инструмента или их портфеля, а особенностью процесса принятия решений.

В значительной степени свобода принятия решений относительно реструктуризации инвестиционного портфеля банка зависит от рыночных характеристик самого объекта инвестирования, инвестиционного процесса. В данном случае рыночная гибкость фактически поглощает в себе свойство ликвидности актива как возможности срочной реализации актива без ощутимой потери в его стоимости.

В литературе вопросы, связанные с ликвидностью актива и рынка в целом, недостаточно изучены. В наибольшей степени им было уделено внимание в последнем десятилетии. В виду этого в научной среде еще не сформировалось четкого и однозначного определения ликвидности фондового актива и ликвидности фондового рынка.

Одним из первых определение ликвидности актива дал Дж. Кейнс, который рассматривал ликвидность как сочетание времени необходимого для совершения сделки и возникающих в связи с этим затрат [6]. Несколько перефразированное в дальнейшем другими авторами его определение ликвидности является сейчас наиболее распространенным и звучит как: возможность для инвестора быстро и без существенных финансовых потерь продать свои активы [7].

Кроме этого определения существуют и другие очень близкие по своему содержанию. Некоторые авторы под ликвидностью понимают возможность покупки или продажи единицы актива в любой момент времени по справедливой рыночной цене, при этом подразумевается, что разница в ценах покупки и продажи актива на рынке всегда должна быть незначительной [8]. В этом случае мерой ликвидности ценной бумаги является среднечасовая величина курсового спреда котировок на ведущих биржах.

Ряд зарубежных ученых, таких как М. Бренан, Т. Хордиа и А. Субрахманьям, приводят свое определение ликвидности, под которым подразумевают возможность продажи или покупки в определенный момент времени необходимого количества активов с незначительными колебаниями в ценах [9].

Дж. Соденберг определяет ликвидность как возможность покупки или продажи большого количества активов быстро и по низкой цене, которая будет представлять интерес для портфельных менеджеров и практиков в области управления рисками [10].

В. Ковалев утверждает, что под ликвидностью актива понимают способность его трансформироваться в денежные средства, а степень ликвидности определяется продолжительностью временного периода, в течение которого эта трансформация может быть осуществлена [11].

Похожее определение приводит и Т. Бочкова, которая под ликвидностью актива понимает его способность без потерь трансформироваться в денежную наличность посредством его реализации или погашения обязательств должником (заемщиком). Степень ликвидности какого-либо актива определяется легкостью обращения этого актива в денежную форму, а также его способностью сохранять свою номинальную стоимость неизменной. Под легкостью обращения (мобильностью актива) автор понимает быстроту обращения актива в денежные средства и возможность минимизации издержек при таком обращении. Легкость обращения того или иного актива также зависит от степени развитости рынка этого ак-

тива [12]. В своей работе автор вводит временное ограничение и доказывает, что ликвидные активы — активы, которые могут быть обращены в денежные средства в ближайшие 30 дней [13].

Ряд ученых, таких как Н. Колчина, Г. Поляк, Л. Павлова считают, что ликвидность активов — это величина, обратная времени, необходимому для превращения их в деньги [14].

Между тем, для всех этих трактовок характерна определенная ограниченность рассмотрения ликвидности только с одной из ее сторон. Поэтому обратимся к тем точкам зрения, которые более четко выделяют характеристики или признаки ликвидности актива, позволяющие перейти от абстрактного характера ликвидности к более понятной ее форме.

Так, некоторые авторы отмечают, что ликвидность включает такие свойства как время (быстрое заключение сделки), транзакционные издержки (низкие расходы на сделку), объем (крупный размер сделки) и цену (отсутствие сильного влияния на цену) [15]. На крупный объем сделки указывает и М. Охара, при этом сама сделка не должна оказывать сильного влияния на цену актива [16]. Другие авторы уточняют, что помимо индивидуальных особенностей ценной бумаги и текущего состояния рынка уровень ее ликвидности зависит от заданных условий инвестирования, в том числе от объема пакета, от предполагаемой срочности вложений, от активности стратегии управления портфелем, от доступности данного рынка для инвестора и других факторов [8].

В свою очередь основной признак ликвидности, по мнению большинства ученых — это оперативность, которая зависит в свою очередь от двух основных факторов — способности рынка поглощать или предлагать соответствующие объемы фондовых ценностей (абсолютной емкости рынка) и от объема предполагаемой сделки.

Кроме основного показателя ликвидности актива — срочности (*immediacy*), с помощью которого оценивается необходимое время для совершения сделки, выделим и другие, которые на наш взгляд, влияют на уровень ликвидности актива, а именно: плотность, глубина и упругость.

Показатель «глубины» отражает возможный объем сделки не оказывающий значительного влияния на цену; показатель плотности (*tightness*) связан с издержками исполнения сделки и отражает отклонение цен сделок от среднерыночной цены; показатель упругости (*resilience*) отражает скорость, с которой цены достигают нового уровня равновесия в результате сильных колебаний, вызванных совершением крупных сделок [17].

Однако следует отметить, что данные показатели ликвидности тесно переплетаются с такими характеристиками как время, транзакционные издержки, объем и цена. Поэтому, на наш взгляд, можно согласиться с точкой зрения зарубежных ученых Дж. Донга, А. Кемпфа и других и выделить основные пары характеристик ликвидности, которые схожи между собой и, в конечном счете, являются аналогами: время и срочность, объем и глубина, транзакционные издержки и плотность, цена и упругость [18].

Далее, на наш взгляд, следует более подробно остановиться на приведенных выше четырех характеристиках ликвидности: время (срочность), объем (глубина), транзакционные издержки (плотность), цена (упругость).

Американский ученый А. Субрамаханьям, и вслед за ним Я. Амихуд и Х. Мендельсон, определяют ликвидность важнейшим фактором в ценообразовании активов капитала [19]. При этом ликвидность актива и, следовательно, рыночная гибкость, ограничивается наличием следующих транзакционных издержек, возникающих при осуществлении сделок на рынках капитала:

- 1) затраты, определяемые ценовым фактором, которые несет покупатель или продавец ценных бумаг при их торговле: формирующаяся скидка при

продаже или премия при покупке. Для небольших заказов такое влияние ограничено спредом между ценой покупки и продажи (биржевого курса) у дилеров, маркет-мейкеров и инвесторов, обеспечивающих ликвидность на рынке. Для больших заказов влияние ценового фактора выше просто расходов, связанных с курсовым спредом. При этом максимальный размер заказа по лучшей котируемой цене, который не приводит к изменению цены сделки (за исключением затрат, связанных со спредом между ценами на покупку и продажу) находит отражение в показателе «глубины». Закономерно, что зависимость между «глубиной» финансового инструмента и его ликвидностью прямо пропорциональна. На фондовом рынке США к ценным бумагам, имеющим наибольший данный показатель, относятся казначейские обязательства;

- 2) затраты, связанные отсрочкой сделки в связи с поиском предложений по наиболее приемлемой цене для торговца, а также стремлением сократить влияние ценового фактора в связи с продажей финансовых инструментов в определенном объеме. Принимая ожидающую позицию, торговец несет риск упущенной выгоды;
- 3) прямые издержки торговли, включающие в себя премию, налоги, брокерскую комиссию.

Все данные три вида затрат по мнению ученых коррелируют друг с другом — ценные бумаги, имеющие значительное влияние ценового фактора (низкий показатель глубины), значительный спред характеризуются и значительной возможной упущенной выгодой при отсрочке сделки.

Построенная авторами модель взаимосвязи доходности и ликвидности финансовых инструментов определяет первый вид затрат как возрастающую функцию от транзакционный издержек вследствие стремления инвесторов покрытия доходности данных затрат. При этом функция зависимости между ликвидностью и доходностью является вогнутой: доходность растет с меньшей скоростью для менее ликвидных ценных бумаг, входящих в долгосрочные портфели инвесторов, имеющих возможность амортизировать данные транзакционные издержки в течение длительного времени. Неликвидность же в большей степени оказывает влияние на наиболее ликвидные ценные бумаги, которыми активно торгуют и, следовательно, по которым несут транзакционные издержки значительно чаще.

Основываясь на исследовании А. Дамодарана, следует выделить наиболее и наименее ликвидные ценные бумаги (обладающие наибольшей и наименьшей рыночной гибкостью). Так, к наиболее ликвидным относятся: долгосрочные казначейские обязательства и векселя; корпоративные облигации с высоким рейтингом; ликвидные ценные бумаги, широко распространенные на развитых фондовых рынках; акции компаний, входящие в контрольный пакет. К менее ликвидным относятся ценные бумаги, обращающиеся на внебиржевом или развивающихся рынках, ипотечные ценные бумаги, а также акции миноритариев [5].

Наиболее значимый фактор формирования транзакционных издержек даже при достаточно ликвидном рынке является спред котировки (*bid-ask spread*), представляющий собой разницу между минимальной котируемой ценой предложения и максимальной ценой спроса в определенный момент времени. При этом величина спреда непосредственно зависит от размера следующих издержек дилера [20]:

- 1) расходы, связанные с обработкой ордеров (*order processing costs*);
- 2) затраты, связанные с обслуживанием портфеля ценных бумаг, формируемого у дилера для обеспечения ликвидности на рынке (*inventory holding costs*);
- 3) издержки, связанные с неблагоприятной информацией (*adverse information costs*) или неблагоприятным выбором (*adverse selection costs*).

Расходы, связанные с обработкой ордеров включают такие элементы как оплата места на бирже, содержание компьютеров и оргтехники, подписка на информационные услуги, заработная плата персонала и другие.

Затраты, связанные с обслуживанием портфеля ценных бумаг, представляют собой те расходы, которые дилер несет в то время, когда у него формируется позиция в результате приобретения, предложенных инвесторами активов для непосредственного обмена. При этом дилер выступает как поставщик ликвидности на рынок. Здесь необходимо учитывать два очевидных момента: во-первых, альтернативную стоимость денежных средств, вложенных дилером в портфель ценных бумаг, и, во-вторых, риск того, что стоимость портфеля изменится в неблагоприятную сторону в результате ценовых движений ценных бумаг. Отсюда, спред котировки будет максимально расти в периоды падения фондового рынка

Издержки, связанные с неблагоприятной информацией, возникают вследствие того факта, что дилеры, могут совершать сделки с субъектами, лучше информированными об ожидаемом ценовом движении торгуемой ценной бумаги. Если же маркет-мейкер решит, что количество информированных трейдеров увеличилось, то он соответственно увеличит *bid-ask spread*, для того чтобы компенсировать последствия информационной асимметрии.

Ввиду влияния целого ряда факторов, ограничивающих рыночную гибкость инвестиционных активов, выделим такие, которые являются систематическими и специфическими (рис. 3).

Систематические факторы оказывают влияние на все ценные бумаги, обращающиеся на фондовом рынке, поэтому их влияние нельзя устранить путем



Рис. 3. Факторы, влияющие на рыночную гибкость принятия решений в инвестиционной деятельности банков

диверсификации инвестиций. Для того чтобы привлечь средства инвесторов на рынок акций, фондовый рынок обязан предложить дополнительную доходность, компенсирующую систематический риск. Эта дополнительная доходность называется рыночной премией и представляет собой разницу между доходностью, предлагаемой фондовым рынком, и доходностью по безрисковым вложениям. Учеными Я. Амихудом и Х. Мендельсоном доказано, что рыночная премия повышает ликвидность рынка в целом, а также снижает уровень риска [21].

В значительной степени на ликвидность актива оказывается влияние ликвидность фондового рынка. В широком смысле, под ликвидностью фондового рынка понимают полную свободу движения инвестиций, оформленных в виде ценных бумаг. Между тем, более распространенным является определение ликвидности рынка с позиции ликвидности обращающихся на нем активов — «ликвидный рынок — это рынок, где его участники могут быстро осуществить крупные трансакции с минимальным влиянием на цены» [22]. Другими словами, ликвидный рынок — это рынок с множеством ликвидных ценных бумаг. Отметим, что в результате такой взаимообусловленности, сложно определить первоисточник ликвидности — способность рынка в целом и его влияние на ликвидность отдельных активов, или наоборот. Между тем, рассмотрение данной характеристики с позиции макроуровня, позволяет более точно выделить формирующие рыночную гибкость факторы (рис. 3).

Существует множество факторов, которые во многом определяют степень ликвидности фондового рынка: благоприятный инвестиционный климат, информационная открытость компаний, разветвленная инфраструктура рынка, обеспечение равных прав для всех инвесторов и профессиональных участников рынка и другие. Исходя из вышеперечисленного, следует отметить, что ликвидность фондового рынка должна характеризоваться высоким уровнем сбережений, низкими процентными ставками, свободным доступом к капиталу, низкими операционными затратами, высокими объемами торгов, низким влиянием цены на крупные сделки.

В отличие от систематических факторов, влияющих на рыночную гибкость, представленных макроэкономическими факторами, специфические определяются индивидуальными характеристиками ценных бумаг, финансовым состоянием их эмитента.

Исходя из вышесказанного и основываясь на исследованиях ученых, можно выделить ряд стратегий, которые компании могут использовать для повышения ликвидности ценных бумаг [19]:

- 1) борьба с информационными барьерами, связанными с неравномерным распределением информации, неравным доступом к ней участников и получением ее конечным потребителям в искаженном виде;
- 2) снижение асимметрии информации о стоимости компании с помощью добровольной дополнительной информации и прозрачной финансовой отчетности;
- 3) увеличение ликвидности за счет листинга ценных бумаг для торговли на бирже;
- 4) управление ликвидностью на основе квалифицированной торговли, которая сможет минимизировать затраты.

В свою очередь, институциональная гибкость определяется (формальными) — общими правовыми, индикативно-правовыми, контрактными, а также в значительной степени, (неформальными) ограничениями, определяющими скорость и стоимость реакции инвестиционной деятельности, ее приспособление к изменяющимся условиям макроэкономической конъюнктуры рынка. Общие правовые ограничения представлены нормативными актами регулирующими деятельность банков на рынке ценных бумаг. К индикативно-правовым

ограничениям целесообразно отнести специфические ограничения банков, со стороны НБУ, которые включают нормативы, регулирующие инвестиционную деятельность банков. К неформальным ограничениям при этом можно отнести ограничения, которые носят как конструктивный так и деструктивный характер.

Будучи одной из сфер управления, принятие решений в инвестиционной деятельности предполагает организацию и администрирование данных процессов на уровне самого банка, что ведет за собой несение определенных транзакционных издержек, включая издержки агентских конфликтов. При этом в отличие от транзакционных издержек, влияющими на рыночную гибкость принятия инвестиционных решений, административная гибкость в большей степени связана с внутренними транзакционными издержками банка, которые определяются видом организационной структуры банка, степенью централизации функций управления и принятия решений.

Кроме приведенных видов транзакционных издержек, административная гибкость определяется стадией принятия решений, в результате чего выделим исходную гибкость (*ex-ante*) и текущую гибкость (*ex-post*). Исходная гибкость имеет максимальный потенциал для реализации вследствие минимальных на этапе планирования инвестиций и структуры портфеля безвозвратных издержек. Гибкость текущая, которой характеризуется процесс принятия решений относительно уже сформированного портфеля или реализуемых инвестиций, соответственно, обладает с точки зрения таких издержек более низким потенциалом. Закономерно, что минимальный потенциал гибкости принятия решений будет иметь в точке фактически завершённых операций, относительно ценных бумаг, по которым наступает срок погашения.

Таким образом, исследование сущности гибкости принятия решений в инвестиционной деятельности банков позволило расширить ее понимание за счет выделения трех видов гибкости, а именно рыночной, институциональной и административной. Выделение данных видов гибкости позволит увеличить эффективность использования адаптивных инструментов управления инвестиционными портфелями банков.

У статті розглянуто сутність гнучкості прийняття рішень в інвестиційній діяльності банків. Запропоновано та проаналізовано види гнучкості прийняття рішень у цій сфері банків, а саме ринкову, інституційну та адміністративну.

The article describes the essence of decision-making flexibility in the banks' investment activity. The classification of decision-making flexibility in the field of banks' is proposed. The essence of the market, institutional and administrative flexibility is considered considered.

ЛИТЕРАТУРА

1. International Equity Portfolios: Selecting the Right Benchmark for Emerging Markets [Електронний ресурс] / [O. Hamza, M. Kortas, J. L'Her, M. Roberge] // Emerging Markets Review, 2006. — Режим доступа к статье: <http://www.persianholdings.com/UsersFiles/admin/files/article-en/Artcil-Baran/30.pdf>. — Название с экрана.
2. Аналітичний огляд фондового ринку України за 2011 рік [Електронний ресурс] / Національне рейтингове агентство «Рюрік». — Режим доступу до звіту: rurik.com.ua/documents/research/Fund_market_Ikv_2011.pdf. — Назва з екрана.
3. Самочкин В. Н. Гибкое развитие предприятия: анализ и планирование / В. Н. Самочкин. — М.: Дело, 2000. — 376 с.
4. Жуков Б. М. Гибкое развитие предприятия: инновационный подход : [монография] / Б. М. Жуков. — М.: Спутник, 2006. — 183 с.

5. The Cost of Illiquidity [Електронний ресурс] / A. Damodaran // Business Administration. — Режим доступа к статье: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pdfiles/country/illiquidity.pdf>. — Название с экрана.
6. Treatise on Money [Електронний ресурс] / J. Keynes // Journal of Markets & Morality. — Режим доступа к статье: <http://www.acton.org/sites/v4.acton.org/files/pdf/8.1.161323.SCHOLIA.De%20Molina>. — Название с экрана.
7. Шарп У. Инвестиции / Пер. с англ. / У. Шарп, Г. Александер, Дж. Бейли. — М.: ИНФРА-М, 2001. — 1028 с.
8. Кох И. Я. Принципы оценки ликвидности ценных бумаг / И. Я. Кох // Социально-экономические проблемы становления и развития рыночной экономики: тезисы докладов итоговой науч.-практич.конфер. — Казань, 2002. — С. 274-276.
9. Sell-side Illiquidity and the Cross-Section of Expected Stock Returns [Електронний ресурс] / M. Brennan, T. Chordia, A. Subrahmanyam // Business School. — Режим доступа к статье: http://www.cass.city.ac.uk/___data/assets/pdf_file/0009/69957/Chordia.pdf. — Название с экрана.
10. Is It Cold up North? The Liquidity on the Scandinavian Stock Exchanges [Електронний ресурс] / J. Sodenberg // Working Paper, Vaxjo University. — Режим доступа к статье: <http://www.nek.lu.se/ryde/FinEc07/Papers/070411.pdf>. — Название с экрана.
11. Ковалев А. И. Анализ хозяйственного состояния предприятия / А. И. Ковалев, В. П. Привалов. — М.: Центр экономики и маркетинга, 2004. — 216 с.
12. Тен В. В. Экономические категории качества активов коммерческого банка / В. В. Тен, А. В. Докукин, Б. И. Герасимович. — Тамбов: Изд-во Тамбов. гос. техн. унив., 2007. — 104 с.
13. Бочкова Т. В. Ликвидность и платежеспособность коммерческого банка / Т. В. Бочкова. — Пенза, 2010. — 108 с.
14. Колчина Н. Финансы предприятий : [учебник для вузов] / Н. Колчина [и др.]. — М.: ЮНИТИ. — ДАНА, 2002. — 447с.
15. Чайкун А. Н. Выбор показателей для измерения ликвидности ценных бумаг [Електронный ресурс] / А. Н. Чайкун. — Режим доступа к статье: www.hse.ru/data/644/087/1240/Chaykun.pdf. — Название с экрана.
16. O'Hara M. Liquidity and Financial Market Stability / M. O'Hara // NBB Working Paper. — 2004. — P. 1-13.
17. Harris L. Liquidity, trading rules, and electronic trading systems / L. Harris // New York University Salomon Center Monograph Series in Finance and Economics. — 1990. — № 4.
18. Resiliency, the Neglected Dimension of Market Liquidity [Електронный ресурс] / J. Dong, A. Kempf, P. Yadav // Empirical Evidence from the New York Stock Exchange, 2007. — Режим доступа к статье: <http://www.isb.edu/caf/htmls/ResiliencytheNeglected.pdf>. — Название с экрана.
19. Stock and bond liquidity and its effect on prices and financial policies [Електронный ресурс] / Y. Amihud, H. Mendelson // Financial Market Research, 2006. — P. 14. — Режим доступа к статье: http://asaprincedon.com/101711/Amihud_and_Mendelson/_amihud_and_mendelson2006.pdf. — Название с экрана.
20. Сочнев А. Составляющие бид-аск-спрэда [Електронный ресурс] / А. Сочнев — Режим доступа к статье: <http://bankir.ru/tehnologii/sostavlyauschie-bid-ask-spreda>. — Название с экрана.
21. Stock Liquidity and Value of a Designated Liquidity Provider: Evidence from Euronex Paris [Електронный ресурс] / S. Mann, K. Venkataraman, A. Waisburd // Research in Financial Economics. — Режим доступа к статье: <http://vmg.pp.ua/books.pdf>. — Название с экрана.
22. Market Liquidity: Research Findings and Selected Policy Implications [Електронный ресурс] / Y. Yamaguchi // Committee on the Global Financial System. — Режим доступа к статье: www.bis.org/publ/cgfs11overview.pdf. — Название с экрана.

Представлено в редакцію 20.02.2012 р.

УДК 338.012

Е. Е. Офер, аспирант, Донецкий национальный университет

ЭКОНОМИЧЕСКАЯ СУЩНОСТЬ РЕСУРСНОГО ПОТЕНЦИАЛА СУБЪЕКТОВ РЕАЛЬНОГО СЕКТОРА ЭКОНОМИКИ УКРАИНЫ

В статье приведен краткий обзор различных подходов к определению понятий «реальный сектор экономики», «субъект реального сектора экономики», «потенциал», «ресурсный потенциал», выявлены основные элементы ресурсного потенциала. Определены группы ресурсов, оказывающих наиболее серьезное влияние на функционирование субъектов реального сектора экономики Украины.

Ключевые слова: ресурсы, потенциал, ресурсный потенциал, реальный сектор экономики, субъекты реального сектора экономики

Основным показателем, характеризующим экономическое развитие той или иной страны, является уровень благосостояния ее населения и степень удовлетворения его потребностей. При этом первоочередными потребностями являются материальные (продукты питания, одежда, жилье, транспорт, средства связи).

Следовательно, первоочередная задача любого общества — обеспечение его членов предметами потребления.

В связи с этим высокий уровень благосостояния населения напрямую зависит от эффективности функционирования реального сектора экономики, направленного на достижение задачи удовлетворения материальных нужд общества.

В настоящее время реальному сектору экономики уделяется особое внимание, поскольку он не просто связан с удовлетворением потребностей населения, но и обеспечивает наполнение бюджета, т. к. именно в нем создается большая доля валового внутреннего продукта страны.

Реальный сектор экономики достаточно чувствителен к научно-техническому прогрессу, денежно-кредитной, бюджетной и налоговой политике государства, уровню развития производительных сил, состоянию финансового рынка и уровню процентных ставок, инвестиционному климату страны и ограничениям во внешнеэкономической деятельности.

Сегодня реальный сектор представляет собой ослабленное звено экономики Украины. И причиной тому, не в последнюю очередь, мировой финансово-экономический кризис. Однако важность реального сектора экономики Украины уже не подлежит сомнению, потому усилия правительства страны должны быть направлены на поддержку и создание максимально благоприятных для его функционирования условий. Именно от этого зависит количественное и качественное развитие производства, благосостояние общества и уровень доходов населения, наличие необходимой материальной базы для здравоохранения, образования и культуры.

Теоретические основы исследуемого вопроса заложены в работах таких ученых, как Э. Б. Фигурнов и О. С. Федонин, Ю. Г. Одегов и И. Ансофф, К. М. Миско и Т. А. Талах, А. А. Садеков и О. К. Абрамов, А. Калецки и К. Г. Воблый, З. В. Герасимчук и И. Л. Савельева, Л. Менхофф и М. И. Лагун, а также многих других.

Рассматривая состояние реального сектора экономики, следует, прежде всего, обратить внимание на ресурсный потенциал его субъектов, который определяет направление и границы их деятельности. Роль и значение ресурсного потенциала субъектов реального сектора экономики невозможно преувеличить, поскольку в конечном итоге он влияет как на структуру ВВП страны, так и на уровень благосостояния населения.

Именно благодаря рациональному использованию ресурсного потенциала субъектов реального сектора экономики большинство стран преодолели финансовый кризис 2009 г. сравнительно быстро и с минимальными потерями.

Учитывая вышесказанное, возникает объективная необходимость в определении экономической сущности ресурсного потенциала субъектов реального сектора экономики, становится актуальной потребность в более детальном рассмотрении его понятийного аппарата. В первую очередь, необходимо вывести определение реального сектора экономики, которое сегодня является наиболее дискуссионным. Основные подходы к определению данного понятия приведены в табл. 1.

Таблица 1

**Обобщенная точка зрения на определение понятия «реальный сектор экономики»
в трудах отдельных ученых-экономистов**

Автор	Определение
А. Н. Шабалин [1]	Сектор, непосредственно связанный с материальным производством и получением прибыли, а также с наполнением государственного бюджета
В. А. Мешков [2]	Экономическая система, обеспечивающая развитие всей системы рынков определенной территории, включающая совокупный потенциал данной территории в материально-вещественном проявлении, и весь комплекс экономических отношений, связанный с деятельностью субъектов рынка
О. К. Абрамов [3]	Вся совокупность крупных, средних и малых предприятий, сосредоточенных на определенной территории, деятельность которых ориентирована на производство товаров и оказание услуг
Б. Маскулл [4]	Сектор, в котором производятся товары и услуги с помощью комбинированного использования сырья и других факторов производства (рабочей силы, земли, капитала) или с помощью производственного процесса
К. Кобилд [5]	Сектор, охватывающий деятельность экономики, связанную с совокупным спросом и совокупным предложением, валовым внутренним и национальным продуктом, потреблением, сбережением и накоплением капитала

Как видно из табл. 1, большинство авторов включают в реальный сектор экономики материальное производство и отмечают, что основой его развития являются прямые капиталовложения и инновации, стимулирующие экономический рост. Таким образом, определим реальный сектор экономики как сектор, относящийся к сфере материального производства, результаты которого вносят весомый вклад в доходную часть бюджета страны.

Далее определим сущность понятия «субъект реального сектора экономики». Варианты его определений приведем в табл. 2.

Из приведенных в табл. 2 определений следует, что к субъектам реального сектора экономики относятся экономические субъекты, создающие ВВП и ВНП страны, деятельность которых не связана с рынком ценных бумаг и спекулятивного капитала.

Таблица 2

Определение понятия «субъект реального сектора экономики»

Автор	Определение
Т. Перри [6]	Экономические субъекты, деятельность которых не относится к рынку ценных бумаг
А. Колин [7]	Все экономические субъекты, не являющиеся представителями спекулятивного капитала, возникающего на курсовых разницеах и не связанного с национальными интересами
Дж. Паттерсон [8]	Экономические субъекты, целью функционирования которых является увеличение рыночной стоимости капитала и объемов производства
Е. Кэрролл [9]	Нацеленные на обеспечение финансового равновесия и максимизацию темпов роста производства экономические субъекты
Б. Ламонт [10]	Экономические субъекты, создающие ВВП и ВНП

В настоящее время в зарубежной и отечественной научной литературе предложены различные подходы к определению ресурсного потенциала. С целью четкого разграничения таких понятий, как потенциал и ресурсный потенциал, а также для корректного использования в данном исследовании, следует рассмотреть предлагаемые учеными варианты.

Подходы к определению понятия «потенциал» представим в табл. 3.

Таблица 3

Подходы к определению понятия «потенциал»

Автор	Определение
И. Ансофф [11]	Способность комплекса ресурсов экономической системы исполнять поставленные перед нею задачи
В. Н. Архангельский, Л. Е. Зиновьев [12]	Средства, запасы и источники, которые находятся в наличии и могут быть мобилизованы для достижения определенной цели или решения определенной задачи
Г. Б. Клейнер, В. Л. Тамбовцев, Р. М. Качалов [13]	Ресурсы, обеспечивающие достижение предприятием конкурентных преимуществ: отработанная технология, прогрессивное оборудование, патенты и т. д.
Б. Д. Гаврилишин, С. В. Мочерный [14]	Совокупность различных видов ресурсов и их оптимальная структура, необходимые для эффективного функционирования или развития системы
Н. В. Измайлова [15]	«Источники», возможности, средства, запасы, которые могут быть использованы для решения какой-либо задачи, достижения определенной цели, возможности отдельного лица, общества, государства в определенной сфере

Из табл. 3 видно, что, несмотря на широкий круг мнений о потенциале, основной его определения являются ресурсы. Однако при этом не следует отождествлять потенциал с ресурсами, так как это две разные экономические категории. Основное их различие заключается в том, что ресурсы могут существовать независимо от субъектов реального сектора экономики, а потенциал от них неотделим.

Далее рассмотрим различные подходы к определению понятия «ресурсный потенциал». Они представлены в табл. 4.

Таблица 4

Подходы к определению понятия «ресурсный потенциал»

Автор	Определение
К. М. Миско [16]	Совокупная величина реализованных и нереализованных возможностей использования ресурсов в процессе удовлетворения общественных потребностей, проявляющаяся в ресурсной форме
А. А. Садеков [17]	Совокупность ресурсов, имеющихся в распоряжении предприятия, и способности сотрудников и менеджеров предприятия к использованию ресурсов с целью создания товаров, выполнения работ, оказания услуг и получения максимальной прибыли
Ю. Т. Олейник [18]	Ресурсное обеспечение корпоративного менеджмента, включающее внешнее (ресурсы управляющей подсистемы, основой которой являются кадровые, информационные и интеллектуальные ресурсы) и внутреннее (ресурсы корпоративного управления)
В. М. Трегобчук, Б. Й. Пасхавер, А. Е. Юзефович и соавторы [19]	Совокупность земельных, материально-технических, трудовых, информационных ресурсов, инноваций и капитала отраслей, сформированных в соответствующие под комплексы
В. Н. Ковальчук [20]	Совокупность всех ресурсов, имеющих потенциальную (скрытую, но могущую появиться при определенных обстоятельствах) возможность для использования в процессе производства

Исходя из определений, приведенных в табл. 3 и 4, делаем вывод, что потенциал — это совокупность ресурсов и возможностей, позволяющих достичь определенной цели в результате их использования. В свою очередь, ресурсный потенциал следует рассматривать как систему взаимодействия ресурсов, которые влияют на конечный результат как положительно, так и отрицательно.

Что представляет собой элемент ресурсного потенциала, четко определить достаточно сложно. Поскольку основой ресурсного потенциала являются ресурсы, необходимо выделить группы ресурсов, влияние которых на функционирование субъектов реального сектора является наиболее серьезным. С этой целью следует провести анализ современного состояния субъектов реального сектора в Украине.

Согласно данным Государственного комитета статистики Украины [21], более 65 % общего объема продукции приходится на долю отраслей, производящих сырье и материалы, а также энергетические ресурсы. При этом состояние легкой промышленности с каждым годом становится все хуже (показатель уменьшился в 2 раза за последние 10 лет), а развивающаяся, на первый взгляд, машиностроительная отрасль отстает в 3–4 раза от уровня машиностроения других европейских экономик.

Важным показателем уровня развития экономики любой страны является способность к обеспечению собственных нужд. Украинские товары удовлетворяют внутренние потребности государства лишь на 66–68 %, недостающую часть промышленной продукции приходится импортировать из-за рубежа.

Мировой финансовый кризис 2009 г. также нанес серьезный урон состоянию украинской экономики. Данные Государственного комитета статистики Украины [21] свидетельствуют о снижении объемов производства в машиностроении на 52,2 %, объемов металлургического производства на 39,0 %, объемов производства химической и нефтехимической промышленности на 31,9 %, объемов произ-

водства пищевой промышленности на 6,8 %. Кризис существенно повлиял и на экспорт машиностроительной продукции, объемы которого снизились на 45,4 %.

В табл. 5 приведем данные об объемах производства ВВП в различных видах экономической деятельности Украины в 2005–2009 гг. [21].

Таблица 5

Объем производства ВВП в 2005–2009 гг.

Виды экономической деятельности	2005 г.	2006 г.	2007 г.	2008 г.	2009 г.
Добывающая промышленность, млн грн.	41 149	46 125	57 563	91 551	78 492
Перерабатывающая промышленность, млн грн.	399 039	456 729	588 203	751 615	628 232
Сельское хозяйство, млн грн.	94 801	98 410	113 149	156 072	157 867
ВВП, млн грн.	1 048 481	1 252 209	1 650 992	2 196 052	2 072 549

Из табл. 5 видно, что за 5 лет объем производства в добывающей промышленности Украины вырос в 1,908 раза, в перерабатывающей — в 1,574 раза, а в сельском хозяйстве — в 1,665 раза. Иными словами, темп прироста составил 90,8 %, 57,4 % и 66,5 % соответственно. Однако совершенно очевидно падение объемов производства в добывающей и перерабатывающей промышленности в 2009 г.

На рис. 1 представим динамику ВВП Украины в 2006–2010 гг.

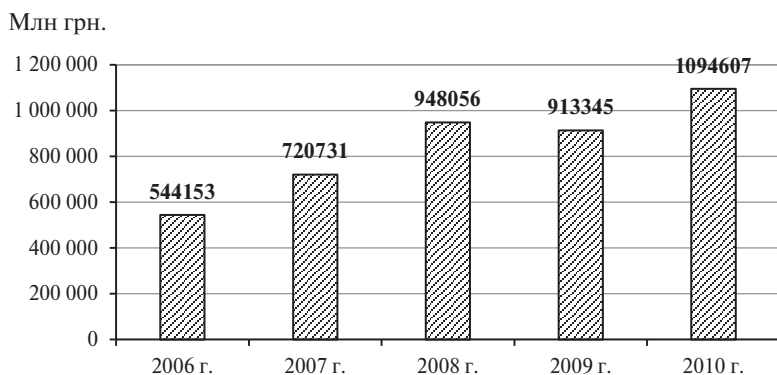


Рис. 1. Динамика ВВП Украины в 2006–2010 гг., млн грн.

Преодоление кризисного уровня 2009 г. оказалось возможным благодаря увеличению объемов производства субъектов реального сектора.

На рис. 2 рассмотрим структуру производства основных видов промышленной продукции на начало и конец 2010 г.

Несмотря на увеличение объемов производства угля, кокса и полукокса, бумаги и картона, чугуна, очевидно, что, по сравнению с после кризисными показателями, объемы производства на конец года, в большинстве своем, упали. Так, сырой нефти было произведено меньше на 7,8 %, стали — на 1,3 %, дизельного топлива — на 11,3 %, мазута — на 7,7 %, газового конденсата — на 15,8 %. Следовательно, даже формально преодолев кризис, субъекты реального сектора Украины не смогли удержать объемы производства на соответствующем уровне.

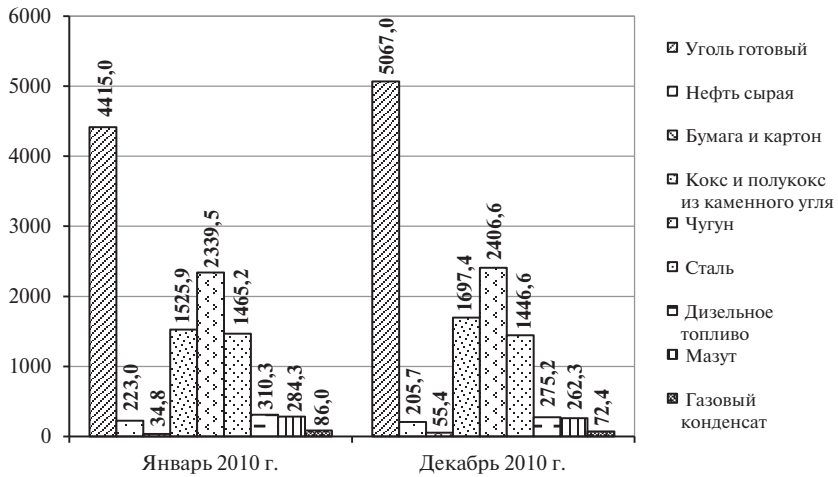


Рис. 2. Структура производства основных видов промышленной продукции в январе и декабре 2010 г.

С целью увеличения объемов производства и ускорения после кризисной реабилитации субъектам реального сектора экономики Украины следует обратить внимание на более эффективное использование инновационных, организационно-коммуникационных и финансово-экономических ресурсов. Итак, в табл. 6 продемонстрируем дерево ресурсов, то есть отобразим те ресурсы, которые составляют основу ресурсного потенциала субъектов реального сектора экономики Украины.

Таблица 6

Ресурсный потенциал субъектов реального сектора экономики Украины

Инновационные ресурсы	Инновационные фонды	Фонд финансирования инновационной деятельности
	Технико-технологические ресурсы	Научно-технические проекты, оборудование, технологии
Организационно-коммуникационные ресурсы	Административные ресурсы	Ноу-хау, патенты, лицензии
		Структура и уровень квалификации кадров
		Система управления
	Организационная структура	
	Структурно-функциональные ресурсы	
Финансово-экономические ресурсы	Коммуникационные ресурсы	Информационные каналы
	Собственные финансовые ресурсы	Уставный капитал и дополнительные взносы, резервный капитал, нераспределенная прибыль, амортизационные отчисления, дополнительная эмиссия и реализация акций, безвозмездная финансовая помощь, страховые возмещения, устойчивые пассивы
	Заемные финансовые ресурсы	Долгосрочные и краткосрочные кредиты (банковский, государственный, коммерческий, налоговый)
	Привлеченные финансовые ресурсы	Находящиеся в обороте средства других экономических субъектов
	Основные фонды, оборотные средства	Материально-техническая база, оборотные фонды, фонды обращения

Под инновационными ресурсами принято понимать средства и запасы, которые потенциально могут быть вовлечены в инновационные процессы субъектов реального сектора [22].

Основной характеристикой инновационных ресурсов является не сам объем произведенной инновационной продукции, а то количество, которое может быть произведено при настоящем уровне научно-технического развития и максимально полном использовании инновационных ресурсов [22].

Отнесем к инновационным ресурсам инновационные фонды и технико-технологические ресурсы.

Под инновационным фондом традиционно понимают фонд финансовых ресурсов, созданный с целью инвестиционного кредитования научно-технических разработок, рискованных проектов и других форм инновационной деятельности.

Технико-технологические ресурсы включают в себя научно-технические проекты, оборудование и технологии.

В настоящее время субъекты реального сектора экономики Украины испытывают ряд проблем, связанных с недостаточным количеством и дороговизной высокоэффективной техники и современных технологий, отсутствием необходимых ноу-хау, патентов и лицензий, слабой ориентацией на инновационное производство, а также с банальным износом и моральным устареванием оборудования.

В последнее время предпринимается множество попыток оценить состояние и структуру инновационных ресурсов субъектов реального сектора, однако единый методологический подход до сих пор не выработан.

Рассмотрим результаты использования инновационных ресурсов субъектов реального сектора экономики в Украине в 2006–2010 гг. Данные приведены в табл. 7.

Таблица 7

Результаты использования инновационных ресурсов в 2006–2010 гг.

Результат	Годы				
	2006	2007	2008	2009	2010
Количество организаций, осуществляющих научные исследования и разработки	1452	1404	1378	1340	1303
Объем выполненных научных и научно-технических работ, млн грн.	5354,6	6700,7	8538,9	8653,7	9867,1
Удельный вес объема выполненных научных и научно-технических работ в ВВП, %	0,98	0,93	0,90	0,95	0,90
Удельный вес предприятий, занимавшихся инновациями, %	11,2	14,2	13,0	12,8	13,8
Общая сумма затрат предприятий на инновации, млн грн	6160,0	10850,9	11994,2	7949,9	8045,5
В том числе за счет:					
– собственных средств	5211,4	7999,6	7264,0	5169,4	4775,2
– госбюджета	114,4	144,8	336,9	127,0	87,0
– иностранных инвесторов	176,2	321,8	115,4	1512,9	2411,4
Удельный вес предприятий, внедрявших инновации, %	10,0	11,5	10,8	10,7	11,5
Удельный вес реализованной инновационной продукции в общем объеме промышленной, %	6,7	6,7	5,9	4,8	3,8

Из табл. 7 очевидно, что, несмотря на фактическое увеличение объема выполненных научных и научно-технических работ более чем в полтора раза, его удельный вес в ВВП снизился за 5 лет на 0,08 %, вернувшись к показателям 2008 г. и так и не достигнув хотя бы 1 % от ВВП.

Произошли существенные изменения и в структуре финансирования инноваций. Так, если в 2006 г. основным источником средств были собственные (84,6 %), а удельный вес средств государственного бюджета и иностранных инвесторов составлял, соответственно, 1,9 и 2,9 %, то в 2010 г. ситуация кардинально изменилась: собственные средства, оставаясь наиболее значимым источником, составляли уже чуть более половины общего объема, резко увеличился удельный вес средств иностранных инвесторов (достиг почти трети всех средств), а незначительная доля средств государственного бюджета снизилась еще больше. В 2010 г. удельный вес предприятий, внедрявших инновации, вновь достиг уровня 2007 г., а удельный вес реализованной инновационной продукции в общем объеме промышленной достиг рекордно низкой за 5 лет отметки, снизившись на 2,9 %.

Теперь перейдем к рассмотрению организационно-коммуникационных ресурсов субъектов реального сектора экономики, разделив их предварительно на организационные и коммуникационные группы ресурсов.

В обобщенном плане организационные ресурсы понимаются как совокупность действий, направленных на повышение эффективности управленческих решений. На основании проанализированных источников считаем, что к организационным ресурсам субъектов реального сектора экономики относятся, в первую очередь, административные и структурно-функциональные ресурсы.

Административными ресурсами являются действия управляющей системы, направленные на повышение эффективности основных процессов, касающихся дисциплины и ответственности сотрудников субъектов реального сектора экономики. Как правило, к данным ресурсам относят структуру и уровень квалификации кадров, систему управления и организационную структуру.

Основные показатели рынка труда Украины явно свидетельствуют о наличии проблем эффективного формирования и использования кадровых ресурсов. Так, в 2009 году количество экономически активного населения трудоспособного возраста уменьшилось более чем на 300 тыс. человек, а в 2010 году — еще на 100 тыс. При этом количество занятого населения сократилось в 2009 году почти на 9 тыс. человек, увеличившись в 2010 году менее чем на 1 тыс. человек. Резко упала и потребность в рабочей силе на конец года: на 25,3 тыс. в 2009 году и еще почти на 2 тыс. в 2010 году, что становится неблагоприятной тенденцией.

Система управления субъектом реального сектора экономики тесно связана с его организационной структурой. Системы управления характеризуются гибкостью, оперативностью, требованиями к конечному продукту производства, достижениями научно-технического прогресса. Что же касается организационной структуры управления, то принято выделять следующие: линейную, функциональную, линейно-функциональную, программно-целевую, матричную и дивизиональную.

В свою очередь, структурно-функциональные ресурсы можно представить в виде определенных полномочий и обязательств, которые в совокупности обеспечивают гибкое определение границ и функциональное содержание частей субъектов реального сектора экономики.

Что касается коммуникационных ресурсов, под ними понимают различные информационные каналы (любая система предназначенная для сбора, обработки, хранения и передачи информации), благодаря которым происходит взаимодействие всех уровней управления субъектов реального сектора экономики, а также становится возможной трансформация полученной информации в конкурентное преимущество конкретного субъекта реального сектора экономики.

Наконец, рассмотрим финансово-экономические ресурсы субъектов реального сектора, состоящие из финансовых и экономических ресурсов.

Под финансовыми ресурсами принято понимать денежные доходы и поступления, которые находятся в распоряжении субъекта реального сектора экономики, и предназначены для выполнения определенных финансовых обязательств. Таким образом, финансовые ресурсы делятся на собственные, заемные и привлеченные.

Собственные финансовые ресурсы субъектов реального сектора экономики являются наиболее надежным видом финансовых ресурсов и имеют как внешние, так и внутренние источники формирования. К внутренним источникам формирования собственных финансовых ресурсов относятся уставный капитал, резервный капитал, нераспределенная прибыль и амортизационные отчисления. Внешние источники формирования собственных финансовых ресурсов включают в себя дополнительные взносы в уставный капитал, дополнительную эмиссию акций, безвозмездную финансовую помощь, страховые и прочие возмещения, а также устойчивые пассивы.

Заемными финансовыми ресурсами субъектов реального сектора экономики Украины являются долгосрочные и краткосрочные кредиты. В первую очередь, к ним относится банковский кредит, то есть банковский заем, который предоставляется на условиях возвратности, платности, срочности, обеспеченности и целевого использования. Также кредит может быть предоставлен государством (государственный кредит) и другими субъектами реального сектора экономики (коммерческий кредит). Особым образом среди заемных финансовых ресурсов выделяют налоговый кредит, заключающийся в отсрочке налогового платежа.

Под привлеченными финансовыми ресурсами субъектов реального сектора экономики понимают средства других субъектов реального сектора, которые временно находятся в обороте. Например, привлеченными ресурсами считаются инвестиции.

Экономические ресурсы субъектов реального сектора экономики могут быть определены как совокупность факторов и средств, которые обеспечивают функционирование стабильного и бесперебойного производства. Экономические ресурсы включают в себя, в первую очередь, основные фонды и оборотные средства.

Под основными фондами подразумевают материально-техническую базу, все материальные средства производства, которые постепенно переносят свою стоимость на изготавливаемую продукцию в процессе производства. Примером основных фондов являются здания и сооружения, машины и оборудование, транспорт и т. д.

Оборотными средствами называют совокупность оборотных фондов и фондов обращения. К оборотным фондам относят минимально необходимые для функционирования субъектов реального сектора экономики сырье и материалы, полуфабрикаты и комплектующие, топливо и запчасти, малоценные и быстроизнашивающиеся предметы (МБП), незавершенное производство (НЗП). Фонды обращения, в свою очередь, состоят из запасов готовой продукции на складе, отгруженных товаров, остатков денежных средств на банковских счетах и в кассе субъекта реального сектора.

В табл. 8 приведены финансовые результаты субъектов реального сектора до налогообложения в 2007–2010 гг.

Из приведенных в табл. 8 данных следует, что с каждым годом доля субъектов реального сектора, получивших прибыль, уменьшается. Если в 2007 г. соотношение прибыльных и убыточных субъектов составляло, примерно, 65,7 % к 34,3 %, то в 2010 г. такое соотношение, в среднем, составило 54,7 % к 45,3 %, то есть в 2007 г. убыточным являлся каждый третий субъект реального сектора, а в 2010 г. — каждый второй. Следовательно, очевидна негативная тенденция, которая может привести к серьезному экономическому кризису.

Таблица 8

**Финансовые результаты субъектов реального сектора
до налогообложения в 2007–2010 гг.**

Финансовый результат	% предприятий, получивших прибыль				% предприятий, получивших убыток			
	2007 г.	2008 г.	2009 г.	2010 г.	2007 г.	2008 г.	2009 г.	2010 г.
Добывающая промышленность	63,5	59,5	56,4	47,5	36,5	40,5	43,6	52,5
Перерабатывающая промышленность, <i>в том числе:</i>	67,8	62,0	60,5	61,9	32,2	38,0	39,5	38,1
• машиностроение	69,2	63,9	60,7	63,6	30,8	36,1	39,3	36,4
• металлургия	67,2	61,8	55,3	53,6	32,8	38,2	44,7	46,4
• химическая промышленность	66,3	59,4	60,1	69,2	33,7	40,6	39,9	30,8
• легкая промышленность	67,9	62,9	64,1	58,4	32,1	37,1	35,9	41,6

Поскольку одним из основных показателей эффективности использования финансово-экономических ресурсов является рентабельность операционной деятельности, уровень рентабельности (убыточности) операционной деятельности субъектов реального сектора в Украине в январе–марте 2011 г. рассмотрим в табл. 9.

Таблица 9

**Рентабельность операционной деятельности субъектов реального сектора
в январе–марте 2011 г.**

Вид деятельности	Результат от операционной деятельности, млн грн.	Затраты, млн грн.	Уровень рентабельности (убыточности), %
Добывающая промышленность	9 100,5	46 735,9	19,5
Перерабатывающая промышленность, <i>в том числе:</i>	5 723,0	248 860,0	2,3
• машиностроение	2 371,3	40 455,5	5,9
• металлургия	580,3	96 445,4	0,6
• химическая промышленность	622,3	21 255,2	2,9
• легкая промышленность	54,8	2 612,6	2,1

Как видим, рентабельность субъектов реального сектора, занятых в перерабатывающей промышленности, явно невысока, а металлургическая отрасль, долгие годы считавшаяся наиболее перспективной и экономически привлекательной, убыточна. По сравнению с аналогичным периодом прошлых лет наблюдается некоторое улучшение, однако идет оно медленно.

Наконец, на рис. 3 представим изменение удельного веса собственного капитала субъектов реального сектора в структуре баланса в 2006–2010 гг.

На рис. 3 видно, что ежегодно удельный вес собственного капитала в структуре баланса субъектов реального сектора сокращается. Следовательно, увеличивается доля заемного и привлеченного капитала. Низкое значение показателя собственного капитала, в свою очередь, ведет к ослаблению финансовой независимости, снижению рентабельности, уменьшению инвестиций и, в худшем случае, к банкротству.

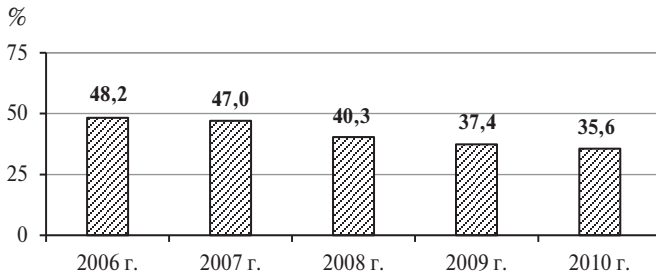


Рис. 3. Удельный вес собственного капитала в структуре баланса субъектов реального сектора в Украине на конец года, %

Итак, субъекты реального сектора в Украине нуждаются в качественном и эффективном управлении собственным ресурсным потенциалом, особую роль в этом играет управление инновационными, организационно-коммуникационными и финансово-экономическими ресурсами как основными элементами ресурсного потенциала.

А поскольку на сегодняшний день экономическая ситуация в стране является достаточно нестабильной и подверженной влиянию различных рисков, управление ресурсным потенциалом должно быть гибким, адаптивным и способным к изменению.

У статті наведено короткий огляд різних підходів до визначення понять «реальний сектор економіки», «суб'єкт реального сектора економіки», «потенціал», «ресурсний потенціал», виявлено основні елементи ресурсного потенціалу. Визначено групи ресурсів, які надають найбільш серйозний вплив на функціонування суб'єктів реального сектора економіки.

This paper provides a short overview of different approaches to the definitions: «real sector of economy», «subject of the real sector of economy», «potential», «resource potential». Also, elements specific to the resource potential are revealed. A group of resources, which have the most significant impact on the functioning of the subjects of the real sector of Ukrainian economy, is defined.

ЛИТЕРАТУРА

1. Шабалин А. Н. Инвестиционное проектирование / А. Н. Шабалин. — М. : МФПА, 2004. — 139 с.
2. Мешков В. А. Влияние инфраструктуры реального сектора на устойчивое развитие экономики региона : диссертация на соискание научной степени к.э.н. / В. А. Мешков. — Ижевск, 2007. — 200 с.
3. Абрамов О. К. Синтез определения термина «Реальный сектор экономики» / О. К. Абрамов // Реальный сектор. — 2008. — № 2. — С. 11-12.
4. Mascull B. Business Vocabulary in Use / B. Mascull. — Cambridge University Press. — 2010. — 176 p.
5. Cobuild C. Business Vocabulary in Practice / C. Cobuild. — Collins Cobuild, 2011. — 256 p.
6. Parry T. Reuters Financial Glossary / T. Parry. — ReutersLtd, 2003. — 240 p.
7. Colin A. Glossary of financial English: 800 financial terms and expressions taken from the British and American Press / A. Colin. — Longman, 1982. — 128 p.
8. Patterson J. Notes on Foreign Exchange and a Glossary of Financial Terms / J. Patterson. — General Books LLC, 2010. — 150.
9. Carroll E. Principles and Practice of Finance: A Practical Guide for Bankers, Merchants and Lawyers. Together with a Summary of the National and State Banking Laws, and the Legal

- Rates of Interest, Tables of Foreign Coins, and a Glossary of Commercial and Financial / E. Carroll. — Nabu Press, 2010. — 330 p.
10. Lamont B. Lamonts Financial Glossary / B. Lamont. — Taxbriefs Ltd, 2009. — 332 p.
 11. Ansoff H. Strategic Management Classic Edition / H. Ansoff. — Palgrave Macmillan, 2007. — 272 p.
 12. Архангельский В. Н. Управление научно-техническим прогрессом в машиностроении / В. Н. Архангельский, Л. Е. Зиновьев. — М. : Машиностроение, 1993. — 304 с.
 13. Клейнер Г. Б. Предприятие в нестабильной экономической среде: риски, стратегии, безопасность / Г. Б. Клейнер, В. Л. Тамбовцев, Р. М. Качалов. — М. : Экономика, 1997. — 568 с.
 14. Гаврилишин Б. Д. Экономическая энциклопедия / Б. Д. Гаврилишин, С. В. Мочерный. — К. : Издательский центр «Академия», 2002. — 951 с.
 15. Ізмайлова Н. В. Стан та тенденції дебіторської та кредиторської заборгованості: макроекономічний аспект / Н. В. Ізмайлова // Формування ринкових відносин в Україні. — 2008. — № 4 (83). — С. 12-17.
 16. Миско К. М. Ресурсный потенциал региона (теоретические и методологические аспекты исследования) / К. М. Миско. — М. : Наука, 1991. — 94 с.
 17. Садеков А. А. Ресурсный потенциал предприятия / А. А. Садеков. — Донецк : ООО «Китис», 1998. — 116 с.
 18. Олейник Ю. Т. Новые модели корпоративного менеджмента: Новые инструменты управления ресурсами : [монография] / Под ред. и с предисл. Ю. Г. Лысенко. — Донецк: ООО «Юго-Восток, Лтд», 2007. — 308 с.
 19. Про довгострокову стратегію сталого розвитку агропромислового комплексу / [В. М. Трегобчук, Б. Й. Пасхавер, Ф. Є. Юзефович та ін.] // Економіка АПК. — 2005. — № 7. — С. 3-11.
 20. Ковальчук В. Н. Региональный народно-хозяйственный потенциал как основа организации малого предпринимательства / В. Н. Ковальчук // Бухгалтерская отчетность. — 2009. — № 1. — С. 3-9.
 21. Державний комітет статистики України [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>.
 22. Авдеенко В. Н. Производственный потенциал промышленного предприятия / В. Н. Авдеенко, В. А. Котлов. — М. : Экономика, 1989. — 209 с.

Представлено в редакцію 19.03.2012 р.

УДК 657.422.1

А. В. Гаврікова, аспірант, Донецький національний університет

ЗАСТОСУВАННЯ СИСТЕМИ КОМПЛАЄНС-КОНТРОЛЮ В ПРОЦЕСІ ЗДІЙСНЕННЯ ІННОВАЦІЙНОЇ КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ БАНКУ

В статті викладено основи використання системи комплаєнс-контролю в межах механізму формування і реалізації інноваційної кредитної політики банку. Автор навів організаційну структуру розширеної кредитної функції при застосуванні системи комплаєнс-контролю.

Ключові слова: інноваційна кредитна політика банку, комплаєнс, комплаєнс-ризик, банківське законодавство, кредитна функція.

Вітчизняні тенденції розвитку кредитних відносин свідчать про неможливість збільшення кредитних портфелів комерційних банків України в попередніх обсягах, що пов'язано з уповільненням темпів росту ВВП, обмеженістю поглинання кредитних ресурсів економікою і зменшенням кількості кредитоспроможних клієнтів.

Економічні наслідки останньої фінансової кризи 2008—2009 рр. дозволяють стверджувати, що перевищення 50 % бар'єру кредитування реального сектору суттєво небезпечно для економіки ситуація, яка сприяє зменшенню обсягів ВВП у наступному періоді. У зв'язку з цим банкам необхідно здійснювати пошук більш прогресивних механізмів формування і реалізації кредитної політики, які повинні знайти відображення в інноваційних підходах до подальшої побудови кредитних відносин.

Сучасний огляд теоретичних і практичних основ системи комплаєнс-контролю свідчить про недостатню обізнаність з цього питання вітчизняного банківського сектору. Проблемами впровадження системи комплаєнс-контролю цікавляться закордонні та вітчизняні науковці: О. Данилин, О. Б. Деревська, Л. Правдива, К. Пустовалова, Д. Савинов, А. Л. Цюцяк, М. А. Шалимова [1—4]. Автори в своїх роботах розглядають: особливості комплаєнс-функції у сучасній організації, основні напрямки удосконалення корпоративного управління та управління комплаєнс-ризиком, основи побудови і впровадження системи комплаєнс-контролю в кредитних організаціях.

Метою статті є дослідження перспектив системи комплаєнс-контролю в межах механізму формування і реалізації інноваційної кредитної політики банку, яка сприятиме максимальному дотриманню внутрішніх банківських процедур.

Завданнями статті є: розкрити сутність термінів «комплаєнс» і «комплаєнс-ризик»; обґрунтувати необхідність впровадження системи комплаєнс-контролю в банку; визначити підсистеми і побудувати систему комплаєнс-контролю механізму формування і реалізації інноваційної кредитної політики банку.

Термін «комплаєнс» прийшов в українську банківську сферу досить недавно, але вже знайшов сучасне відображення в Методичних рекомендаціях щодо вдосконалення корпоративного управління в банках України, які затверджено постановою Правління НБУ від 28.03.2007 р. № 98. Згідно з Постановою комплаєнс (дотримання вимог законодавства та внутрішніх процедур) — це необхідність

знати, розуміти та дотримуватися всіх вимог законодавства України, нормативів, положень і правил, внутрішніх політик, стандартів та кодексів з питань діяльності банку [5]. Основні області комплаєнсу наведено на рис. 1.

Ряд авторів вважають, що комплаєнс — це вид професійної діяльності переважно в банківській сфері, направлений на забезпечення спроможності банку функціонувати відповідно до визначених стандартів, правил поведінки та управління конфліктами інтересів. Комплаєнс — це процес управління комплаєнс-ризиками [3]. В свою чергу, комплаєнс-ризик — ризик юридичних санкцій, фінансових збитків або втрати репутації внаслідок невиконання банком вимог законодавства України, нормативно-правових актів, внутрішніх положень і правил, а також стандартів саморегульованих організацій, що застосовуються до його діяльності. Нездатність передбачати вплив неналежних дій працівників банку може призвести до негативного суспільного резонансу та завдати шкоди репутації банку, навіть якщо не було порушено вимог законодавства України [5].

Слід підкреслити, що інноваційна кредитна політика — це комплекс дій та заходів, що здійснюються комерційним банком у сфері кредитної справи, які направлені на максимізацію доходності і мінімізацію ризику кредитних операцій, з використанням нововведень гарантуючих задоволення нових чи підвищених потреб і одержання додаткового економічного ефекту [6]. В свою чергу, ефективність інноваційної кредитної політики цілком залежить від механізму її формування і реалізації. Водночас, блискучо сформована кредитна політика може визнати фіаско завдяки невдалим діям кредитної служби банку. У даному випадку на допомогу може прийти розроблена і впроваджена система комплаєнс-контролю, яка забезпечить належне дотримання банком законів і внутрішніх процедур. Також, ряд авторів [3] підкреслюють, що до найбільш вагомих причин впровадження системи комплаєнс-контролю слід віднести: необхідність застосування нових, сучасних форм і методів фінансового контролю; посилення пріоритетності недер-



Рис. 1. Основні області комплаєнса

жавного фінансового контролю; необхідність забезпечення гнучкості в управлінні банком; забезпечення альтернативних способів досягнення ефективності фінансово-господарської діяльності.

Традиційно для побудови системи комплаєнс-функції обирають відповіді на три ключові запитання [1]:

- по-перше, підхід до визначення областей комплаєнса і методології побудови функції комплаєнс;
- по-друге, структуризація комплаєнс (централізована і децентралізована комплаєнс функція; розподіл зон відповідальності з функцією управління ризиками, внутрішнього контролю, внутрішнього аудиту);
- по-третє, зовнішня оцінка функції комплаєнс (хто і на предмет чого оцінює функцію комплаєнс; як у зв'язку з цим дії необхідно приймати в компанії).

Традиційно виділяється 18 основних областей комплаєнсу [1], серед яких є універсальні, які притаманні будь-якому виду організації (облік і звітність, надання фінансової звітності; податкове законодавство; корпоративне право і закон про компанії; законодавство про працю) та характерні спеціально регульованим організаціям в окремих сферах (наприклад, банківське законодавство). Більш детальний огляд областей комплаєнс-контролю дозволяє нам виділити в межах механізму формування і реалізації інноваційної кредитної політики банку 9 складових, які наведено на рис. 2.

Організаційні елементи системи комплаєнс, розподіл функцій і комплаєнс-ризиків на рівні керівництва та менеджменту (організаційна структура і функції комплаєнс)	Використання інформаційних технологій в галузі комплаєнс	Формування і використання інформаційної бази для рішення запитань комплаєнс-контролю
Форми комплаєнс-контролю: попередній, поточний, наступний	Комплаєнс інноваційної кредитної політики і процедур	Моніторинг змін правил і норм комплаєнсу, прийняття своєчасних заходів
Впровадження комплаєнс-культури в роботу банку шляхом проведення тренінгів і навчання співробітників	Наявність аудита комплаєнса і процедур самооцінки	Формування карти комплаєнс-ризиків, оцінка цих ризиків і аналіз можливого впливу на діяльність банку

Рис. 2. Основні області системи комплаєнс-контролю механізму формування і реалізації інноваційної кредитної політики банку

Розробка і затвердження методичної бази проведення комплаєнс-контролю повинні здійснюватися 1 раз на рік, а процес його проведення мусить співпадати з періодом реалізації інноваційної кредитної політики банку.

В межах Методичних рекомендацій щодо вдосконалення корпоративного управління в банках України, які затверджено постановою Правління НБУ [5] головними органами за дотриманням банком законодавства та внутрішніх процедур є: Спостережна рада, правління та відповідні підрозділи.

На рис. 3 автором запропоновано організаційну структуру розширеної кредитної функції банку при застосуванні системи комплаєнс-контролю.

З точки зору побудови організаційної структури комплаєнс-контролю визначають два підхода — централізований і децентралізований.

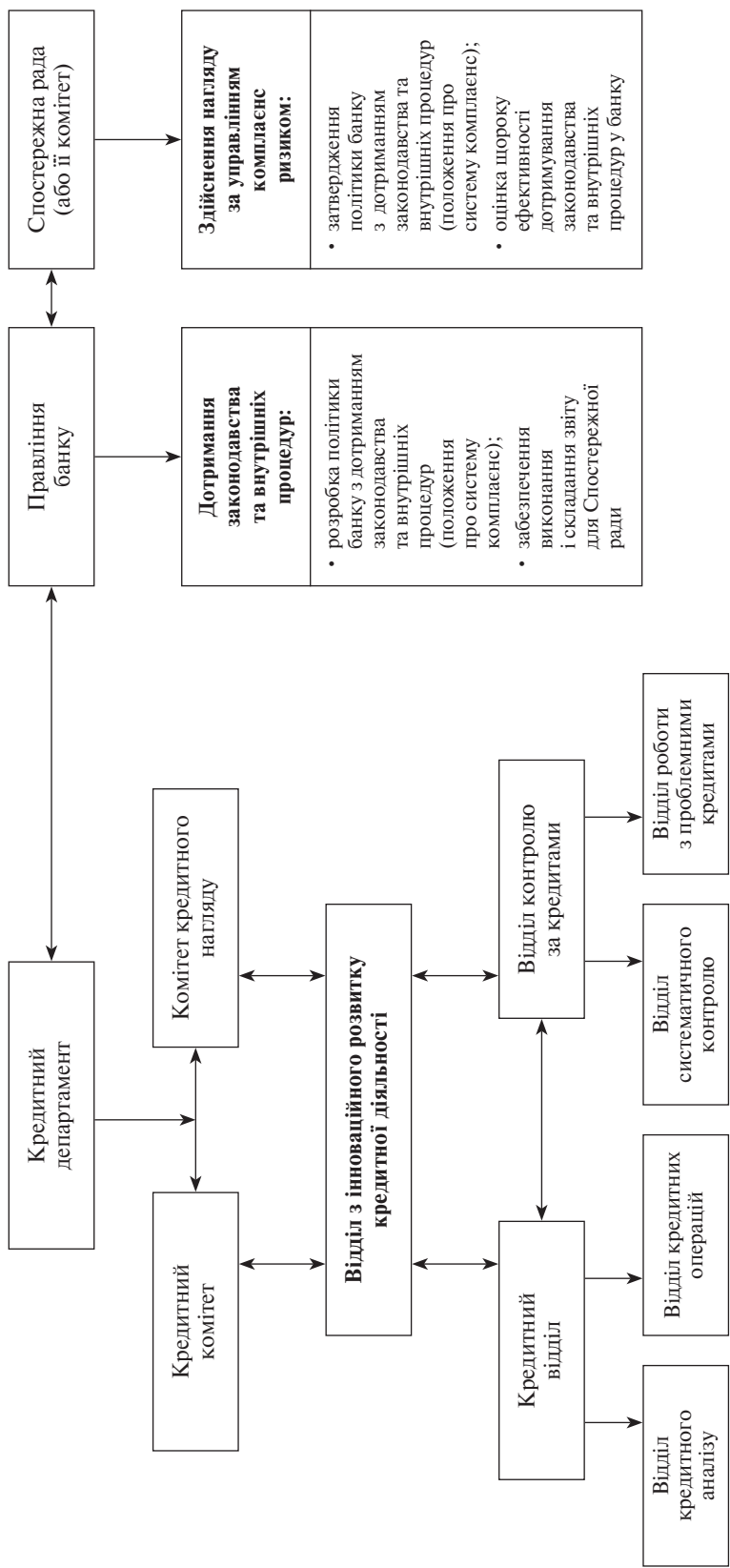


Рис. 3. Організаційна структура розширеної кредитної функції банку при застосуванні системи комплаєнс-контролю

Централізований підхід означає, коли один керівник комплаєнсу несе відповідальність за роботу всієї комплаєнс-функції, незалежно від області використання комплаєнс-процедур. В свою чергу, комплаєнс-контролери підпорядковуються менеджерам бізнес-одиниці, останні з яких несуть повну відповідальність за прийняття бізнес-рішень, що торкаються комплаєнсу і постановки задач для керівника комплаєнсу. Керівник комплаєнсу несе повну відповідальність за ефективність роботи системи та її впровадження. В свою чергу, децентралізований підхід свідчить про те, що керівник комплаєнсу несе відповідальність за один або декілька компонентів системи, а кожний з керівників несе відповідальність за аналіз ризиків, політик і процедур на місцях, причому, для кожного керівника комплаєнс є додатковою функцією.

На нашу думку, в межах механізму формування і реалізації слід використувати децентралізований підхід, який має більшу гнучкість відносно існуючою організаційної структури банку. Також, робоча група з інноваційного розвитку кредитного сектору повинна відповідати не лише за прийняття рішення відносно необхідності розробки інноваційної складової кредитної політики на наступний рік, але і виконувати ряд комплаєнс-функцій:

- а) контрольну;
- б) інформаційно-аналітичну;
- в) консультаційну.

Додамо, система комплаєнс-контролю має актуальне значення в межах механізму формування і реалізації інноваційної кредитної політики, яку слід розглядати як сукупність двох підсистем (див. рис. 4):

- 1) комплаєнс-контроль механізму формування інноваційної кредитної політики банку;
- 2) комплаєнс-контроль механізму реалізації інноваційної кредитної політики банку.

Комплаєнс-контроль механізму формування інноваційної кредитної політики банку повинен відповідати за дотримання вимог зовнішнього і внутрішнього походження на етапах: підготовки, розробки і прийняття рішення.

Особливу увагу слід надати виконанню принципів інноваційної кредитної політики: комплексності, взаємозалежності, оптимальності, науковому обґрунтуванню, адаптивності, системності та динамічності.

В свою чергу, комплаєнс-контроль за механізмом реалізації інноваційної кредитної політики дає можливість дотримуватися основних положень і процедур її виконання на етапах: попередньої роботи з оформлення і видання портфелів кредитних продуктів; управління портфелем кредитних продуктів.

Вважаємо, що головною метою розробки системи комплаєнс-контролю механізму формування і реалізації інноваційної кредитної політики банку є мінімізація втрат від комплаєнс-ризиків, пов'язаних з розробкою нових і модифікованих кредитних продуктів, впровадження нових методів і механізмів.

Сучасні тенденції ведення банківської справи потребують консолідації прозорості та інноваційного напрямку розвитку кредитних відносин: «інновація-продукт» і «інновація-процес», тому підсистеми, які повинні виконувати традиційні для системи комплаєнс-контролю завдання: попередження, виявлення і реагування [7].

На нашу думку, їх слід трактувати наступним чином:

- а) попередження — це сукупність різноманітних заходів, які направлені на систематичне зведення до мінімуму втрат, пов'язаних з комплаєнс-рисиками;
- б) виявлення — це сукупність систематизованих різноманітних дій, результатом яких є перевірка реалізації програми комплаєнс, проведення ідентифікації, розслідування та роз'яснення відхилень, випадків порушення правил;

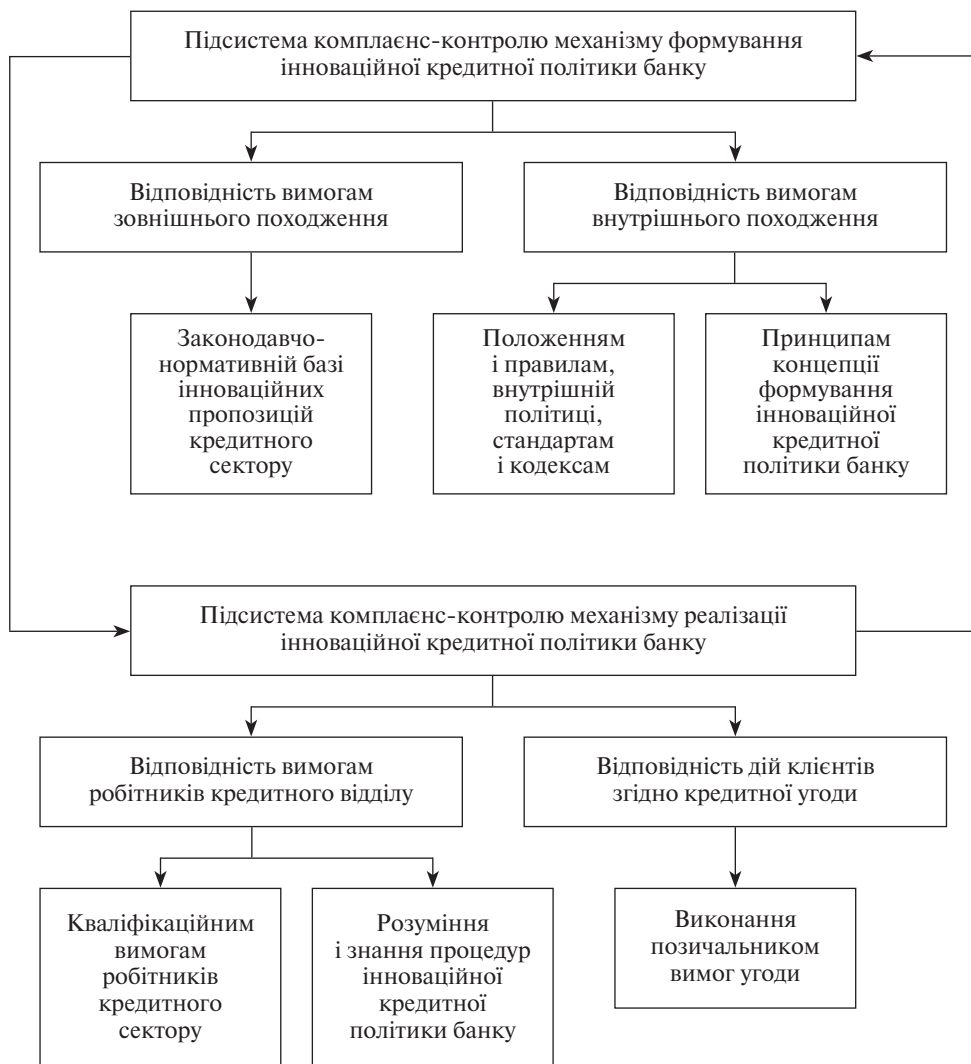


Рис. 4. Система комплаєнс-контролю механізму формування і реалізації інноваційної кредитної політики банку

в) реагування — це сукупність різноманітних дій з приводу припинення порушення правил і некоректної ділової поведінки, надання звітності керівництву банку, що дозволить посилити програму комплаєнс і підтримувати спроможність функціонувати відповідно до визначених стандартів.

Слід визнати, що в межах інноваційної кредитної політики до комплаєнс-ризиків слід віднести ймовірність санкцій, фінансових збитків і втрати репутації в наслідок впровадження нових і модифікованих кредитних продуктів, процедур, методів, механізмів та інше.

Отже, в результаті проведеного дослідження можна зробити ряд висновків:

а) механізм формування і реалізації інноваційної кредитної політики банку можна розглядати, як окрему галузь комплаєнсу, що відповідає за міні-

- мізацію комплаєнс-ризиків кредитних операцій, з використанням нововведень, гарантуючих задоволення нових чи підвищених потреб клієнтів і банку;
- б) періоди реалізації інноваційної кредитної політики і використання системи комплаєнс-контролю складають один рік, що дає можливість здійснювати узгодженість дій в часі;
 - в) використання децентралізованого підходу до організаційної побудови системи комплаєнс-контролю дозволить мінімізувати накладні витрати банку і отримати додатковий економічний ефект від впровадження інноваційної кредитної політики в запланованому обсязі;
 - г) створення системи комплаєнс-контролю за дотриманням необхідної кваліфікації і відповідності особових характеристик кредитних експертів при здійсненні своєї професійної діяльності сприятиме мінімізації втрат, пов'язаних із суб'єктивними причинами, і створенню позитивного іміджу банку.

В статье изложены основы использования системы комплаенс-контроля в рамках механизма формирования и реализации инновационной кредитной политики банка. Автор представил организационную структуру расширенной кредитной функции при использовании системы комплаенс-контроля.

In the article bases of use of the system of compliance-control are presented within the limits of mechanism of forming and realization of innovative credit politics of bank. An author pointed the organizational structure of the extended credit function at application of the compliance-control system.

ЛІТЕРАТУРА

1. Данилин О. Комплаєнс-функція в сучасній організації: створення, структурізація та оцінка // О. Данилин, Е. Пустовалова // Внутрішній контроль в кредитній організації. — 2010. — № 3 (07) [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.int-comp.org/attachments/Danilin-Pustovalova-Compliance-Function.pdf>.
2. Правдива Л. Удосконалення корпоративного управління в банках та управління комплаєнс-ризиком // Вісник НБУ. — 2011. — № 7. — С. 10-13.
3. Цюцяк А. Л. Впровадження системи комплаєнс-контролю у вітчизняну систему незалежного фінансового контролю та аудиту // А. Л. Цюцяк / Науково-інформаційний вісник Економіка. — 2011. — № 3 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/Nivif/2011_3/30.pdf.
4. Шалимова М. А. Построение системы комплаенс-котроля в кредитной организации // Внутренний контроль в кредитной организации. — 2010. — № 2 (06) [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.becompliant.ru/pdf/Pages%20from%20Kontrol%2002-2010.pdf>.
5. Постанова Правління Національного банку України «Про схвалення Методичних рекомендацій щодо вдосконалення корпоративного управління в банках України» від 28.03.2007 р. № 98 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon.nau.ua/doc/?uid=1078.22315.0>.
6. Волкова Н. І. Особливості інноваційної кредитної політики банку / Н. І. Волкова, А. В. Гаврікова // Економіка і організація управління : [збірник наукових праць]. — 2009. — № 2 (6). — С. 21-30.
7. Програма комплаєнс Ferrostaal [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.ferrostaal.com/ru/company/komplaens/>.

Представлено в редакцію 26.03.12 р.

УДК 330.341.1

Д. И. Автономов, аспирант, Донецкий национальный университет

СУЩНОСТЬ И ВИДЫ СТРУКТУРНЫХ ДИСБАЛАНСОВ В ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРОИЗВОДСТВЕННО-ХОЗЯЙСТВЕННЫХ СИСТЕМ

В статье на основе рассмотрения сущности понятий равновесия, устойчивости и устойчивого развития уточнено экономическое содержание общего структурного дисбаланса производственно-хозяйственных систем, выделены его источник, предпосылка и необходимое последствие. С целью отражения качественной стороны формируемого дисбаланса сформулировано его содержание с позиции его простой формы, его роли в нарушении устойчивости и устойчивого развития. Обобщена совокупность частных дисбалансов производственно-хозяйственных систем в части воспроизводственного, ресурсного, организационного, инновационно-инвестиционного, технико-технологического, производственно-сбытового, социального и финансового его видов.

Ключевые слова: структурный дисбаланс, равновесие, пропорциональность, структурная динамика, устойчивость, устойчивое развитие, производственно-хозяйственные системы

Производственно-хозяйственные системы в экономике любого государства играют ведущую роль со стороны реального сектора в обеспечении фискальной, социальной и экономической безопасности, являются основными потребителями инновационных разработок и, следовательно, проводниками научно-технического прогресса. От финансового благополучия или неблагополучия данных структур зависит устойчивое развитие, как отдельных территорий, так и государства в целом. Поэтому наиболее устойчивая форма формируемых диспропорций, так называемая структурная деградация отечественной промышленности, определяет такие сложности в преодолении накопившихся дисбалансов, разрушающих потенциал дальнейшего развития. В усугубление проблемы определенную лепту вносит и несбалансированные с реальными возможностями и национальными интересами процессы роста открытости экономики, либерализация ценовой и экспортно-ориентированных сфер, постоянная перестройка механизмов государственного управления, усиление тенизации и криминализации хозяйственной деятельности. В связи с этим вопросы поиска механизмов преодоления структурных дисбалансов как на макро, так и на микроуровнях являются сегодня крайне актуальными.

Об актуальности поднятой проблемы свидетельствуют и многочисленные работы отечественных и зарубежных ученых, таких как О. Сухарев [1], В. Белоплицкий [2], И. Олейников [3], В. Гец [4], М. Якубовский [5], И. Крючкова [6], Х. Бортис [7] и др. Вместе с тем, явление структурных дисбалансов на микроэкономическом уровне рассматривается только относительно отдельных сфер экономических отношений. В связи с этим целью статьи является выявление сущности и выделение видов структурных дисбалансов производственно-хозяйственных систем.

Исходными понятиями в данном аспекте являются: «пропорциональность», «равновесие», «баланс», а также в значительной мере связанные с ними такие яв-

ления как устойчивость и стабильность. Определение их сущностных характеристик позволит более точно определить смысл их противоположностей — диспропорциональности, дисбаланса, неравновесности.

Рассматривая равновесие, уместно отметить, что оно является крайне сложным и противоречивым явлением в социально-экономических системах, воплощающем в себе атрибуты одновременно идеального и недостижимого, необходимого и случайного, позитивного и негативного состояний. Являясь междисциплинарным научным концептом, явление равновесия рассматривается различными сферами научных знаний, относящимися как к естественным, так и гуманитарным направлениям. Анализ общих подходов позволяет выделить такие ее ключевые сущностные характеристики:

- 1) является результатом взаимодействия двух или нескольких противоположно направленных и исключающих друг друга процессов;
- 2) является фактором силы реагирования (чувствительности) на внешние возмущающие воздействия;
- 3) обеспечивает постоянство (неизменность) макроскопических параметров системы.

При этом каждый из данных подходов характеризует равновесие с трех сторон: его источника, предпосылки и необходимого последствия. Интеграция данных характеристик определяет полноту ее описания как научной категории.

Согласно первому признаку равновесия его источником преимущественно является действие уравнивающих сил, приобретающих в зависимости от вида системы и ее характеристик, нецелевой — в случае объективного приспособления противоположно направленных сил в процессе саморегуляции или самоорганизации системы, или целевой характер — вследствие субъективного процесса целеполагания и оптимального управления [8]. Между тем, однобокость данной позиции, фактически отождествляющей равновесие и ситуацию равенства противоположных факторов и сил или их простое сбалансирование, которая является достаточно распространенной в экономической науке, не позволяет вскрыть подлинный динамический характер данного явления. Сведение равновесия к простому сбалансированию и его абсолютизация может являться причиной достижения стабильности на непродолжительный период. По словам В. Белолипецкого, это равновесие низкого качества — «балансы достигаются всегда и везде, а состояние хозяйственных субъектов при этом весьма разное» [2, с. 5]. В результате, достижение сбалансированности платежного, торгового, бюджетного и других макроэкономических и микроэкономических балансов является необходимым, но недостаточным условием устойчивого развития экономических систем, требующих углубления понимания сущности равновесной ситуации, ее качественного основания, форм проявления и взаимосвязи с устойчивым развитием. В этом аспекте немаловажно рассмотреть две другие необходимые характеристики равновесия.

Предпосылкой состояния равновесия и, в отдельных случаях, его признаком, является нечувствительность системы к внешним воздействиям. В относительно равновесном состоянии для систем характерна малая восприимчивость к внешним воздействиям, при сильном же неравновесии любое воздействие с позиции синергетики может привести к дестабилизации системы, вызвать непропорциональное воздействие. При этом, чем сложнее система, тем больший спектр равновесных и, соответственно, неравновесных состояний она может принимать, тем сложнее ей удерживать общее равновесие. В точке бифуркации или кризиса система оказывается на одном из альтернативных путей развития, так называемом аттракторе — одном из возможных с точки зрения его качественного уровня равновесных состояний, далеко не всегда являющегося перспективной ветвью развития. Отсюда, любое достигнутое равновесие целесообразно рассматривать по отношению к определенным видам и силе внешнего воздействия.

С точки зрения третьего подхода признаком равновесия является его результат: с позиции механики — это состояние неподвижности, покоя, в котором находится какое-нибудь тело под воздействием равных, противоположно направленных и потому взаимно уничтожающихся сил; в термодинамике в качестве результата-признака состояния равновесия рассматривается неизменность макроскопических параметров — температуры и давления. В данном аспекте состояние равновесия можно охарактеризовать как состояние покоя, стационарности, неподвижности благодаря обеспечению такого соотношения параметров системы и ее структуры, вследствие чего устанавливается оптимальный режим существования системы, ее функционирования. Наиболее сложно выделение такого результата или условия-оптимума в социально-экономических системах. В таких системах для констатации равновесия не достаточно стабильность некоторой макроскопической переменной, структуры, состава и функций. Необходимым условием является удовлетворение так называемых условий равновесия [9]. Такие условия оптимальны с точки зрения всех участвующих сторон, когда у субъектов хозяйствования нет стимулов для изменения существующего положения. В роли оптимума зачастую выступают: максимум индивидуальных функций полезности при заданных ограничениях (теория экономического равновесия Л. Вальраса [10], максимум прибыли и полезности при фиксированных ценах (теория общего равновесия К. Эрроу и Ж. Дебре) [11], эффективность распределения ресурсов (теория экономического равновесия М. Алле) [12], справедливость распределения доходов, другими словами достижение компромисса в ситуации конфликта (модель равновесия экономики Дж. Фон Неймана [13]).

Одним из основных макроскопических параметров социально-экономических систем считается их устойчивость. При этом в научной среде продолжается дискуссия относительно того, какая из данных категорий, равновесие или устойчивость, является категорией наиболее общего порядка или их соотношения. Тесная взаимосвязь данных категорий обусловила ситуацию, при которой понятия равновесия и устойчивости выводятся один из другого — признаком устойчивости указывается сохранение равновесия, а признаком равновесия — поддержание устойчивости. Так, в теории систем и системном анализе в ряде случаев устойчивость рассматривается как способность системы возвращаться в состояние равновесия после того, как она была из него выведена под влиянием внутренних и внешних возмущающих действий [14]. В то же время под устойчивым состоянием равновесия понимается такое, в которое система способна вернуться. Аналогичным образом рассматривается устойчивость Б. Герасимовым и М. Рубцовым, которые в общем смысле под ней понимают состояние развивающейся системы, при котором все ее элементы находятся в равновесии [15]. Такое понимание устойчивости закреплено и в официальных документах. Так Международная комиссия по окружающей среде и развитию устойчивость трактует как упорядочение технических, научных технологических, экологических, экономических и социальных ресурсов таким образом, что результирующая система поддерживается в состоянии равновесия во времени и пространстве [16].

Необходимо отметить, что та или иная категория будет преобладать и использоваться как наиболее общая в зависимости от особенностей эволюции научного знания в той или иной сфере. Так, анализируя эволюцию концепций экономического равновесия и устойчивости, В. Даниленко, указывает на более общий характер равновесия, теория которого относительно различных рынков (товарного, труда, денежно-кредитного) была сформулирована значительно раньше категории устойчивости и на макроуровне используется как основополагающая [17]. Для характеристики же состояния объектов или систем микроуровня в связи с этим более уместным считалось использовать концепцию устойчивости.

Вместе с тем, мы поддерживаем точку зрения тех авторов, которые описывают устойчивость посредством взаимодействия системы с внешней средой, ответа или реакции на возмущающее воздействие [18, 19]. В отличие от устойчивости, равновесие описывает внутреннее состояние системы, находясь в котором система может бесконечно долго и без влияния возмущающего давления внешних сил. Как отмечает В. Боголепов, «... «устойчивость» — это способность предприятия адаптироваться к внешним условиям и противостоять им для своего самосохранения определенный промежуток времени, а «равновесие» — это частный случай устойчивости, который рассматривается как соотношение определенных факторов» [20]. Такая точка зрения подтверждается и исследованиями, делающими акцент на этимологическом значении термина «устойчивость» (*«sustainable»*), отмечая, что в самом общем виде оно наводит на мысль о способности противодействовать давлению и нажиму со стороны каких-либо сил.

Таким образом, устойчивость — это, прежде всего, динамическая характеристика или свойство систем, отражающая характер их движения, поведения на определенном промежутке времени, наличие ресурсов и инструментов противодействия дестабилизирующему влиянию. Ее результатом является сохранение целостности и функций системы, ее жизнеспособности. Она является ключевым условием развития. Состояние устойчивости система поддерживает, проходя через периодические состояния неравновесности и несбалансированности, в том числе конструктивные, приводящие к состояниям равновесия лучшего качества, тем самым образуя определенную их последовательность и приобретая характер динамического равновесия.

Наиболее качественным такое равновесие будет в том случае, если оно будет удовлетворять условиям устойчивого развития, предполагающего прогрессивное развитие системы с большим запасом устойчивости, который поддерживается на достаточно высоком уровне, чтобы не допустить преждевременного разрушения системы. Сбалансированность, удовлетворяющая данному условию, обеспечивает порядок и безопасность, выживаемость и сохраняемость макро- и микросистем в долгосрочном периоде. Как отмечает Л. Мантатова, процесс устойчивого развития сопровождается такой творческой эволюцией системы, при которой никакие преобразования внутри системы, никакие внешние возмущающие факторы не могут вывести ее из состояния динамического равновесия» [21].

Для устойчивого развития необходимым является не только прогрессивное изменение составляющих его факторов, но и, что более важно, поддержание определенной их динамики, когда изменение одних из них не опережает другие. Как результат, структурная динамика — это определенное соотношение темпов развития отдельных элементов или подсистем, предполагающее опережающее развитие некоторых из них. Так, профессор О. Сухарев, выделяя в социально-экономической системе условно пять подсистем, обосновывает следующую необходимую эффективную последовательность их развития: информационная, финансовая, наука, техника, производство [1]. Заслуживает внимания и точка зрения отечественных и российских ученых [22, 23] относительно необходимой взаимосвязи между основными факторами развития: прибыль, объем производства, нематериальные активы, стоимость активов, производительность труда, перечисленные в порядке эффективного превалирования темпа роста каждого предыдущего фактора к последующему.

Исходя из вышеизложенного последовательность приоритетов формирования и поддержания системы балансов в социально-экономических системах описывается следующим образом: безопасность (формальный баланс), стабильность по отношению к влиянию определенных факторов или устойчивость, устойчивое развитие (рис. 1).

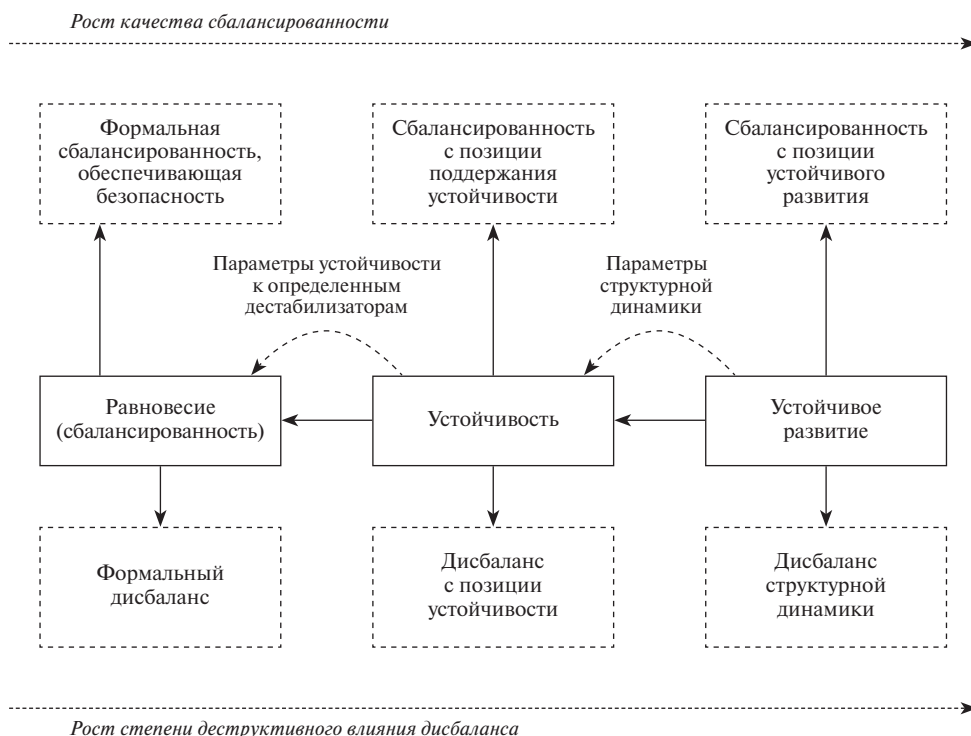


Рис. 1. Виды балансов и дисбалансов согласно удовлетворению приоритетов функционирования и развития производственно-хозяйственных систем

В результате, структурные дисбалансы:

- означают определенную непропорциональность, несоответствие, несоответствие элементов, их изменения или развития;
- придают системе определенный динамизм, определяет ее повышенную чувствительность к внешнему дестабилизирующему воздействию;
- приводят в конечном итоге к неустойчивости и нарушению целостности системы;
- приводят к невозможности ее устойчивого развития.

В общем случае охарактеризуем дисбалансы, указанные на рис. 1, следующим образом:

- *формальный (простой) дисбаланс* — образование диспропорциональности между элементами системы, негативного сальдо, для преодоления которых не требуется значительных ресурсов или усилий, не нарушающий общей ее устойчивости и перспектив развития (состояния системы в квадратах 1 или/и 2 на рис. 2). В отличие от него, формальный («фиктивный») баланс — это такое соотношение элементов системы, которое определяет состояние отсутствия дефицита в краткосрочном периоде, является оптимальным на данный момент с точки зрения основных заинтересованных сторон, поддерживающий безопасность и жизнеспособность системы в текущем периоде, но не обеспечивающий ее стабильности и устойчивого развития в перспективе (состояния системы в квадратах 3 или/и 4 на рис. 2);

- *дисбаланс с позиции устойчивости* — такое нарушение пропорций состояния элементов или процессов в системе, которое даже при наличии ее общей формальной сбалансированности, определяет высокую чувствительность к дестабилизирующему влиянию факторов, конфликту интересов, снижению перспектив устойчивого развития системы (состояния системы в квадратах 3 или/и 5 на рис. 2). В отличие от него, сбалансированность, обеспечивающая устойчивость — это такой уровень достигнутого равновесия между ее элементами и процессами, который позволяет сохранить ее жизнеобеспечивающие функции, покрыть дефицит или преодолеть возникший конфликт интересов благодаря самоорганизации системы, адаптации сформированного потенциала (состояния системы в квадратах 1 или/и 6 на рис. 2). При этом состояние системы, соответствующее квадрату 6, характеризуется наряду с наличием у системы потенциала противодействия неблагоприятному влиянию, одновременным отсутствием сбалансированности темпов развития отдельных элементов. Такая ситуация в большей степени соответствует описываемой в теории систем ситуации устойчивости первого рода [14], когда несмотря на сохраняемую устойчивость в некотором периоде, она не может обеспечить перехода в новое равновесное состояние более высокого качества. Другими словами, неэффективные пропорции динамики ее основных подсистем не могут обеспечить ее динамического равновесия в перспективе.
- *дисбаланс структурной динамики* — непропорциональное развитие одних элементов системы по отношению к другим, а также за счет других, приводящее в конечном счете к потере в перспективе устойчивости системы и ее деградации (состояния системы в квадратах 4 или/и 6 на рис. 2). При этом к наиболее известным из них на макроуровне относятся: дисбаланс в развитии финансового и реального секторов, транзакционного и производственного секторов, отраслей сырьевой и высокотехнологической направленности. Именно такие дисбалансы наиболее сложно преодолеть, а механизмы их преодоления предполагают структурную трансформацию. Такая сложность вызвана тем, что структура является наиболее консервативной, инерционной частью явления или процесса — скелетом, на котором держатся другие наиболее подвижные элементы. Поэтому такие структурные трансформации предполагают наличие мощного потенциала и сильной мотивации в социально-экономической системе. Данные изме-

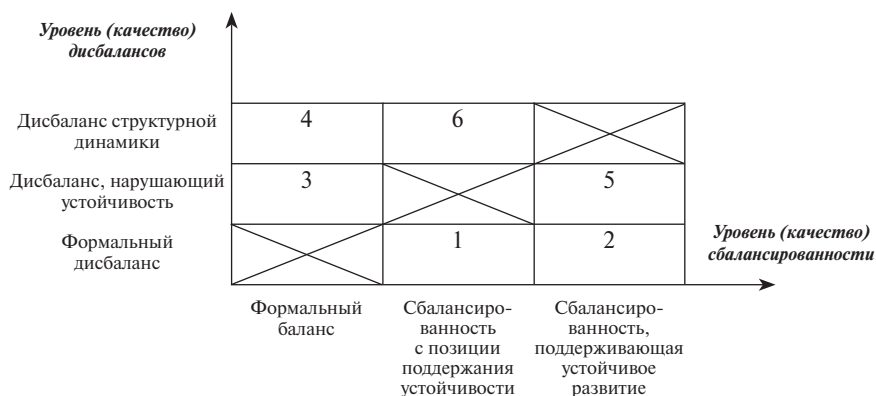


Рис. 2. Соотношение образующихся в производственно-хозяйственных системах состояний сбалансированности/несбалансированности по уровню их качества

нения часто входят в противоречие со сформировавшимся формальным балансом, временно оптимальным состоянием, которое препятствует накоплению потенциала для качественного скачка и преодоления дисбаланса структурной динамики или такового на более высоком уровне.

Диспропорции характеризуются статическим и динамическим аспектами. Статический аспект диспропорции фиксирует состояние производственно-хозяйственной системы, при котором не достигается соответствия между ее структурными элементами. Динамический аспект характеризует несогласованность процессов формирования структуры производственно-хозяйственной системы в ее финансовом, воспроизводственном, ресурсном, инвестиционно-инновационном, организационном и социальных срезам, приводящих к снижению ее потенциала устойчивости.

Уточняя сущность дисбалансов производственно-хозяйственных систем с позиции их структурной характеристики, отметим, что баланс как синоним пропорциональности является, с одной стороны, отражением функциональной зависимости между элементами системы, с другой, отражением структурного состояния системы. Примером функциональной зависимости является функция зависимости спроса от цены, объема производства от производительности труда и т. п., имеющие прямую зависимость результата от переменной. Все другие соотношения и пропорции являются структурными. При этом структура — это имманентная характеристика производственно-хозяйственных систем, существование которой определяется наличием совокупности элементов системы различной природы. Именно структурные пропорции во многом обеспечивают целостность системы и ее тождественность самой себе, сохранение ее основных свойств под воздействием различных изменений.

Таким образом, структурный дисбаланс характеризует такое состояние производственно-хозяйственной системы, при котором нарушаются основные ее внутренние пропорции, приводящих к высокой уязвимости результатов ее функционирования по отношению к дестабилизирующим факторам, нарушению устойчивости, что в совокупности с диспропорциональностью структурной динамики ее подсистем и элементов ведет к снижению потенциала устойчивого развития.

Полиструктурный характер производственно-хозяйственной системы необходимым образом должен отражаться и в разнообразии формируемых пропорций (балансов) и, соответственно, дисбалансов между ее отдельными элементами или подсистемами.

В связи с этим заслуживает внимание вопрос видов структурных дисбалансов производственно-хозяйственных систем, которые в исследованиях авторов за исключением отдельных их аспектов еще не получили должного освещения. Используя традиционные классификационные признаки по отношению к структурным дисбалансам, выделим такие их виды:

- *по периоду сохранения*: краткосрочный, среднесрочный, долгосрочный;
- *по степени изменчивости во времени*: стабильный и нестабильный. В свою очередь, нестабильность дисбаланса может определяться сезонными, циклическими и случайными факторами;
- *по отношению к управляющему воздействию*: устойчивый или неуправляемый (происходит быстрое возвращение к состоянию неравновесия) и неустойчивый или управляемый;
- *по отношению к отраслевым особенностям*: соответствующий аналогичному дисбалансу в определенной отрасли (унаследованный) и не соответствующий показателям состояния отрасли;
- *общий и частные* (воспроизводственный, ресурсный, технико-технологический, инвестиционно-инновационный, финансовый, экономический и социальный).

Охарактеризуем формирующиеся частные дисбалансы производственно-хозяйственных систем:

- *воспроизводственный дисбаланс* — отклонение от оптимального соотношения, диспропорциональность между фондами возмещения материальных затрат, живого труда и прибавочного продукта. Данный дисбаланс в значительной степени формируется под влиянием общей воспроизводственной структуры экономики и ее особенностей. Как правило, принимает наиболее устойчивые формы вследствие высоких трансформационных затрат. В качестве его подвида можно выделить дисбаланс структуры материальных затрат в части высокой асимметричности в потреблении какого-либо одного вида ресурса, не соответствующего прерогативам высокотехнологического производства или постиндустриального развития, в результате чего функционирует материалоемкое, энергоемкое или капиталоемкое производство;
- *ресурсный дисбаланс* — в отличие от выделения традиционных факторов производства (земля, труд и капитал) в воспроизводственной структуре, в качестве структуры ресурсов предлагаются также следующие их виды — инновационно-инвестиционные, интеллектуальные, информационные и организационные. При этом данные виды ресурсов определяют стратегический актив потенциала производственно-хозяйственной системы [24]. Поэтому, в первую очередь, ресурсный дисбаланс проявляется в несоответствии состояния и потенциала развития между стратегическими и операционными ресурсами и возможностями производственно-хозяйственной системы. Ресурсный дисбаланс образуется также при несоответствии имеющегося ресурсного потенциала и его фактической реализации;
- *технико-технологический дисбаланс* — определяется преимущественным использованием в производственном процессе совокупности методов, процессов и материалов, способов технического производства и техники, не соответствующих мировым стандартам, то есть не относящихся к современным, передовым, а также новейшим технологиям или средствам производства. С технико-технологическим дисбалансом тесно связан имущественный дисбаланс, при котором производственно-хозяйственная система обладает морально и физически изношенными основными фондами;
- *производственно-сбытовой дисбаланс* — формируется в случае превалирования производства и реализации продукции сырьевого или промежуточного передела над продукцией с конечной стадией переработки;
- *инвестиционно-инновационный дисбаланс* — определенное несоответствие между инвестиционными и инновационными процессами в производственно-хозяйственной системе, образующееся в результате инвестирования средств преимущественно в сферы низкого передела и реализующееся в результате в консервации неэффективной и устаревшей структуры производства и его технико-технологической базы;
- *организационный дисбаланс* — высокая концентрация кадрового, интеллектуального и информационного обеспечения на непродуктивных и неэффективных направлениях деятельности производственно-хозяйственной системы с соответствующим образованием их дефицита на отдельных участках и сферах функционирования;
- *социальный дисбаланс* — существование значительного разрыва в уровне оплаты труда и других видах социального обеспечения между отдельными группами персонала производственно-хозяйственной системы, либо несоответствие уровня оплаты труда сформировавшемуся его среднему значению по региону.

Проблемы формирования указанных выше дисбалансов получили в той или иной мере освещение в научных трудах, связанных с особенностями перехода национальной экономики на рыночный путь развития. Вместе с тем, наиболее дискуссионным выглядит вопрос формулирования сущности финансовых дисбалансов на микроуровне. В качестве проблемных областей здесь можно выделить следующие: проблема определения общего и частного, причины и следствия при сопоставлении понятий «финансовое равновесие» и «финансовая устойчивость»; проблема концентрации только на одном из условий финансового равновесия.

Так, на безусловную взаимосвязь между категориями финансового равновесия и финансовой устойчивости указывают Г. В. Савицкая [25], М. Д. Бильк [26], С. З. Мошенский, О. В. Олейник [27], С. Я. Елецких [28], Л. А. Костырко [29], Л. А. Лахтионова [30]. При этом, основываясь на проведенном выше анализе, мы поддерживаем точку зрения тех авторов, которые определяют финансовое равновесие как одно из основных и, в ряде случаев, исключительных условий финансовой устойчивости. Так, Г. В. Савицкая, подчеркивая особую роль финансового равновесия в достижении устойчивости предприятия, говорит о том, что первое не является самодостаточным условием второго, так как важным является не только финансовое равновесие баланса на определенную дату, но и гарантия его сохранения в будущем, что определяется доходностью капитала, рентабельностью продаж, быстротой оборота активов и коэффициентом стабильного его роста [25, с. 590]. Следует согласиться с тем, что сбалансированность активов и пассивов, доходов и затрат, позитивных и негативных денежных потоков, являются только предпосылкой (фактором низкой чувствительности), но не гарантией сохранения устойчивости, так как последняя обязательно должна обеспечиваться наличием опционов эффективного преодоления возникающих финансовых дисбалансов, ответа на дестабилизирующее влияние и возникающие новые возможности.

Следует констатировать также факт наличия и определенной дискуссии относительно признаков или условий финансового равновесия. В качестве таковых авторами указываются: сбалансированность текущих поступлений и платежей, источники формирования и использования ресурсов, ликвидность баланса, равенство собственного капитала и нефинансовых активов, соблюдение «золотого правила финансирования». Заслуживает внимание приводимая В. Белолипецким эволюция подходов к условиям формирования финансового равновесия [2], согласно которой он выделяет ее три этапа:

Этап 1. Понимание финансового равновесия как состояния финансов, которое не создает фирме помех для ее функционирования на основании соблюдения двух фундаментальных условий: обеспечение необходимого уровня доходности (покрытие доходами затрат) и поддержание платежеспособности.

Этап 2. В качестве условия соблюдения финансового равновесия указывается достижение требуемой доходности при соблюдении «золотого правила финансирования», при котором необходимые ресурсы для инвестиций остаются в фирме до тех пор, пока они связаны инвестициями, а увеличение кредиторской задолженности производится без ущерба для сложившихся деловых отношений.

Этап 3. Понимание финансового равновесия как состояния финансов, которое не создает фирме помех для достижения высшей цели бизнеса — наращивания финансово-экономического потенциала. Такое состояние финансовых ресурсов обеспечивается индифферентностью находящихся по отношению друг к другу сторон основного финансового противоречия — доходности, ликвидности и риска активов предприятия. Близок к данной точке зрения и подход Л. А. Костырко, которая также указывает на решающее влияние на финансовое равновесие наличия противоречий между доходностью, ликвидностью и финансовой устой-

чивістю [31]. Между тем, в качестве критериев ученый приводит согласующиеся с традиционными условиями равновесия — оптимальный уровень ликвидности и платежеспособности; способность получения стабильных результатов при определенных расходах и сохранение равновесия в финансово-инвестиционном, производственном и денежном циклах деятельности предприятия.

Поддерживая точку зрения о трех сферах финансового равновесия (балансовом, платежном и затратно-результативном), необходимо отметить, что достижение простого сбалансирования в данных сферах, как было отмечено ранее, не гарантирует равновесия на более высоком уровне, которое обеспечивает низкую уязвимость к отдельным дестабилизирующим факторам. Для этих целей необходима детализация указанных балансов с позиции влияния валютного, процентного, рыночного, инфляционного, операционного и других видов рисков, являющихся по своей природе спекулятивными и, следовательно, «зеркально» отражающихся на активах и пассивах, входящих и исходящих денежных потоках. Поддержание финансового равновесия с этих позиций требует определенного уровня диверсификации активов, пассивов, денежных потоков, источников доходов и затрат производственно-хозяйственной системы. Это, в свою очередь, позволит поддерживать финансовую устойчивость в широком понимании данного термина. Нарушение пропорциональности в указанных разрезах формирует соответствующие финансовые дисбалансы.

Обеспечивающая роль финансовых процессов производственно-хозяйственной системы, с одной стороны, и необходимость поддержания устойчивого развития системы, с другой, требует, чтобы динамика абсолютных и относительных финансовых показателей не входила в противоречие и, соответственно, не увеличивала другие структурные дисбалансы производственно-хозяйственной системы.

Рассмотренные характеристики финансового равновесия позволяют сформулировать следующее определение финансового дисбаланса производственно-хозяйственной системы — нарушение ее основных финансовых пропорций, отражающих структуру и динамику показателей в ее имущественно-ресурсном, платежном и затратно-результативном срезе, усиливающих конфликт между доходностью, ликвидностью и уровнем риска деятельности, повышающими уязвимость к дестабилизирующему влиянию, и, в конечном счете, снижающих потенциал устойчивого развития.

У статті на основі розгляду сутності понять рівноваги, стійкості та сталого розвитку уточнено економічний зміст загального структурного дисбалансу виробничо-господарських систем, виділені його джерело, передумова і необхідне наслідок. З метою відображення якісної сторони дисбалансу сформульовано його зміст з позиції його простої форми, його ролі в порушенні стійкості та сталого розвитку. Узагальнена сукупність часткових дисбалансів виробничо-господарських систем в частині відтворювального, ресурсного, організаційного, інноваційно-інвестиційного, техніко-технологічного, виробничо-збутового, соціального та фінансового його видів.

In the paper, based on consideration of the essence of balance, stability and sustainable economic development the content of the general structural imbalance of industrial systems have updated, identified its source, a prerequisite and a necessary consequence. In order to reflect the quality of the formed imbalance formulated its content on the basis of its simple form, its role in the abuse of sustainability and sustainable development. The classification of particular imbalances like reproduction, resource, organizational, innovation and investment, technical and technological, supply-side, social and financial types have generalized.

ЛИТЕРАТУРА

1. Сухарев О. С. Структурные проблемы экономики России: теоретическое обоснование и практические решения / О. С. Сухарев. — М.: Финансы и Статистика, 2010. — 192 с.
2. Белолипецкий В. Г. Финансовое равновесие в условиях рыночной трансформации экономики России / В. Г. Белолипецкий. — Дис. ... д-ра экон. наук : 08.00.10, 08.00.05 Москва, 2002. — 563 с.
3. Олейникова И. Н. Сущностные аспекты категории пропорциональности как базовой параметрической характеристики воспроизводства / И. Н. Олейникова // Известия ТРТУ. Тематический выпуск «Актуальные проблемы экономики, менеджмента и права». — Таганрог: Изд-во ТРТУ. — 2004. — № 4 (39). — 308 с.
4. Гец В. Структура економіки і структурна політика її стабілізації / В. Гец // Економіка України. — 1995. — № 4. — С. 9-11.
5. Промисловий потенціал України : проблеми та перспективи структурно-інноваційних трансформацій : [монографія] / Відп. ред. к.е.н. Ю. В. Кіндзерський. — К.: Ін-т економіки та прогнозування НАН України, 2007. — 408 с.
6. Крючкова І. Структурні чинники розвитку економіки України / І. Крючкова. — К.: Наукова думка, 2004. — 317 с.
7. Dortis H. Some considerations on structure and change / H. Dortis // Structural change and economic dynamics. — 2000. — № 1-2. — P. 185-195.
8. Гриценко А. А. Институциональная архитектура и динамика экономических преобразований / Под ред. д. э. н. А. А. Гриценко. — Х.: Форт, 2008. — 928 с.
9. Афанасьев В. С. Современная экономическая мысль. Серия: «Экономическая мысль Запада» / В. С. Афанасьев, Р. М. Энгов. — М.: Прогресс, 1981. — 816 с.
10. Вальрас Л. Элементы чистой политической экономии или теория общественного богатства / Л. Вальрас. — М.: Изд-во, 2000. — 448 с.
11. Arrow K., Debreu G. Existence of an Equilibrium for a competitive Economy / K. Arrow, G. Debreu // Econometrica. — 1954. — Vol. 22. — P. 265-290.
12. Алле М. Экономика как наука / М. Алле; пер. с франц. И. А. Егорова. — М.: Наука для общества. РГГУ, 1995. — 168 с.
13. Niehans J. A. History of Economic Theory: Classic Contributions, 1720-1980 / J. A. Niehans. — Baltimore and L., 1990. — 578 p.
14. Волкова В. Н. Теория систем и системный анализ в управлении организациями : Справочник : [учеб. пособие] / Под ред. В. Н. Волковой, А. А. Емельянова. — М.: Финансы и статистика, 2006. — 848 с.
15. Герасимов Б. Н. Экономическая устойчивость в деятельности предприятия / Б. Н. Герасимов, М. Н. Рубцова // Вестник ОГУ. — 2006. — № 8. — С. 108-111.
16. Report of the World Commission on Environment and Development: Our Common Future [Electronic resource]. — Mode of access: <http://www.un-documents.net/wced-ocf.htm>.
17. Даниленко В. А. Еволюція концепцій економічної рівноваги та стійкості / В. А. Даниленко // Теоретичні та прикладні питання економіки [Текст] : зб. наук. пр. — К. : Київ. ун-т, 2009. — Вип. 19. — С. 121-130.
18. Гражевська Н. І. Економічні системи епохи трансформаційних змін / Н. І. Гражевська. — К.: Знання, 2008. — 431 с.
19. Косов Ю. В. Безопасность: геополитический аспект / Ю. В. Косов // Внешняя политика и безопасность современной России 1991-2002. — Т. 4. — М.: МГИМО-РОСПЭН, 2002. — С. 98-108.
20. Боголепов В. П. О состоянии и задачах развития общей теории организации / В. П. Боголепов // Организация управления. — М.: Наука, 1968. — С. 46-60.
21. Мантатова Л. В. Философия устойчивого развития [Электронный ресурс] / Л. В. Мантатова // Глобалистика: Международный междисциплинарный энциклопедический словарь. — М.: «Радуга», 2003. — Режим доступа: <http://www.baikal-center.ru/books/element.php?ID=1734>.
22. Трифилова А. А. Оценка эффективности инновационного развития предприятия / А. А. Трифилова. — М.: Финансы и статистика, 2005. — 304 с.
23. Шандова Н. В. Оцінка загальної стійкості розвитку промислового підприємства / Н. В. Шандова // Актуальні проблеми економіки. — 2006. — № 9. — С. 169-173.
24. Пяткова Н. П. Стратегический актив ресурсного потенциала предприятия / Н. П. Пяткова // Экономика и управление. — 2007. — № 3. — С. 97-102.

25. Савицька Г. В. Економічний аналіз діяльності підприємства : [навч. посіб.] / Г. В. Савицька. — К.: Знання, 2005. — 662 с.
26. Білик М. Д. Фінансовий аналіз : [навч. посіб.] / [М. Д. Білик, О. В. Павловська, Н. М. Притуляк, Н. Ю. Невмержицька]. — К.: КНЕУ, 2005. — 592 с.
27. Мошенський С. З. Економічний аналіз : [підручник] / С. З. Мошенський, О. В. Олійник. — Житомир: ПП «Рута», 2007. — 704 с.
28. Елецких С. Я. Анализ теоретических подходов к трактовке сущности понятия «финансовая устойчивость предприятия» / С. Я. Елецких // Економіка промисловості. — 2009. — № 1. — С. 188-196.
29. Костирко Л. А. Діагностика фінансово-економічної стійкості підприємства : [монографія] / Л. А. Костирко. — Х.: Фактор, 2008. — 336 с.
30. Лахтіонова Л. А. Економічні категорії «фінансова рівновага», «фінансова стабільність» та «фінансова стійкість» в сучасному фінансовому аналізі підприємницької діяльності / Л. А. Лахтіонова // Вісник Національного університету водного господарства та природокористування. Секція ЕКОНОМІКА. — 2009. — Випуск 4 (48). — С. 230-244.
31. Костирко Л. А. Діагностика фінансової рівноваги господарюючого суб'єкта: оцінка підходів, методи, моделі, вибір рішень / Л. А. Костирко // Вісник Східноукраїнського національного університету ім. В. Даля: Електронне наукове фахове видання, 2008. — № 10 (128). — Ч. 2 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.nbu.gov.ua/Portal/Soc_Gum/VSUNU/2008_10_2/kostirko.pdf.

Представлено в редакцію 06.02.2012 р.

УДК 330.35.7:330.34.011

О. В. Костючик, аспірант, ДВНЗ «Київський національний економічний університет ім. Вадима Гетьмана», м. Київ

ВЗАЄМОВПЛИВ ЕКОНОМІЧНОГО ЗРОСТАННЯ ТА РОЗВИТКУ ЯК ОСНОВА ЕКОНОМІЧНИХ ТА СУСПІЛЬНИХ ТРАНСФОРМАЦІЙ

Стаття ставить за мету дослідження взаємовпливу процесів економічного зростання та розвитку. Автор зосереджує особливу увагу на їх практичних сценаріях, що є результатом історичного досвіду та обраної методики управління, та в кінцевому випадку приводять до економічних та суспільних трансформацій.

Ключові слова: економічне зростання, економічний розвиток, трансформація, діалектика взаємовпливів.

Постановка проблеми. Економічне зростання, що у найбільш загальному розумінні означає довгострокову тенденцію збільшення реального випуску на душу населення, завжди вважалося ключовим показником результативності економічної системи. Разом із тим, сучасний етап цивілізаційного розвитку вимагає не тільки приросту кількісних показників, але і структурної перебудови економіки відповідно до потреб технологічного і соціального прогресу. Це зумовлює підвищений інтерес до поняття економічного розвитку, що відображає означені процеси.

Практика господарювання показує, що як процеси зростання, так і розвитку однаково важливі для забезпечення суспільного розвитку в цілому, більш того, їх ефективне поєднання є запорукою досягнення останнього. Відмінності суспільно-економічного стану країн на сучасному етапі вимагають різних підходів до вирішення існуючих проблем, деякі з яких, для прикладу, полягають у забезпеченні в першу чергу зростання (країни, що розвиваються), а інші — досягнення стійкого розвитку при відносно низьких темпах зростання. Всебічне вивчення взаємовпливів процесів економічного зростання та розвитку, таким чином є важливим напрямком подальших наукових досліджень.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблеми економічного зростання та розвитку є предметом дослідження не лише вчених-економістів, але і представників інших суспільних наук. Серед дослідників нашого часу, які внесли вагомий вклад у дослідження процесів економічного зростання та розвитку, можна назвати Р. Лукаса, П. Ромера, А. Сена, Д. Стігліца та інших. Разом із тим, питання забезпечення ефективного взаємозв'язку даних процесів залишається значною мірою невирішеним. Дослідники часто або ототожнюють дані поняття, або ж обмежуються визначенням економічного зростання як кількісного забезпечення економічного розвитку, не наводячи при цьому ні механізму взаємного впливу цих процесів, ні множини сценаріїв, у рамках яких він відбувається.

Постановка завдання. Метою даної статті є дослідження взаємовпливу процесів економічного зростання та розвитку на теоретичному та практичному рівнях, а також його ролі у економічних та суспільних трансформаціях.

Виклад основного матеріалу дослідження. Загальне наукове розуміння визначає будь-яку систему як множину функціональних елементів і відносин між ними, що виділена із зовнішнього середовища з певною метою в рамках окремо-

го часового інтервалу. Як вже зазначалося, під категорією зростання визначається процес, який характеризує результативність тої чи іншої системи у кількісному вираженні. Водночас, поняття розвитку теж слугує показником динамічних перетворень, що визначається у трансформації діючої структури, технологічних та соціальних зрушеннях. Загальнофілософське розуміння розвитку полягає у його трактуванні як незворотної, чітко спрямованої, закономірної зміни матеріальних та ідеальних об'єктів. Різні філософські школи трактували дане поняття як процесу забезпечення руху взагалі, що характерно для розуміння Арістотеля; як перехід можливості у дійсність, речі у собі у річ для себе, що розкривається у гегелівській філософії; як виникнення нового, втіленням чого можуть бути численні концепції прогресу в Новий час (Вольтер, Тюрго, Кондорсе) [1, с. 555]. Можна відмітити акцент на динамічному баченні даної категорії у розумінні означених підходів. Разом із тим, фундаментальний філософський закон взаємного переходу кількісних змін у якісні дозволяє включити зростання до дослідження динаміки розвитку, розглядати дані поняття як єдиний комплекс процесів, спрямованих на досягнення загальносуспільного прогресу.

Економічна система суспільства, будучи однією із найважливіших суспільних підсистем, теж характеризується як кількісними, так і якісними показниками динамічності, що демонструють найбільш загальні тенденції її розвитку та стан на визначений момент часу. У пошуках методів задоволення зростаючих потреб, економічна наука та практика здавна всебічно досліджувала процеси зростання, що разом із тим не давало можливості включення окремо якісних змін до об'єкта аналізу. Обґрунтування категорії розвитку на початку ХХ століття Й. Шумпетером, в свою чергу, зумовило необхідність комплексного дослідження даних процесів, спрямування їхнього взаємозв'язку для досягнення стратегічних цілей на макро- та мікрорівні.

Так, економічне зростання епохи раннього меркантилізму (період буллонізму) ототожнювалось із накопиченням та утриманням у країні якнайбільшої величини грошової маси, що виражалася у дорогоцінних металах. Пізніше, забезпечення зростання також поширювалось на стимулювання промислового виробництва всередині країни, в тому числі посередництвом імпорту дешевої сировини з подальшою її переробкою. Звичайно, це був досить обмежений погляд на зростання та розвиток, що не дозволяв проводити повноцінні економічні операції.

Бачення представників класичної англійської політекономії та фізіократів полягає у послідовній критиці меркантилістів та абсолютизації внеску торгівельних процесів у економічне зростання на рівні національної економіки. Трудова теорія вартості, запропонована А. Смітом, виділяла працю як вимір цінності всіх речей, адже вважалося, що дійсна ціна будь якого предмета виявляється у праці та зусиллях, необхідних для його виготовлення [2, с. 38]. Кваліфікація працюючих, в поєднанні із збільшенням продуктивності праці визначалась запорукою економічного зростання.

Розглядаючи трактування економічного зростання на подальших етапах суспільно-економічного розвитку, особливу увагу потрібно звернути на марксистське розуміння цього явища. К. Маркс, розглядаючи економічне зростання, оперує категорією суспільного відтворення. Найбільшою його заслугою у цьому плані є визначення простого та розширеного типів відтворення, що дало можливість в подальшому класифікувати відповідні типи економічного зростання на базі інтенсивних або екстенсивних факторів його забезпечення. Дане трактування широко застосовується і до цього часу у рамках ряду інших напрямків економічних досліджень.

Подальший розвиток дані проблеми отримали у працях Й. Шумпетера, який розглядав проблеми динамічного розвитку ринкової системи господарювання. Вчений вважав, що стабільне економічне зростання, яке виражається у збільшен-

ні багатства та прирості населення, не може розглядатися як процес розвитку, так як не створює нові у якісному відношенні явища. Такий процес, що виявляється у кількісному збільшенні показників, може бути за названий лише зростанням, але не розвитком [3, с.154]. Розвиток, згідно із розумінням Шумпетера, є особливим поняттям, яке не зустрічається серед явищ, властивих традиційному кругообігу або тенденції до рівноваги, а діє на них лише як зовнішня сила. Він являє собою зміну траєкторії, за якою здійснюється кругообіг, на відміну від самого кругообігу, являє собою зміщення стану рівноваги на відміну від процесу руху в напрямку стану рівноваги [3, с. 157].

Таким чином, історичний еккурс показує, що незважаючи на увагу до дослідження макроекономічних процесів, науковці до початку XX століття все ж не надавали уваги розрізненню зростання та розвитку. Разом із тим, виділення категорії розвитку у працях Шумпетера, незважаючи на високу наукову цінність, не забезпечує розуміння його цілісного зв'язку із зростанням, тим більше в умовах сучасної економічної системи та її тісних зв'язків із рештою суспільних підсистем. Історично, практична розрізненість даних категорій стала справою значно пізнішого часу. Як зазначає Т. Чечелева, розуміння економічного розвитку як здатності до нарощування виробничих потужностей більш швидкими темпами ніж кількість населення домінувало аж до 70-х років XX століття [4, с. 24]. Звідси, виникає необхідність дослідження сутності економічного розвитку та зростання у сучасних умовах, а на основі цього — діалектики їх взаємозв'язків.

Сутнісною особливістю сучасної наукової парадигми є акцент на системному дослідженні розвитку, що акцентує увагу як на процесах економічного, так і позаекономічного характеру, адже надмірна ідеологізація окремих наук гальмує їх розвиток, спричиняє до самоізоляції, відриву від цивілізаційного прогресу [5, с. 220]. Відповідно, особливістю сучасного дослідження процесів економічного зростання та розвитку є їх інтеграція у загальносуспільні процеси, а також орієнтація на досягнення всебічного задоволення індивідуальних людських потреб. Економічне зростання та розвиток є важливим елементами цілісного загальносуспільного розвитку. Разом із тим, наша позиція полягає у їх принциповому розрізненні.

У найбільш загальноприйнятому сучасному розумінні економічне зростання характеризується як процес, що відображає кількісні зміни виробничої системи та виражається в збільшенні ВВП (ВНП) або чистого продукту у межах країни. Під економічним розвитком, на нашу думку, необхідно розуміти цілеспрямовану, прогресивну зміну складу, розташування та взаємодії елементів, рівня та якості функціонування економічної системи, що підвищують її ефективність в цілому.

Визначення відмінності між цими категоріями впливає з їх розуміння як показника різного ступеня змін, що відбуваються у системі. Будучи показниками економічної динаміки, дані категорії можуть бути включені у комплекс категорій, що ідентифікуються наступним понятійним рядом: зростання — прогрес — трансформація — еволюція — розвиток. Особливу цінність становлять критерії розрізнення та взаємного впливу даних понять, що включають у себе тривалість у часі, походження та характер (випадкові/закономірні), спрямованість (зворотні/незворотні). По ступеню переходу від одного процесу до іншого зростає ступінь тривалості та незворотності, зменшується дія фактора випадковості [6, с. 104-112]. Для прикладу, допускаючи зворотність розвитку або еволюції, фактична реалізація потенційної можливості до зворотного сценарію є досяжною, але вимагає наявності серйозного підґрунтя для цього.

Наведене нами вище розуміння зростання, з адаптацією до загальнонаукової лексики, характеризує його як кількісну модифікацію показників тої чи іншої системи, що втім може не відображатись у загальносуспільних процесах.

Водночас, прогрес визначається як напрям розвитку, якому притаманний поступальний рух системи до іншого стану, більш високого рівня організації, розширення адаптаційних можливостей, зростання еволюційних потенцій [7, с. 14].

Трансформацію можна визначити як перетворення структур, форм і способів, зміну цільової спрямованості економічної діяльності [8, с. 895].

Еволюція — це внутрішньо цілісна послідовність множини трансформацій, що закономірно виходять одна із одної і упродовж довгого часу приводять в свій сукупності до набуття об'єктом еволюції стійких, незворотних, нових для нього якісних рис, під впливом яких і внаслідок яких він змінює свою природу, прояв, функціонування [4, с. 21].

Розвиток визначається як явище, що є довготерміновим та наддовготерміновим щодо становлення та функціональної тривалості процесу, закономірним по причинах, рушійних силах, природі та характеру, чітко спрямованим у часі, просторі, характері та складі перетворень, що відбуваються, що спричиняє незворотні зміни суспільної системи [6, с. 105].

Наведене вище допомагає зрозуміти діалектичний зв'язок зростання та розвитку, що ґрунтується на двох основних аспектах:

1. Їх принциповому розрізненні на основі того, що дані категорії характеризують різні ступені динаміки тої чи іншої системи, в тому числі і економічної.

2. Їх тісному взаємовпливі, адже з одного боку, зростання є фундаментальною основою розвитку, дає початок часового відліку динамічних зрушень та підвищення ступеня незворотності змін, створенню більш складних динамічних форм на шляху до розвитку і т. п. З іншого боку, тривалі якісні зміни впливають на характер як подальших кількісних (зростання), так і якісних змін (прогрес, трансформація, еволюція), що може привести до нової хвилі розвитку суспільної системи, яка модифікуватиме існуючу до цього структуру.

Таким чином, можемо відмітити тісний зв'язок розвитку та зростання на рівні теоретичного розуміння. Разом із тим, наукові дослідження повинні ґрунтуватись на розрізненні даних категорій. Економічна практика показує, що різні варіанти поєднання та характеру взаємовпливу спричиняють різні сценарії суспільно-економічного розвитку, що формуються у тих чи інших країнах. З одного боку, економічний розвиток, як і економічне зростання пов'язують із зростанням добробуту, збільшенням доходів, поліпшенням якості життя, підвищенням ступеня задоволення потреб усіх членів суспільства, а з іншого — категорія економічного розвитку на відміну від зростання включає не лише обсяги і динаміку виробництва життєвих благ та зростання добробуту населення, але й еволюцію економічної системи, зміни в технічній, економічній, соціальній, політичній, інституціональній сферах, у галузі інфраструктури, технологій, освіти [7, с. 13]. Дані поняття перебувають між собою у діалектичному співвідношенні: зростання виробництва супроводжується змінами у його технології, появою нових видів продукції і навіть цілих галузей. Зі свого боку, позитивні якісні зміни у відносинах власності, розподілу та перерозподілу доходів активно впливають на кількісну складову економічного розвитку, тобто на темп і пропорції економічного зростання [7, с. 11-12]. В загальному, забезпечення як кількісних, так і якісних змін у їх ефективному поєднанні, зберігає свою актуальність.

Визначення множини варіантів перебігу економічного зростання та розвитку на практичному рівні приводить до визначення трьох можливих спрощених сценаріїв — позитивного, негативного та нейтрального, що характерно для обох зазначених процесів. Відповідно, комплексний аналіз можливостей їх взаємодії вимагає розгляду декількох практичних варіантів поєднання різних типів зростання та розвитку, кожен із яких може бути справедливим для певної країни у заданий момент часу.

Комбінація позитивне зростання — прогресивний розвиток є найбільш прийнятною для забезпечення комплексних змін у економічній системі. Поєднання позитивних кількісних і прогресивних якісних трансформацій сприятиме більш повному задоволенню зростаючих потреб при загальній тенденції до підвищення конкурентоспроможності та ефективності виробництва. В подальшому, розвиток забезпечуватиме розширення виробничих можливостей для зростання, і той же час як зростання, за умови збереження постійних темпів, формуватиме матеріальну основу для розвитку.

Економічна система з позитивним зростанням та нейтральним розвитком хоча і збільшує кількість вироблених товарів, але при відсутності якісних змін виробництва вимагає пропорційного збільшення витрати ресурсів [9]. Таке економічне зростання не супроводжується підвищенням продуктивності праці, зниженням матеріало- і фондомісткості. Як варіант ефективної економічної політики, може бути обрана на короткий період в умовах початку висхідної хвилі економічного циклу або в силу соціально-економічних особливостей. Як приклад, можна навести ряд країн, що розвиваються, для яких характерні високі темпи приросту населення, і як наслідок — гостра необхідність забезпечення зростаючих потреб. Урядам таких країн у довгостроковій перспективі необхідно перерозподілити національний дохід, спрямувавши його частину на забезпечення інноваційного розвитку, наукових досліджень та розробок, що у майбутньому стане фундаментом для забезпечення економічного, а отже і суспільного розвитку.

Комбінація позитивного економічного зростання та негативного розвитку характеризує екстенсивний шлях відтворення, при якому відбувається масове продукування товарів без структурного оновлення виробництва, належної амортизації, використання передових технологій. Як і будь-яке зростання, що базується на виснаженні ресурсів та відсутності якісних зрушень, такий сценарій розвитку не є довговічним і неминуче приведе до колапсу економічної системи.

В історичному ракурсі, поєднання позитивного економічного зростання та негативного розвитку можна віднести до так званого періоду застою у СРСР (середина 70-х — середина 80-х років XX століття). Екстенсивний шлях розвитку деякий час давав швидкі результати та забезпечував досить високі темпи росту, в основному завдяки низькому рівню технічного розвитку держави та низькому рівню споживання. Разом із тим, до середини 70-х років XX століття його можливості вичерпались. Для радянської економіки деякий час був характерний високий рівень випуску, що втім змінився системною кризою та дефіцитом товарів, особливо масового вжитку. На відміну від розвинутих країн Європи та США, де панувала науково-технічна революція, у СРСР мало місце постійне зниження продуктивності праці та суттєве техніко-технологічне відставання, що в кінцевому випадку привело до системної економічної, а згодом і загальносуспільної кризи, закономірним наслідком якої став розпад країни на початку 90-х років, незважаючи на усі прагнення до реанімації системи.

Нейтральне зростання у поєднанні з прогресивним(нейтральним) розвитком можливе при відсутності підвищення попиту на продукцію окремих галузей, а у вимірах національних економік — при незначних змінах кількості населення. При цьому обсяг виробництва фактично залишається незмінним, але технічне, технологічне і кадрове оновлення, організаційне його вдосконалення викликають поліпшення економічних показників: підвищується продуктивність праці, знижується фондомісткість і собівартість, за рахунок чого при невеликому відносному зниженні цін зростає рентабельність виробництва.

Концепція розвитку на такій основі отримала поширення в країнах Західної Європи. Дана концепція, у формулюванні «політики нульового росту», пропонувалася також як глобальна доктрина [10] та полягала у проведенні заходів щодо зменшення фізичного зростання рівня виробництва і переходу до стану

економічної, соціальної та екологічної стабільності, що є необхідністю для вирішення глобальних проблем. Віддаючи належне актуальності даних заходів та системному підходу до вирішення суспільних проблем, варто відмітити непрактичність цієї концепції. Навіть за умови впровадження вона підходить лише для високорозвинутих країн, тоді як країнам, що розвиваються необхідно в першу чергу забезпечити випереджаюче зростання для задоволення зростаючих проблем населення.

Усвідомлення економічного зростання як передумови для впровадження кількісних та якісних змін ставить питання про досяжність варіантів прогресивного або нейтрального розвитку при негативних темпах економічного зростання. Таким чином, потрібно з'ясувати питання, чи існує позитивний економічний розвиток поза зростанням, на іншій основі чи під впливом специфічної суспільно-економічної кон'юнктури. На нашу думку, при дослідженні виключно економічних взаємодій, такий варіант є неможливим, адже має місце чітка спрямованість вектора економічної динаміки, що визначає економічне зростання як кількісну передумову розвитку. Разом із тим, при системному дослідженні суспільних процесів відзначаємо, що вплив таких явищ як інфляція, структурні зміни у економіці, очікування і т. п. може якщо не зумовити прогресивний розвиток на базі негативного зростання, то збільшити(зменшити) значення останнього для загальносуспільної динаміки. Особливо це можна простежити у окремих економічних підсистемах — наприклад, падіння рівня виробництва телевізорів на основі кінескопа(електронно-променевої трубки) на сучасному етапі навряд чи можна розцінювати як негативний вплив на розвиток як засобів передачі зображення, так і електроніки взагалі, так як у цей же період у галузі відбуваються якісні структурні трансформації до більш сучасної техніки. На нашу думку, зв'язок негативного зростання та позитивного (нейтрального) розвитку можливий тільки на підсистемному рівні і основним його каталізатором при цьому є неекономічні фактори. Даний тип зв'язку є нестійким і подальший взаємовплив зростання та розвитку часто переводить його у один із інших описаних типів.

Нарешті, комбінація негативного(нейтрального) зростання та регресивного розвитку характеризує найбільш депресивні варіанти макроекономічної динаміки. Характер взаємовпливу створює таку ситуацію, коли від'ємні або нульові темпи зростання не здатні сформувати кількісну основу розвитку, в свою чергу, регресивний розвиток не в змозі розв'язати питання альтернативних шляхів забезпечення зростання. На практиці при цьому руйнується матеріально-технічна база, знижується продуктивність праці, підвищується матеріало- та енергомісткість одиниці продукції, зростає собівартість, і навіть при підвищенні рівня цін знижується рентабельність виробництва.

Взаємний вплив економічного зростання та розвитку є рушійною силою загальносуспільного прогресу загалом. Діалектика даних процесів полягає у їх принциповому розрізненні, і, разом із тим, тісному поєднанні різноманітних сценаріїв, що в залежності від поточного стану розвитку, соціальних, ментальних та інших позаекономічних факторів спрямовує суспільний розвиток у тому чи іншому напрямі. Варто зазначити, що згадані особливості, характерні для тих чи інших країн, не дають можливості визначити найбільш ефективне поєднання економічного зростання та розвитку для усього глобального середовища. На нашу думку, на сучасній стадії розвитку вітчизняної економіки, для України найбільш прийнятним є позитивне зростання у поєднанні з прогресивним розвитком, з акцентом на останньому. Після завершення стадії оновлення матеріально-технічної бази може бути доречним варіант зростання без розвитку, а при стабілізації обсягів виробництва, але поступовому його оновленні в подальшому — варіант розвитку без зростання.

Цель данной статьи заключается в исследовании взаимного влияния процессов экономического роста и развития. Сделан особый акцент на их практических сценариях, которые являются следствием исторического опыта и выбранной методики управления, и в конечном итоге, определяют экономические и общественные трансформации.

The purpose of the article is to examine mutual influence of economic growth and development. Author pays particular attention to their practical scenarios as a result of historical experience and chosen management method, which causes economic and social transformations afterwards.

ЛІТЕРАТУРА

1. Філософський енциклопедичний словник / [Редкол.: В. І. Шинкарук (голова) та ін.]; НАН України. Ін-т філос. ім. Г. С. Сковороди. — К.: Абрис, 2002.
2. Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов / А. Смит. — М.: Эксмо, 2007. — (Серия: Антология экономической мысли). — 960 с.
3. Шумпетер Й. Теория экономического развития / Й. Шумпетер. — М.: Директмедиа Паблишинг, 2008. — 355 с.
4. Чечелева Т. В. Эффективный экономический рост: теория и практика : [учеб. пособие для вузов] / Т. В. Чечелева. — М.: Экзамен, 2003.
5. Чухно А. А. Постіндустриальна економіка: теорія, практика та їх значення для України / А. А. Чухно. — К.: Логос, 2003. — 631 с.
6. Косолапов Н. Международные отношения и мировое развитие / Н. Косолапов // МЭ и МО. — 2000. — № 2.
7. Манцуров І. Г. Статистика економічного зростання та конкурентоспроможності країн / І. Г. Манцуров. — К.: Київ. нац. екон. ун-т, 2006. — 388 с.
8. Борисов А. Б. Большой экономический словарь / А. Б. Борисов. — М.: Книжный мир, 2003. — 895 с.
9. Четвертакова В. Экономический рост и развитие / В. Четвертакова, И. Четвертаков // Экономический портал [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://institutiones.com/general/976-ekonomicheskij-rost-i-razvitie.html>.
10. Donella H. Meadows, et al. Limits to Growth: A Report for the Club of Rome's Project on the Predicament of Mankind. — New American Library, 1977.

Представлено в редакцію 27.02.2012 р.

УДК 336.71:005

О. С. Безродна, аспірант, Харківський національний
економічний університет

ІЄРАРХІЧНА КЛАСИФІКАЦІЯ БАНКІВСЬКИХ СТРАТЕГІЙ

Проаналізовано існуючі класифікації банківських стратегій. Проведено впорядкування та систематизацію розглянутих класифікаційних ознак, на основі яких побудовано ієрархічну класифікацію банківських стратегій.

Ключові слова: стратегія банку, ієрархічна класифікація банківських стратегій.

Посилення конкурентної боротьби на міжнародних та національних фінансових ринках, як наслідок сучасного динамічного ринкового середовища, яке характеризується підвищенням частоти та складністю змін, існування у банківських установ об'єктивної потреби в адаптації до швидкозмінних тенденцій розвитку банківського сектору в умовах жорсткої конкуренції обумовлює необхідність перегляду й переосмислення традиційних підходів до управління та пошуку нових методів. Впровадження стратегічного управління в банківській практиці як сучасної парадигми не тільки забезпечить їм виживання в сучасних умовах шляхом адекватного та своєчасного реагування на зміни ринкового середовища, але і сприятиме закріпленню та підвищенню їх конкурентних позицій на ринку банківських послуг в довгостроковій перспективі.

Аспекти стратегічного управління діяльністю організацій, у тому числі і банків, широко висвітлено в працях відомих зарубіжних та вітчизняних вчених, таких як І. Ігнат'єва [1], Є. Кайлюк [2], О. Кириченко [3], В. Немцов, Л. Довгань [4], В. Пастухова [5], Ю. Турусін, С. Ляпіна, Н. Шаталова [6], Н. Хруш [7], дослідження яких спираються на науково-теоретичні доробки та концепції класиків теорії стратегічного управління, а саме І. Ансоффа [8], М. Мескона [9], А. Томпсона, А. Стрікланда [10] та інших.

Незважаючи на ґрунтовні результати досліджень в теорії стратегічного менеджменту, питання створення загальної класифікації банківських стратегій потребує більш детального дослідження, оскільки практичні аспекти вибору, формування та визначення характерних рис банківських стратегій залежать від повноти та правильності їх класифікації за різними ознаками, яка є моделлю систематизованих наукових знань про предмет (стратегію) та передбачає розподіл об'єктів (видів стратегії) за класами на основі їх подібності.

Існування класифікацій стратегій, що не передбачають виділення критеріїв, за якими здійснюється їх розподіл, та відсутність чітко визначених класифікаційних ознак призводить до появи протиріч при створенні загальної класифікації банківських стратегій.

Наявність різноспрямованих підходів до класифікації банківських стратегій суттєво впливає на правильність розуміння її змісту і завдань та обумовлює необхідність дослідження та впорядкування існуючих класифікацій з метою їх систематизації, враховуючи класифікаційні ознаки, які притаманні всім підприємницьким структурам, та класифікаційні ознаки, що характеризують специфіку діяльності банку.

Метою статті є наукове обґрунтування побудови ієрархічної класифікації банківських стратегій на основі теоретичного узагальнення, аналізу та впорядкування нині існуючих класифікацій.

Класики концепції збалансованої системи показників Д. Нортон і Р. Каплан [11] у стратегії банку виокремлюють: стратегію лідерства продукту (базується на постійних інноваціях), стратегію довірчих відносин з клієнтами (ґрунтується на здатності банку швидко реагувати на нові потреби клієнтів та їх запити), стратегію операційного вдосконалення (базується на досягненні найкращих показників мінімізації витрат, поліпшенні якості та скорочення часу на надання послуг).

Автори [12] пропонують власну класифікацію банківських стратегій, згідно до якої до стратегій розвитку банку відносяться кредитно-інвестиційна, депозитно-акумуляційна, дивізіональна (регіональна, продуктова, споживча); до стратегій внутрішнього менеджменту — стратегія забезпечення ліквідності, відсотково-цінова, оптимізації податкових витрат, оптимізації резервів, та стратегія управління ризиками; до стратегій опосередкованого економічного управління в банку — стратегія використання банківських технологій, інтеграційна, організаційна та соціальна стратегії.

Слід зазначити, що дані класифікації є недостатньо повними та не розкривають сутність стратегії. Тому з метою створення найбільш повної та логічно структурованої загальної класифікації виникає необхідність комплексного дослідження всіх існуючих класифікаційних ознак.

На основі дослідження наукової літератури [1, 2, 4–7, 13–29] було проаналізовано наступні ознаки, за якими класифікуються стратегії: характер дій; рівень ієрархії; напрямок розвитку та зростання (або стадії життєвого циклу); галузева позиція; місце у конкурентній боротьбі; функціональні сфери; строк реалізації; результат реалізації; ступінь новизни стратегії; спонтанність виникнення; складність; напрям перетворення; тип поведінки на ринку; характер економічного розвитку; характер впливу; напрямок можливого розвитку; характер наступальних дій; ставлення до ринку; асортиментні позиції послуг, які надаються; обрана організаційна структура.

Для логічного впорядкування даних класифікаційних ознак було використано виділені О. І. Пушкарем та Л. В. Потрашковою [30] правила побудови класифікацій, за якими поділ повинен бути вичерпним; один об'єкт повинен відноситись тільки до одного класу; поділ повинен вестись за однією основою (обрану на початку ознаку не слід міняти в процесі ділення); поділ повинен бути безперервним (в процесі класифікації не можна ділити частину об'єму вихідного поняття на види, а іншу частину — на підвиди таких видів).

За характером дій (поведінки) підприємства (в тому числі банку) на ринку виділяють [4, 7, 15, 16, 23–25, 27, 28] стратегії наступального та захисного характеру. Однак автори [23, 28] додатково розглядають стратегію наступально-захисного характеру поведінки, як стратегію, яка об'єднує (інтегрує) особливості двох вказаних стратегій.

Як відзначають автори [4, 24, 27], стратегія наступального характеру (активна стратегія) характеризується диверсифікацією діяльності, технологічною орієнтацією (розробка нової продукції, використання можливостей ринку), наступальністю (бажання випередити конкурентів у випуску та продажу нової продукції); стратегія захисного характеру (пасивна стратегія) передбачає концентрацію діяльності у визначеній сфері, ринкову орієнтацію, оборону (фірма захищає свою частку ринку шляхом оновлення продукції у відповідь на дії конкурентів).

В багатопрофільній організації необхідно розробляти корпоративну, бізнес-стратегії (ділові або конкурентні), функціональні та операційні стратегії, що обумовлено, перш за все, різноманітністю та складністю цілей, які стоять перед

організацією, ієрархічністю побудови її менеджменту, специфічним характером проблем та завдань, які вирішуються на різних рівнях управління [6].

На думку багатьох вчених [1, 2, 5–7, 14–16, 19, 20, 23–27, 29] корпоративна стратегія збігається з портфельною, інші автори [17, 21, 22], навпаки, виокремлюють і корпоративну, і портфельну стратегії.

Оскільки корпоративна стратегія описує загальний напрям розвитку підприємства та дії, направлені на зміцнення його позицій у різних галузях промисловості, то цілком коректно називати її портфельною.

Окрім чотирьох класичних видів стратегій підприємства в залежності від рівня ієрархії управління, запропонованих А. А. Томпсоном та Дж. Стріклендом [10], деякі вчені виокремлюють дивізійну [17], товарну [15] та ресурсну [4, 23] стратегії.

Корпоративна стратегія банку — це загальна стратегія банку (створюється керівниками вищого рівня), що визначає основний напрямок його функціонування та охоплює виключно всі сфери його діяльності. На рівні корпоративної стратегії здійснюється розподіл ресурсів між відокремленими структурними підрозділами та визначаються напрямки відсотково-цінової політики, політики управління ліквідністю та прибутковістю банку.

Конкурентна стратегія створюється для кожної ділової сфери банку в залежності від переліку послуг, які ним надаються (кредитні, засновницькі, розрахунково-касові, інвестиційні, депозитні, міжбанківські, емісійні, комісійні, посередницькі) та спрямована на досягнення конкурентних переваг.

Функціональна стратегія банку — це стратегія кожної функціональної підсистеми управління банком в рамках конкретної сфери бізнесу (маркетинг, інновації, управління персоналом тощо).

Операційна стратегія банку визначає принципи управління відокремленими структурними підрозділами банку (філіями, відділеннями) всередині функціональних напрямків.

За напрямком розвитку та зростання стратегії поділяються на стратегію зростання (експансивна), обмеженого зростання (стабілізації) та скорочення (виживання, відступу) [1, 2, 4–7, 13–17, 21–25, 27–29].

В науковій літературі ці стратегії називають базисними або еталонними. Вони визначають чотири різних підходи до росту фірми і пов'язані зі зміною стану одного чи кількох елементів: продукту, ринку, галузі, положення фірми в середині галузі та технології [4, с. 314].

Оскільки заходи, що передбачає стратегія зростання, притаманні стратегії наступального характеру, стратегія скорочення — стратегії захисного характеру, стратегія стабілізації — стратегії наступально-захисного характеру, то класифікаційну ознаку «характер дій» можна не виокремлювати у загальній класифікації.

Стратегія зростання використовується банками, які функціонують в динамічних умовах з позитивною тенденцією розвитку економіки, направлена на розширення асортименту банківських послуг, завоювання нових сегментів ринку та передбачає щорічне підвищення значень показників ефективності діяльності банку порівняно з минулими періодами.

Стратегія обмеженого зростання направлена на підтримку існуючих напрямків діяльності банку.

Традиційно до складу стратегій скорочення (виживання, відступу) входять стратегія ліквідації, «збору врожаю», скорочення витрат та скорочення бізнесу. Однак, деякі вчені [5, 14] розширюють та уточнюють перелік стратегій, які відносяться до даної групи, та до складу стратегій скорочення включають стратегію ліквідації, «відсічення зайвого», скорочення та переорієнтації, реструктуризації та «економічно оптимального виробництва».

Стратегія скорочення застосовується з метою виведення банку з кризової ситуації, носить тимчасовий характер та спрямована на стабілізацію його фінан-

сового стану шляхом припинення збиткових та високоризикованих операцій, підвищення відсотків та тарифів на послуги, скорочення чисельності персоналу, кількості структурних підрозділів та ін.

Автори [15, 23, 24] до групи базисних стратегій додатково відносять стратегію реструктуризації, а С. В. Ковальчук [17] — стратегію виходу на ринок та стратегію банкрутства.

Оскільки стратегія реструктуризації відноситься до стратегій скорочення, то відповідно до четвертого правила побудови класифікації (в процесі класифікації не можна ділити частину об'єму вихідного поняття на види, а іншу частину — на підвиди таких видів), даний вид не доцільно виокремлювати серед базових стратегій.

В рамках експансивної стратегії розрізняють стратегії концентрованого, інтегрованого та диверсифікованого зростання як її підвиди, що розглядаються наступними авторами [6, 17, 21, 22] за окремою класифікаційною ознакою «напрямки можливого розвитку».

За галузевою позицією стратегії поділяються на стратегію лідера, претендента на лідерство, послідовника та новачка («нішера»).

Ряд вчених [1, 7, 14–16, 23, 24, 27, 29] згідно до базової концепції досягнення конкурентних переваг відносять стратегію лідерства у витратах, диференціації та стратегію концентрації (спеціалізації, фокусування).

В рамках класичного підходу стратегія лідерства у витратах базується на отриманні конкурентних переваг за рахунок використання ефективної структури витрат. Це означає, що скорочення витрат підприємства сприяє зниженню ціни на продукцію, в результаті чого зростання обсягів продажу та частки ринку, призводить до підвищення рівня прибутків порівняно з конкурентами.

При здійсненні активних операцій основною складовою ціни є вартість ресурсів, залучених банком, яка за інших рівних умов, є майже однаковою для всіх банків. Частка інших складових ціни послуги є незначною, що значно обмежує можливості банку у досягненні конкурентних переваг за рахунок мінімізації витрат при наданні послуг. На практиці вартість ресурсів для окремих банків може значно відрізнятись, що залежить від великої кількості чинників, найголовнішими серед яких можуть бути надійність, імідж і популярність банку, структура власності банку (банки, власниками яких є іноземні фінансово-кредитні організації, автоматично отримують значну конкурентну перевагу у вигляді розширеного доступу до більш дешевих ресурсів) тощо [31, с. 128].

Стратегія диференціації акцентує увагу роботи банку на унікальності якості послуг (конкретної або групи), які ним надаються. Однак, використання даної стратегії на практиці ускладнюється наступними факторами: по-перше, банки не мають можливості патентного захисту власних послуг, оскільки винайдена принципово нова чи удосконалена послуга через короткий проміжок часу буде освоєна конкурентами і запропонована споживачам [31, с. 128]; по-друге, створення унікальності може реалізуватися за рахунок значного підвищення витрат.

Стратегія фокусування орієнтована на конкретну послугу, сегмент ринку або цільову аудиторію (клієнтська база) та концентрує увагу на конкретному об'єкті або суб'єктах. Даний вид стратегії реалізується або шляхом зниження витрат, або на основі диференціації, оптимальне співвідношення яких сприятиме підвищенню ефективності функціонування банку в умовах жорсткої конкуренції.

Основними показниками успішності функціонування банку з точки зору конкурентної боротьби можуть бути зростання ринкової частки (використовується для оцінки впровадження стратегії мінімізації витрат) та позитивна динаміка обсягів діяльності банку на ринку (використовується для оцінки впровадження стратегії диференціації). Пріоритетність і ступінь важливості кожного з цих показників для банку буде варіюватися залежно від стратегії конкуренції, якої дотримується банк [31, с. 130].

Досить поширеною є точка зору вчених [2, 5, 15, 17, 21, 22], згідно з якою слід розрізняти наступні види функціональних стратегій: виробничу, маркетингову, фінансову, інноваційну, екологічну, соціальну та організаційну стратегії.

Н. Хрущ [7] за даною класифікаційною ознакою виділяє наступні види стратегій підприємства: продуктову, технологічну, ресурсну, організаційну. До складу продуктової стратегії автор включає стратегію поведінки на товарному ринку, виробничу та екологічну стратегії; до складу технологічної стратегії — стратегію діючих технологій та стратегію інновацій; до складу ресурсної стратегії — фінансову та соціальну, а під організаційною стратегією передбачає стратегію миттєвого реагування.

Таким чином, враховуючи результати аналізу наукової літератури [2, 5, 7, 15, 17, 21, 22], специфіку діяльності комерційних банків та четверте правило побудови класифікації, до складу функціональних стратегій банку слід відносити: продуктову, маркетингову, технологічну (яка в свою чергу включає інноваційну та стратегію діючих технологій), організаційну, ресурсну та кадрову стратегії.

За строком реалізації [15-17, 21, 22, 27], результатом реалізації [15, 16, 27], ступенем новизни стратегії [15, 16, 27], спонтанністю виникнення, складністю, характером економічного розвитку та характером впливу [16, 27] розрізняють наступні її види: довгострокова, середньострокова та короткострокова; реалізована та нереалізована; традиційна та оригінальна; запланована (продумана) та реальна (адаптована до зміни ситуації); однонаправлена та комбінована; екстенсивна, інтенсивна та змішана; організаційна та управлінська відповідно.

За напрямом перетворення вчені [1, 16, 17, 27] виділяють внутрішні та зовнішні стратегії або стратегії мікро та макро середовища підприємства.

Внутрішні стратегії реалізуються всередині банку та пов'язані з його внутрішнім середовищем. Зовнішні стратегії передбачають способи взаємодії з клієнтами (юридичними та фізичними особами), банками-контрагентами, органами державного управління (в тому числі тими, які безпосередньо виступають регуляторами діяльності комерційних банків).

Класифікаційні ознаки «ставлення до ринку» та «тип поведінки на товарному ринку» схожі за своєю суттю. За першою з цих класифікаційних ознак розрізняють силову, «нішову», стратегію пристосування та піонерську стратегію. За другою, в основу якої покладено біологічний підхід, — віолентну, патієнтну, комутантну та експлерентну стратегії.

І. А. Ігнат'єва [1, с. 223-224] відзначає, що експлерентна стратегія передбачає вихід на ринок із новим (інноваційним) продуктом і захоплення частини ринку (ці умови відповідають піонерській стратегії).

Віолентна стратегія характерна для великих компаній, що здійснюють масове виробництво, випереджаючи конкурентів за рахунок серійності виробництва і ефекту масштабу (прообраз силової стратегії).

Патієнтна стратегія полягає в пристосуванні підприємства до вузьких сегментів ринку шляхом налагодження спеціалізованого виробництва з унікальними характеристиками товарів (нішова стратегія).

Комутантна стратегія передбачає пристосування до умов попиту місцевого ринку, заповнення ніш, за тими чи іншими причинами не зайнятих віолентами і пацієнтами (стратегія пристосування).

За ознакою наступальних дій розрізняють стратегію «партизанських війн», випереджувального удару, дії, спрямовані на протиставлення сильним сторонам конкурентів або перевершення їх, дії, спрямовані на слабкі сторони конкурентів, одночасний наступ на кількох напрямках та стратегію захоплення вільного простору [17, 22].

За вибором асортиментних позицій послуг, які надає банк, використовуються стратегії широкого асортименту послуг, вузького асортименту, середньо асортиментна стратегія та стратегія зміни асортименту послуг.

В залежності від обраної організаційної структури банку В. В. Скляренко [32, с. 7] виділяє стратегію територіально-орієнтованого банку, діяльність якого направлена на надання банківських послуг клієнтам переважно одного географічного регіону; продуктово-орієнтованого банку, який надає специфічні банківські послуги зацікавлених в них клієнтам без прив'язки до конкретної території; клієнто-орієнтованого банку, який задовольняє потреби в банківських продуктах конкретної групи клієнтів також без прив'язки до конкретної території.

Для логічного об'єднання та наочного представлення зв'язків між існуючими класифікаційними ознаками було використано ієрархічний метод побудови класифікації, що представляє собою послідовний поділ множини об'єктів на підлеглі класифікаційні угруповання.

Даний метод характеризується тим, що початкова множина об'єктів послідовно поділяється на угруповання (класи) першого рівня поділу, потім — другого рівня поділу і так далі. Цим досягається конкретизація ознак на кожному наступному етапі класифікаційного розподілу. Сукупність угруповань при цьому утворює ієрархічну деревоподібну структуру.

Кількість рівнів ступенів класифікації визначає глибину класифікації, яка встановлюється залежно від міри необхідної конкретизації угруповань і кількості ознак, які беруть участь у розв'язуванні відповідних завдань. Кожне угруповання може поділятися на угруповання нижчого рівня з використанням своєї ознаки, а глибина класифікації у кожній гілці ієрархічної структури може бути різною [33].

Оскільки важливим моментом в практиці стратегічного управління є створення портфелю стратегій, який складається із корпоративних (загальної), ділових, функціональних та операційних стратегій, узгодженість яких суттєво впливає на результативність діяльності банку, та організаційні аспекти їх реалізації, тому для побудови ієрархічної класифікації банківських стратегій в якості класифікаційних угруповань було обрано саме ієрархічні та організаційні ознаки.

Для створення ієрархічної класифікації угруповання ієрархічні ознаки розглянуто на основі корпоративної, ділової та функціональної стратегії. Не врахування операційних стратегій пов'язано з тим, що стратегії даного рівня розробляються індивідуально для кожного відокремленого підрозділу (філій, відділень) та узгоджені із стратегіями вищих рівнів. Ієрархічна класифікація банківських стратегій представлена на рис. 1.

З урахуванням правил побудови класифікації на основі дослідження та аналізу наукової літератури було впорядковано існуючі класифікації банківських стратегій та проведено їх систематизацію у вигляді ієрархічної класифікації.

У класифікаційному угрупованні, яке об'єднує ієрархічні критерії класифікації банківських стратегій, було виокремлено наступні ознаки: напрямок розвитку та зростання (або за стадіями життєвого циклу); напрямок можливого розвитку; галузева позиція; базова концепція досягнення конкурентних переваг; тип поведінки на ринку; характер наступальних дій; функціональна ознака та асортиментні позиції послуг, які надаються.

Класифікаційне угруповання організаційних ознак враховує строк та результат реалізації стратегії, ступінь новизни та її складність, обрану організаційну структуру банку, напрям перетворення, характер впливу та економічного розвитку.

Побудована ієрархічна класифікація не тільки систематизує інформацію про банківські стратегії, але і надає можливість здійснити правильний вибір необхідних стратегій серед великої кількості їх альтернатив та встановити зв'язки між ними, що сприяє досягненню синергетичного ефекту, оскільки комбіноване використання узгоджених стратегій є ефективнішим, ніж їх відокремлене впровадження.

Подальші дослідження у галузі стратегічного управління банком можуть бути спрямовані на виділення збалансованості стратегій як окремої класифікаційної

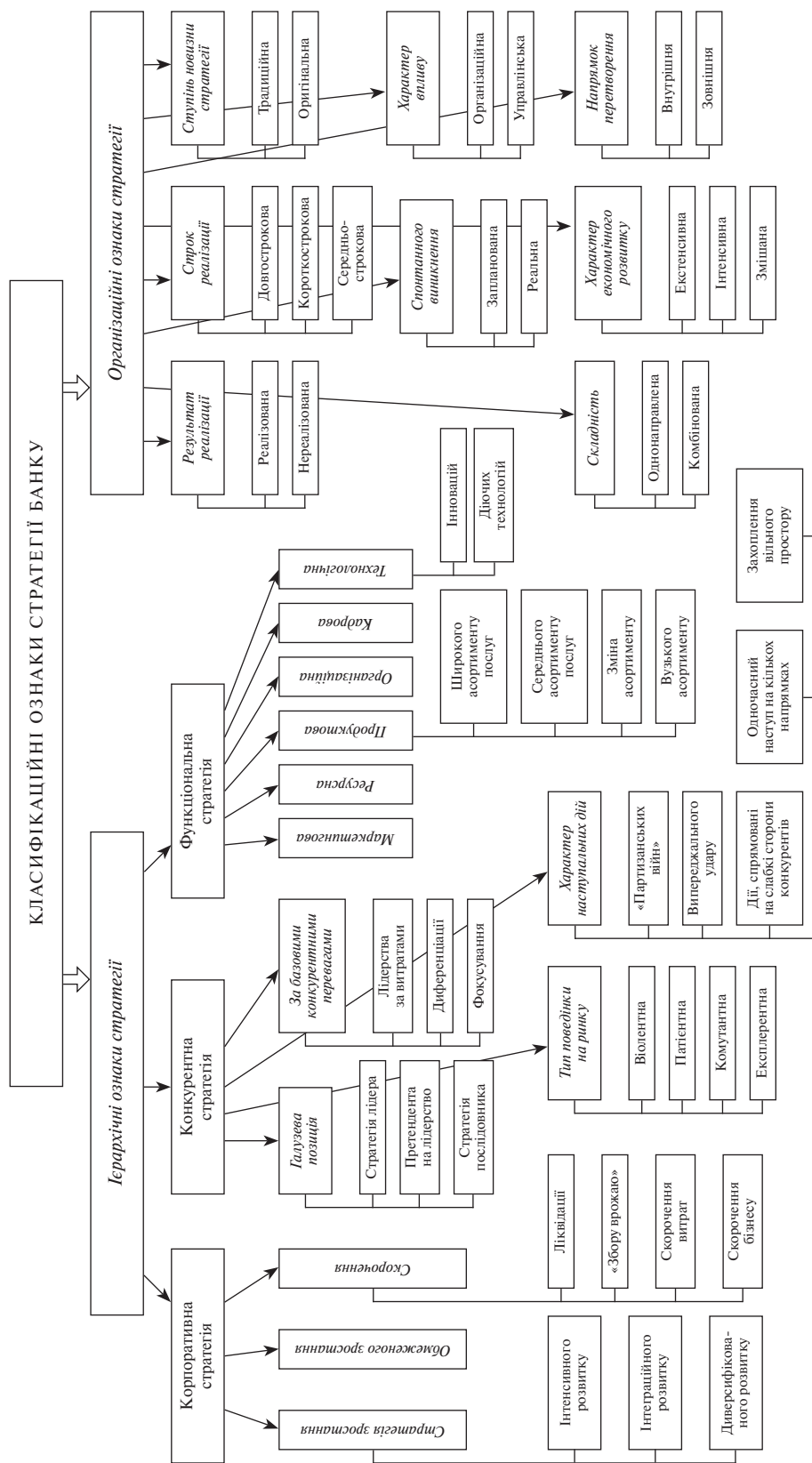


Рис. 1. Ієрархічна класифікація банківських стратегій

ознаки, що є визначальною умовою обґрунтованості планів та реальності їх виконання, впливає на ефективне досягнення встановлених цілей та формування конкурентних переваг в рамках обраного напрямку діяльності.

В статье проанализированы существующие классификации банковских стратегий. Произведено упорядочивание и систематизацию рассмотренных классификационных признаков, на основе которых построена иерархическая классификация банковских стратегий.

Existing banking strategy classifications have been studied as well as their classification features have been systematized and ordered. Banking strategy hierarchic classification has been created.

ЛІТЕРАТУРА

1. Ігнат'єва І. А. Стратегічний менеджмент : [підручник] / І. А. Ігнат'єва. — К.: Каравела, 2008. — 480 с.
2. Кайлюк Є. М. Стратегічний менеджмент / Є. М. Кайлюк. — Х.: ХНАМГ, 2010. — 278 с.
3. Кириченко О. А. Банківський менеджмент / О. А. Кириченко — К.: Знання-Прес, 2002. — 438 с.
4. Немцов В. Д. Стратегічний менеджмент / В. Д. Немцов, Л. Є. Довгаль. — К.: Ексоб, 2004. — 559 с.
5. Пастухова В. В. Стратегічне управління підприємством: філософія, політика, ефективність : [монографія] / В. В. Пастухова. — К.: КНТЕУ, 2002. — 302 с.
6. Турусин Ю. Д. Стратегический менеджмент / Ю. Д. Турусин, С. Ю. Ляпина, Н. Г. Шаталова. — М.: ИНФРА-М, 2003. — 231 с.
7. Хрущ Н. Концепція розвитку стратегії компанії в сучасному динамічному середовищі / Н. Хрущ // Економіст. — 2008. — № 9. — С. 62-65.
8. Ансофф И. Стратегическое управление / И. Ансофф. — М.: Экономика, 1989. — 520 с.
9. Мескон М. Основы менеджмента / М. Мескон, М. Альберт, Ф. Хедоури; пер. с англ. — М.: Дело, 1992. — 356 с.
10. Томпсон А. А. Стратегический менеджмент: концепции и ситуации для анализа. — 12-е издание / А. А. Томпсон, А. Дж. Стрикленд.; пер. с англ. — М.: Издательский дом «Вильямс», 2002. — 576 с.
11. Каплан Роберт С. Организация, ориентированная на стратегию. Как в новой бизнес-среде преуспевают организации, применяющие ССП / Роберт С. Каплан, Дейвид П. Нортон; пер. с англ. — М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2004. — 416 с.
12. Козьменко С. М. Стратегічний менеджмент банку : [навчальний посібник] / С. М. Козьменко, Ф. І. Шпиг, І. В. Волошко. — Суми: ВТД «Університетська книга», 2003. — 734 с.
13. Абчук В. А. Менеджмент : [учебник] / В. А. Абчук. — СПб.: Изд-во «Союз», 2002. — 463 с.
14. Галушка З. І. Стратегічний менеджмент / З. І. Галушка. — Чернівці: Рута, 2006. — 247 с.
15. Димитрова А. Н. Инновационная стратегия в системе стратегий предприятий / А. Н. Димитрова // Труды Одесского политехнического университета. — 2004. — № 2 (22). — 2004. — С. 1-6.
16. Зинченко В. А. Эволюция теории стратегического управления за рубежом и в Украине / В. А. Зинченко // Бизнес информ. — 2009. — № 7. — С. 104-117.
17. Ковальчук С. В. Оцінювання економічної стратегії промислових підприємств у ринковому середовищі [Електронний ресурс] / С. В. Ковальчук. — Режим доступу: http://www.nbuv.gov.ua/portal/natural/Vnulp/Logistyka/2010_690/57.pdf. — С. 331-340.
18. Костін Ю. Д. Визначення місця стратегії розвитку в класифікації стратегій / Ю. Д. Костін, Ю. А. Левицький // Вісник економічної науки України. — 2009. — № 2. — С. 60-63.
19. Люкшинов А. Н. Стратегический менеджмент : [учебное пособие] / А. Н. Люкшинов. — М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2001. — 373 с.

20. Маркова В. Д. Стратегический менеджмент / В. Д. Маркова, С. А. Кузнецова. — М.: ИНФРА-М; Новосибирск: Сибирское соглашение, 2001. — 288 с.
21. Минчинська І. В. Стратегія підприємництва / І. В. Минчинська. — Ірпін: Національна академія ДПС України, 2006. — 314 с.
22. Окорський В. П. Основи менеджменту : [навчальний посібник] / В. П. Окорський. — Рівне: НУВГП, 2009. — 400 с.
23. Романюк Л. М. Теоретичні аспекти стратегічного управління підприємством та його персоналом [Електронний ресурс] / Л. М. Романюк // Наукові праці КНТУ. — 2010. — № 17. — Режим доступу: http://www.nbu.gov.ua/portal/natural/npkntu_e/2010_17/stat_17/64.pdf.
24. Саєнко М. Г. Стратегія підприємства / М. Г. Саєнко. — Тернопіль: Економічна думка, 2007. — 352 с.
25. Симаков В. С. Современные тенденции развития стратегического управления и планирования / В. С. Симаков // Менеджер. — 2002. — № 6. — С. 52-57.
26. Стратегия предприятия и стратегический менеджмент / [Ю. В. Соколов, В. Л. Дикань, А. Г. Дейнека, Л. А. Позднякова]. — Х.: ООО «Олант», 2002. — 416 с.
27. Стратегія підприємництва : [підручник] / [Ю. Б. Іванов, О. М. Тищенко, Т. М. Чечетова-Терашвілі, О. В. Ревенко]. — Х.: ВД «ІНЖЕК», 2009. — 560 с.
28. Усик С. П. Вибір стратегії розвитку з урахуванням ступеня готовності підприємництва до стратегічних змін / С. П. Усик // Актуальні проблеми економіки. — 2009. — № 6(96). — С. 142-150.
29. Хміль Т. М. Стратегический менеджмент / Т. М. Хміль, С. К. Васирик, Л. О. Шишмарева. — Х.: ИЖ «ИНЖЭК», 2004. — 136 с.
30. Пушкарь А. И. Основы научных исследований и организации научно-исследовательской деятельности : [учебное пособие]. — 2-е изд., стереотип. / А. И. Пушкарь, Л. В. Потрашкова. — Х.: ИД «ИНЖЭК», 2008. — 208 с.
31. Кирій Р. П. Аналітичний механізм вибору та оцінки базових стратегій конкуренції банку / Р. П. Кирій // Актуальні проблеми економіки. — 2008. — № 2. — С. 127-133.
32. Складенко В. В. Банковский менеджмент : [учебное пособие] / В. В. Складенко. — СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 2009. — 108 с.
33. Основи інформаційних систем / [В. Ф. Ситник, Т. А. Писаревська, Н. В. Єрьоміна, О. С. Краєва]. — К.: КНЕУ, 1997. — 252 с.

Представлено в редакцію 26.03.2012 р.

УДК 657.422.1

М. В. Гридина, аспирант, Донецкий национальный университет

ОСОБЕННОСТИ ФОРМИРОВАНИЯ СТОИМОСТИ ФИНАНСОВЫХ РЕСУРСОВ СУБЪЕКТОВ ХОЗЯЙСТВОВАНИЯ

В статье рассматриваются вопросы стоимости финансовых ресурсов с позиции расходов, издержек и платежей их формирующих, а также с позиции требуемой нормы доходности инвесторов. Выделены особенности формирования стоимости собственных и заемных финансовых ресурсов с учетом положений теорий компромисса, иерархии и рыночной синхронизации. Предложена классификация издержек, расходов и платежей, формирующих стоимость финансовых ресурсов.

Ключевые слова: стоимость финансовых ресурсов, стоимость капитала, агентские издержки, финансовые расходы, структура финансирования.

Стоимость финансовых ресурсов является одним из фундаментальных вопросов в исследованиях западной финансовой науки. Получив определенный толчок в середине 20-го века, теория финансов испытала значительные изменения в своем развитии. При этом основными строительными блоками в таких изменениях были: теория эффективного рынка, портфельная теория, теория ценообразования капитальных активов, теория ценообразования опционов, агентская теория. Воплотив в себя все эти теоретические разработки и включив в управление структурой финансовых ресурсов налоги, транзакционные издержки, различие процентных ставок по долгу и на собственный капитал, информационную асимметрию, вопрос о факторах, влияющих на структуру капитала стал чрезвычайно сложным.

Наряду с этим в Украине сформировались свои особенности формирования практики корпоративного управления, специфика институциональной среды развития инвестиционного рынка, которые оказывают существенное влияние на определение стоимости финансовых ресурсов, и соответственно, на решения об инвестировании средств, формировании определенной структуры капитала, а также выводы о финансовой результативности деятельности. Поэтому вопросы стоимости финансирования являются сегодня крайне актуальными.

Проблемы финансового капитала, его структуры и стоимости нашли свое отражение в работах Ю. Бриггема, М. Бэйкера, Д. Вуглера, Р. Градовского, М. Дженсена, А. Домадарана, С. Маерса, Меклинга, М. Миллера, Ф. Модильяни, С. Росса, Д. Скотта, Р. Шульца. В работах российских и отечественных авторов — И. Бланка, П. Виленского, И. Затковского, П. Гребенникова, Р. Ибрагимова, В. Ковалева, Ю. Козыря, А. Леусского, В. Лившица, Рудык, Л. Тарасевича и др. Вместе с тем, в теории принятия инвестиционных решений стоимость финансирования рассматривается преимущественно только с позиции оценки ставки дисконтирования. В большей мере стоимости финансовых ресурсов как самостоятельному объекту исследования уделено внимание в теориях структуры капитала и оценки стоимости капитальных активов. Вместе с тем, как самостоятельный объект исследования стоимость финансовых ресурсов с учетом влияния факторов трансформационной экономики не получил должного развития.

В связи с этим, целью статьи является выделение особенностей стоимости финансовых ресурсов, а также классификация издержек, расходов и платежей ее формирующих.

Финансовый или денежный капитал является фактором производства и, как и другие факторы (труд, земля, средства производства), должен приносить определенную величину дохода, отражаемую в устанавливаемой предпринимателем — собственником капитала норме доходности. Вместе с тем, наличие такой нормы доходности еще не является достаточным основанием для существования цены или стоимости финансовых ресурсов. Так, для того чтобы ресурс обладал стоимостью, он должен: быть ограниченным (редким); быть ценен (полезен) для его потребителя; быть способен обмениваться на другие товары; предполагать затраты на его производство.

Финансовые ресурсы вполне отвечают первым трем требованиям. Современная экономическая теория исходит из редкости используемых ресурсов и возможностей их альтернативного использования. Так, затраты на использование какого-либо ресурса, измеренные с точки зрения выгоды, которая упущена из-за использования этого ресурса наилучшим, альтернативным путем, представляет собой вмененные или экономические издержки.

Теория альтернативных издержек была успешно предложена и стала основой идей австрийской экономической школой. В противовес существованию теории объективных издержек в рамках классической школы, теория альтернативных (субъективных) издержек исходила из положений, согласно которым: производственные блага представляют собой будущие потенциальные блага, поэтому их ценность носит производный характер и зависит от ценности конечного продукта; не издержки производства придают ценность продуктам, а наоборот, издержки производства получают ценность от своих продуктов.

Автор концепции «альтернативных издержек» Фридрих фон Визер представил спрос и предложение зависящими от полезности, сводя все издержки к откату от полезности. Таким образом, все без исключения ресурсы имеют вмененные издержки, которые в зависимости от источника их формирования делятся на внешние и внутренние. Внешние (бухгалтерские, явные) издержки выражают стоимость ресурсов, находящихся в чужой собственности. При этом вмененные издержки равны выгоде, которая может быть получена, если при тех же издержках использовать альтернативный ресурс. Параллельно с ними существуют внутренние издержки (неявные или имплицитные), отражающие скрытую стоимость ресурсов, принадлежащих субъекту хозяйствования. Именно они и будут определять стоимость собственных финансовых ресурсов, используемых в деятельности предприятия.

Таким образом, при использовании финансовых ресурсов инвестор а, следовательно, и субъект хозяйствования, несет как внешние, так и внутренние вмененные издержки, определяющие положительную стоимость финансовых ресурсов.

В зависимости от того, рассматривается ли стоимость как абсолютная или относительная величина, с позиции издержек инвесторов или требуемых норм доходности, выделим два подхода к определению стоимости финансовых ресурсов (табл. 1).

Несмотря на то, что оба из подходов отражают стоимость ресурсов с двух сторон, а именно, со стороны расходов субъекта хозяйствования и требуемой доходности со стороны владельцев финансового капитала, они позволяют выявить отдельные особенности формирования стоимости финансовых ресурсов. Так, при определении стоимости в виде абсолютной суммы расходов авторы подчеркивают необходимость включения в расходы не только альтернативных издержек, но и других расходов на привлечение капитала. Такие расходы могут составлять значительную величину. По исследованиям американских ученых, расходы по

Таблиця 1

Теоретическіе підходи к понятію «стоімость» фінансовых ресурсов (капитала)

Авторы	Определение	Особенности
<i>Подход к стоимости финансовых ресурсов (капитала) как платы за их использование</i>		
В. Я. Швец [1, с. 90]	Стоимость капитала — это все совокупные расходы, связанные с его привлечением, а также стоимость по сравнению с другими альтернативными источниками финансирования	Рассмотрение с позиции совокупных расходов, включая расходы на привлечение капитала
В. В. Ковалев, В. Н. Незамайкин, И. Л. Юрзинова [2, с. 228; 3, с. 40-41], Г. Б. Поляков [4, с. 146]	Цена капитала — общая сумма средств, которые необходимо заплатить за использование определенного объема финансовых ресурсов, выраженная в процентах от этого объема	Использование термина «цена», подчеркивается необходимость платежа за использование средств
Л. В. Кузьменко, В. В. Кузьмин, В. М. Шаповалов [5, с. 187], К. Ботасон, М. Памли [6]	Стоимость капитала — средневзвешенная цена, которую компания заплатила за средства, предоставленные для его формирования	Отношение «стоимости» и «цены», подчеркивается свершившийся факт платежа
Е. Хеллферт [7, с. 22]	Стоимость капитала — сумма средств, которые предприятие должно регулярно платить собственникам капитала с учетом суммы привлеченного капитала	Подчеркивается необходимость регулярности платежей
Дж. Е. Пинто, Э. Хенри, Т. Робинсон, Дж. Стоу [8]	Стоимость капитала — расходы на использование капитала на определенный проект в сравнении с инвестициями на финансовом рынке с тем же систематическим риском	Подчеркивается необходимость учета в стоимости только систематических рисков инвестиций
	Стоимость капитала — отражает размер финансовой ответственности, которую взяло на себя предприятие за использование капитала в процессе своей деятельности	Не указывается непосредственный результат в виде дохода или величины дивидендных выплат
	Требуемая ставка доходности — маржинальные затраты эмитента по привлечению дополнительного капитала того же типа	Подчеркивается маржинальность расходов
<i>Подход к стоимости финансовых ресурсов (капитала) как минимальной нормы доходности</i>		
В. И. Терехин, С. В. Моисеев [9, с. 156], В. П. Савчук [10], Дж. К. Шим, Дж. Г. Сигел [11, с. 169]	Стоимость капитала — его доходность (прибыль), необходимая акционерам	Указывается на фактическую величину доходности компании по своим ценным бумагам
Р. В. Колб, Р. Родригес [12]	Стоимость капитала — общая необходимая доходность по активам компании	
Р. Г. Ибрагимов [13]	Стоимость капитала — рыночное измерение уровня доходности, соответствующее риску деятельности компании с поправкой на риск финансирования	Подчеркивается измерение стоимости на рынке
Дж. Е. Пинто, Э. Хенри, Т. Робинсон, Дж. Стоу [8]	Стоимость капитала (требуемая ставка доходности) — альтернативные расходы по инвестированию в активы — максимальный уровень ожидаемых доходов возможных от инвестиций с тем же уровнем риска (с. 39)	Уточняются требования, которым должно соответствовать альтернативное направление инвестиций
Дж. Е. Пинто, Э. Хенри, Т. Робинсон, Дж. Стоу [8]	Требуемая норма доходности — это справедливая компенсация за риск акции	Рассмотрено с учетом определения стоимости на эффективном фондовом рынке

финансовой нестабильности в результате реализации процедуры банкротства, учитываемые при привлечении заемного финансирования, составляют только в развитых странах от 2 до 20 % активов компаний [14]. В ряде определений также указывается на то, что стоимость ресурсов определяется величиной платежей в пользу инвесторов. Вместе с тем, в определенной степени выплата доходов собственникам может быть заменена на приводящее к росту их благосостояния реинвестирование прибыли.

Как правило, такого недостатка лишена трактовка стоимости финансовых ресурсов второго подхода. Кроме того, в нем уточняются требования к выбору инвестиционной альтернативы — идентичный уровень делового риска. Близким к данному подходу является одно из определений, предложенных авторами американского учебника, трактующих требуемую норму доходности как справедливое вознаграждение за риск, подчеркивая тем самым, один из наиболее значимых факторов формирования стоимости финансовых ресурсов, а также приоритетную ее оценку эффективным рынком.

Таким образом, данные два подхода к определению сущности стоимости финансовых ресурсов отражают не только ее оценку в абсолютной и относительной оценке, но и что более важно, их дуальную природу — с одной стороны, воплощаясь в осуществляемых субъектом хозяйствования расходах, издержках и платежах за использование предоставленных финансовых ресурсов инвесторами, с другой стороны, исходя из их капиталобразующей природы, выражаются в потенциальных доходах, которые можно получить путем их наилучшего альтернативного использования. Такая дуальность подчеркнута П. Самуэльсом и В. Нордхайсом, по словам которых основной качественной характеристикой капитального блага является то, что оно одновременно является и продуктом и ресурсом [15, с. 241].

Сопоставляя понятия «стоимость финансовых ресурсов» и «расходы» субъекта хозяйствования, отметим, что в соответствии с ПСБУ 16 расходами признается уменьшение активов или увеличение обязательств, приводящее к снижению величины собственного капитала, при условии, что они могут быть достоверно оценены. Явная форма проявления, а также достоверность оценки являются бесспорными предпосылками отнесения к таковым стоимости использования заемных финансовых ресурсов. В соответствии с ПСБУ 31, Налоговым кодексом Украины, именно такие расходы относятся к понятию «финансовые расходы» — процентные и все другие расходы, возникающие вследствие заимствования (кредитования, финансовой аренды, выпуска облигаций, векселей). Как видно, неявные издержки, и, соответственно, стоимость использования собственного капитала, не приводят к выбытию активов или возникновению обязательств и, следовательно, не являются расходами в бухгалтерском понимании данного термина. Не относятся к расходам и реализовавшаяся в платежах стоимость собственных ресурсов в виде дивидендных платежей и выплат собственникам.

Стоимость финансовых ресурсов должна определяться на основе предельных издержек по их привлечению в инвестиционный и производственный процесс, что означает оценку издержек на использование только последующей единицы капитала. При этом использование маржинальной теории оценки стоимости по отношению к финансовым ресурсам оправдано в случае наличия в некоторой точке изменения стоимости по причине снижения полезности привлечения данных ресурсов в результате, например, роста уровня риска для инвестора.

На основании данного изложения сформулируем следующие особенности стоимости финансовых ресурсов:

- 1) является положительной вследствие ограниченности финансовых ресурсов и наличия вариантов их альтернативного использования;
- 2) отражает требуемую норму доходности инвестора;

- 3) формирует бухгалтерские и предпринимательские (экономические) издержки;
- 4) может проявляться в явной и неявной формах;
- 5) воплощает в себе одновременно дуальную природу финансовых ресурсов — с одной стороны, отражая характеристики процесса их формирования, с другой, особенности их использования или приложения;
- 6) определяется исходя из предельной величины издержек;
- 7) может выражаться в абсолютной и относительной формах в зависимости от задач оценки.

Далее более подробно остановимся на особенностях стоимости собственных финансовых ресурсов. Одним из основных принципов предпринимательской деятельности является принятие собственником определенного уровня делового риска. Как следствие, источником прибыли предпринимателя-собственника является не только присвоение добавленной стоимости, созданной наемными работниками, но и компенсация взятого на себя риска при вложении собственного денежного капитала. Необходимо отметить, что природа такого предпринимательского риска иная, нежели у инвестора-кредитора, вложения которых обеспечиваются обязательством заемщика погасить долг. В дополнении к деловому риску, собственник несет финансовый риск, вызванный ростом постоянных расходов за счет долга кредиторам, в результате чего увеличивается амплитуда колебаний чистой прибыли. Отсюда, одной из особенностей стоимости собственных финансовых ресурсов является ее закономерное превышение над стоимостью заемных ресурсов. Искажение данного положения приводит к временному перетоку предпринимательского капитала в финансовый сектор. В результате учащения дисбалансов в соотношениях стоимостей заемных и собственных финансовых ресурсов по причине неэффективности фондового рынка в последнее время определенное развитие получила теория рыночной синхронизации во времени (*market timing model*). Данная теория, подтверждая несовершенство рынка, свидетельствует о значимости данного факта для менеджеров при выборе источников финансирования и использования переоцененности акций как возможности привлечения собственного капитала по невысокой стоимости [16]. Сигналами к данной политике выступают: высокая премия за риск по акциям фирмы, существенный рост цен на акции, высокое значение показателя соотношения рыночной оценки и бухгалтерской стоимости собственного капитала. Согласно Д. Лукасу и Р. Макдональду, «окно возможностей», возникающее при повышении цены акций — это наиболее важный фактор для фирм, которые испытывают информационную асимметрию, не выплачивая дивиденды) [17]. В целом же, в противовес теории иерархии и компромисса, опрос менеджеров в США свидетельствует, что 67 % из них считают переоценку или недооценку акций важным фактором при принятии решения при выпуске акций.

Основные факторы риска, а также закономерности их влияния на стоимость собственного капитала отражены в модельных подходах ее расчета или построения (табл. 2). Получаемая с помощью данных подходов стоимость ресурсов основана на фактической информации о доходности акций на фондовом рынке.

Обращение титулов собственности субъекта хозяйствования на финансовом рынке, выполнение условий его эффективности, полный доступ инвесторов к такому рынку, их рациональное отношение к рискам позволили авторам сформулировать ряд положений о доходности акций и, следовательно, стоимости собственного финансирования: рынком вознаграждается только недиверсифицированный систематический риск; финансовый риск, возникающий при чрезмерном заемном финансировании не влияет на общую стоимость финансовых ресурсов. В частности, первое положение нашло свое отражение в модели оценки капитальных активов, второе — в теории М. Миллера и Ф. Модильяни.

Таблиця 2

**Факторы, определяющие дополнительную премию за риск к стоимости
собственных финансовых ресурсов в соответствии с основными подходами**

Теория или модель	Факторы, определяющие дополнительную премию за риск к стоимости	Особенности взаимосвязи
Модель долевой премии	Премия за долевого характер вложений	Линейная прямая взаимосвязь между стоимостью собственного финансирования и величиной риска
Теория Миллера и Модильяни	Деловой риск компании	Линейная прямая взаимосвязь между стоимостью собственного финансирования и величиной финансового левериджа. Стоимость общего финансирования остается постоянной
Модель оценки капитальных активов	Недиверсифицируемый систематический риск	Линейная взаимосвязь между стоимостью собственного финансирования и премией за рыночный риск с учетом цены данного риска
Модель Хамады	Недиверсифицируемый систематический риск, финансовый риск	β -коэффициент корректируется на финансовый леверидж с учетом налогового щита. <i>Предположения:</i> текущий долг остается стабильным; налоговые щиты используются полностью; β долга = 0
Модель Майлз-Эззел	Недиверсифицируемый систематический риск, финансовый риск	β -коэффициент корректируется на финансовый леверидж с учетом налогового щита. Экспоненциальная зависимость стоимости собственного финансирования от левериджа. <i>Предположения:</i> β долга больше нуля; налоговые щиты могут не сохраняться в отдельных периодах
Модель Фамы и Френча	Недиверсифицируемый систематический риск, фактор размера капитализации компании, фактор соотношения рыночной капитализации к балансовой стоимости компании	Линейная взаимосвязь между стоимостью собственного финансирования и премиями за факторы
Модель Пастора-Стамбауга (расширенная модель Фамы и Френча)	Недиверсифицируемый систематический риск, фактор размера капитализации компании, фактор соотношения рыночной капитализации к балансовой стоимости компании; фактор уровня ликвидности	Линейная взаимосвязь между стоимостью собственного финансирования и премиями за факторы
Модель Бурмистера-Ролла и Росса	Недиверсифицируемый систематический риск; риск потери доверия; риск временного горизонта; риск инфляции; риск делового цикла	Линейная взаимосвязь между стоимостью собственного финансирования и премиями за риски

Ослабление указанных предпосылок в результате наличия трансакционных издержек по операциям на фондовом рынке, нерациональность поведения инвесторов, наличие барьеров при входе и выходе на рынок, асимметричное распределение информации между участниками сделок, неэффективная политика государства в сфере покрытия бюджетного дефицита, значительная зависимость от институциональных факторов развития рынка, влияние спекулятивного капитала, наличие асимметрии информации и агентских конфликтов между менеджерами, акционерами и кредиторами, ведут к необходимости учета специфических рисков в стоимости капитала, искажению рыночной информации о стоимости финансовых ресурсов, влияния определенной структуры финансирования, финансового риска на стоимость.

Оценка стоимости собственных финансовых ресурсов на основе фактической информации (так называемая стоимость «*ex-post*») имеет множество недостатков, основными из которых являются такие как: необходимость выбора правильной ставки безрисковой доходности, существенная зависимость от метода расчета средних доходностей и периода выборки, существенное влияние кризисных явлений на долгосрочные на краткосрочные тенденции динамики фондового рынка.

В подтверждение данного тезиса можно привести особенности влияния последнего финансового кризиса на процесс формирования стоимости собственного капитала: чрезвычайное снижение в США (увеличение в Украине) уровня безрисковой ставки доходности государственных облигаций, значительное снижение цен на акции вследствие сдувания сформировавшегося мыльного пузыря, существенное влияние на фондовый индекс и, следовательно, среднерыночную доходность, цен на акции с высоким финансовым левериджем, нехарактерные значения долговой нагрузки, невозможность использования эффекта налогового вычета для убыточных субъектов хозяйствования.

Данные недостатки определяют необходимость рассмотрения стоимости собственных финансовых ресурсов с позиции их «подразумеваемой» или «предполагаемой» оценки (*implied cost of capital*) [18]. Такая оценка основана на использовании моделей определения внутренней стоимости титулов собственности с помощью оценки прогнозируемой величины доходов субъекта хозяйствования (оценка «*ex-ante*»).

Основываясь на выделяемых уровнях эффективности рынка в зависимости от информации, которая воплощается в ценах финансовых инструментов, можно заключить, на слабоэффективном рынке, где рыночные цены отражают только прошлую информацию, внутренняя стоимость ценных бумаг может существенно отклоняться от фактической, предлагаемой рынком. Соответственно, и действительная стоимость собственных финансовых ресурсов будет иметь такое разногласие. Большие информационные возможности и, следовательно, меньшую степень отклонения будет иметь рынок со средней и сильной степенью эффективности.

Одной из основных особенностей формирования стоимости собственных финансовых ресурсов, принадлежащей к наиболее дискуссионным и до конца не разрешенным проблемам в финансовой науке, является ее зависимость от определенной структуры финансирования субъекта хозяйствования.

Отклонение от нулевой гипотезы (первой теоремы Миллера и Модильяни), предполагающей эффективность рынка и ряд других допущений, указанных выше, позволило учесть так называемые рыночные факторы формирования стоимости расходов финансирования — эффекты налогообложения, издержки банкротства и издержки рефинансирования. Выбор структуры финансирования с учетом соотношения величины налогового эффекта и издержек банкротства при привлечении более дешевого долгового финансирования лежит в основе исследований теории статического и динамического компромисса. Вследствие их вероятностной природы издержки банкротства и рефинансирования можно назвать условными.

Источниками формирования другой группы издержек, определяющих стоимость финансовых ресурсов, являются — агентские конфликты между менеджерами и акционерами, акционерами и кредиторами, информационная асимметрия между собственниками и новыми внешними инвесторами. Природа данных издержек носит трансакционный характер, предполагающий наличие двух условий их возникновения: несовпадения экономических интересов взаимодействующих друг с другом агентов и феномена неопределенности — неполноты располагаемой индивидами информации и ограниченных возможностей ее переработки, которыми они (агенты) обладают. Согласно М. Дженсену и В. Меклингу, обосновавшим теорию агентских издержек при управлении структурой капитала, агентские издержки представляют собой сумму расходов на структурирование, администрирование и стимулирование контрактов (формальных и неформальных), а также потери собственника-принципала [27]. В результате отличий в интересах, и, соответственно, в приоритетах собственников и менеджеров относительно величины допустимого ущерба от риска, временного горизонта инвестиций, требуемых и фактических прилагаемых усилий агентов, в отношениях акционеры — менеджеры возникает проблема субоптимального инвестирования или инвестирования сверх оптимального уровня. В результате, формируются следующие издержки, увеличивающие общую стоимость финансовых ресурсов:

- расходы на мониторинг менеджеров и используемые инструменты ограничения их неэффективной деятельности (увеличение долгового финансирования, стимулирование менеджеров с помощью опционов на акции, вознаграждение привилегированными акциями);
- упущенная выгода от неэффективного использования средств менеджерами;
- увеличение вероятности издержек банкротства от использования долгового финансирования как инструмента снижения данного агентского конфликта;
- рост стоимости заемного финансирования в результате возникновения при использовании долгового финансирования проблемы «замещения активов» в отношениях собственников и кредиторов;
- издержки от недостаточного инвестирования из-за дополнительной долговой нагрузки и отвлечения значительной величины средств на погашения долга.

Особенно значим данный конфликт для тех компаний, которые испытывают дефицит контроля со стороны рынка, — компании, задействованные в новых сферах деятельности, сферах с возможностью получения высокой экономической ренты или квазиренты.

Интересными представляются исследования в данном вопросе Э. Моррелека, Б. Николова, Н. Шурхоффа [19], которые на основе сопоставления валовых доходов и расходов от использования долгового финансирования в ситуации агентского конфликта отношениях собственников и менеджеров (рис. 2), выделяют показатель дисциплинирующего эффекта от использования долгового финансирования. Авторы статьи пришли к выводам, что эффект от долга составляет 10,7% от стоимости активов. Стоимость же долга для менеджеров в три раза превышает расходы от долга для акционеров, при этом половина этих расходов возникает вследствие дисциплинирующего влияния долга.

Необходимо отметить, что здесь не выделяется собственно возможность возникновения проблемы замещения активов при росте долговой нагрузки и, соответственно, присущие данной проблеме издержки, хорошо описанные в модели Р. Шульца [20]. Вместе с тем, можно заключить, что учет таких издержек с нашей точки зрения увеличит угол наклона кривой издержек привлечению заемных финансовых ресурсов для собственников. Решение проблемы издержек недостаточ-

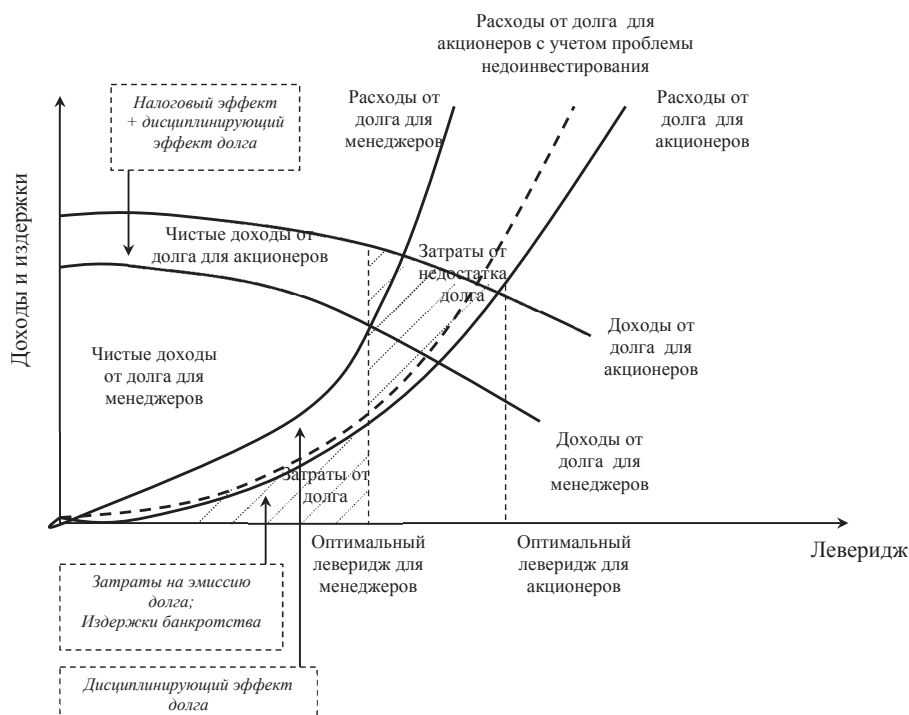


Рис. 1. Соотношение издержек и доходов собственников и менеджеров в ситуации агентского конфликта при привлечении заемных финансовых ресурсов

ного інвестування пропонується за рахунок лімітування загального боргу, підтримання фінансової гнучкості, хеджування, а також заміни використання довгосрочних позичкових фінансових ресурсів на краткосрочні.

Друга альтернативна проблема, що виникає при зростанні боргу внаслідок наявності морального ризику в стосунках між власниками та кредиторами є проблема заміщення активів [21]. Ограниченна відповідальність власників при зростанні довгового фінансування може призводити до заінтересованості власників у реалізації високорискових проєктів без ведома кредиторів, ведучих до трансферу благосостояння від кредиторів до позички.

Величина трансакційних витрат в даному випадку визначається:

- зростом вартості позичкових фінансових ресурсів;
- расходами на використання інструментів зниження даного агентського конфлікту: використання приватного залучення позичкового капіталу (банківських кредитів та приватного розміщення облігацій) порівняно з публічним розміщенням, випуск конвертуємих облігацій замість облігацій без можливості конвертації.

Витрати асиметричної інформації або витрати «неблагоприятного вибору», що виникають в стосунках власників та нових інвесторів, включають:

- збільшення вартості зовнішніх власних фінансових ресурсів в результаті залучення ресурсів по завищеній оціночній вартості (наприклад, недооцінених акцій), зниження ринкової вартості вже випущених титулів власності;
- упущену вигоду в разі відмови від впровадження інвестиційних проєктів з позитивним ефектом.

Данная проблема стала основанием для утверждений о существовании определенной иерархии источников финансирования, согласно которой наименьшей стоимостью обладают внутренние собственные финансовые ресурсы [22, 23]. Более высокие расходы возникают вследствие реализации внешних займов. Наиболее же дорогое финансирование вследствие наличия издержек информационной асимметрии возникает при эмиссии акций. Как указывает анализ, величина таких издержек существенным образом зависит от размера компании — чем он больше, тем ниже указанная величина информационного конфликта.

Таким образом, к особенностям стоимости собственных финансовых ресурсов отнесем такие:

- 1) исходят из характеристик риска, который принимает на себя собственник. Так как такой риск закономерно выше кредитного риска, то стоимость таких ресурсов, как правило, выше стоимости заемных;
- 2) оценивается рынком опосредованно через установление цен на акции, вследствие чего характеристики рынка оказывают существенное влияние на ценообразование;
- 3) имеют возможности к снижению благодаря потенциалу диверсификации специфических рисков объектов вложения финансовых ресурсов;
- 4) только на эффективном рынке действительная (внутренняя) стоимость ресурсов соответствует фактической, на которую указывает рынок;
- 5) при усилении влияния факторов неэффективности фондового рынка, ограниченности доступа к нему инвесторов, низкой его ликвидности, возрастает степень использования индивидуальной оценки стоимости собственных финансовых ресурсов;
- 6) в значительной степени определяются структурой источников финансовых ресурсов и возникающими на этом основании дополнительными эффектами, оказывающими влияние на стоимость ресурсов посредством формирования агентских издержек и издержек информационной асимметрии.

В свою очередь, к особенностям стоимости заемных финансовых ресурсов финансовых ресурсов отнесем следующие:

- 1) определяется уровнем кредитного риска субъекта хозяйствования;
- 2) в значительной степени зависит от состояния кредитного рынка и денежно-кредитной политики центрального банка;
- 3) преимущественно формируется в явном виде — цены финансового кредитования, поглощающей рост кредитного риска за счет снижения кредитоспособности субъекта хозяйствования при использовании им более дешевых ресурсов товарного кредита, выраженных в основном в имплицитной форме;
- 4) формирует налоговый щит, снижающий валовую стоимость заемных финансовых ресурсов, значимость которого зависит от потенциала использования других способов снижения налогового бремени и стабильности получаемой прибыли субъектом хозяйствования;
- 5) отражает издержки агентского конфликта между кредитором и субъектом хозяйствования, а также издержки информационной асимметрии;
- 6) учитывает косвенные, условные издержки, связанные с возможным снижением финансовой устойчивости субъекта хозяйствования, включая издержки банкротства;
- 7) являются объектом оптимизации со стороны субъекта хозяйствования в части его влияния на факторы, снижающие стоимость заемного финансирования.

Выделенные особенности формирования стоимости собственных и заемных финансовых ресурсов позволили классифицировать издержки, расходы и выплаты, связанные с привлечением и использованием таких ресурсов (рис. 2). Данная

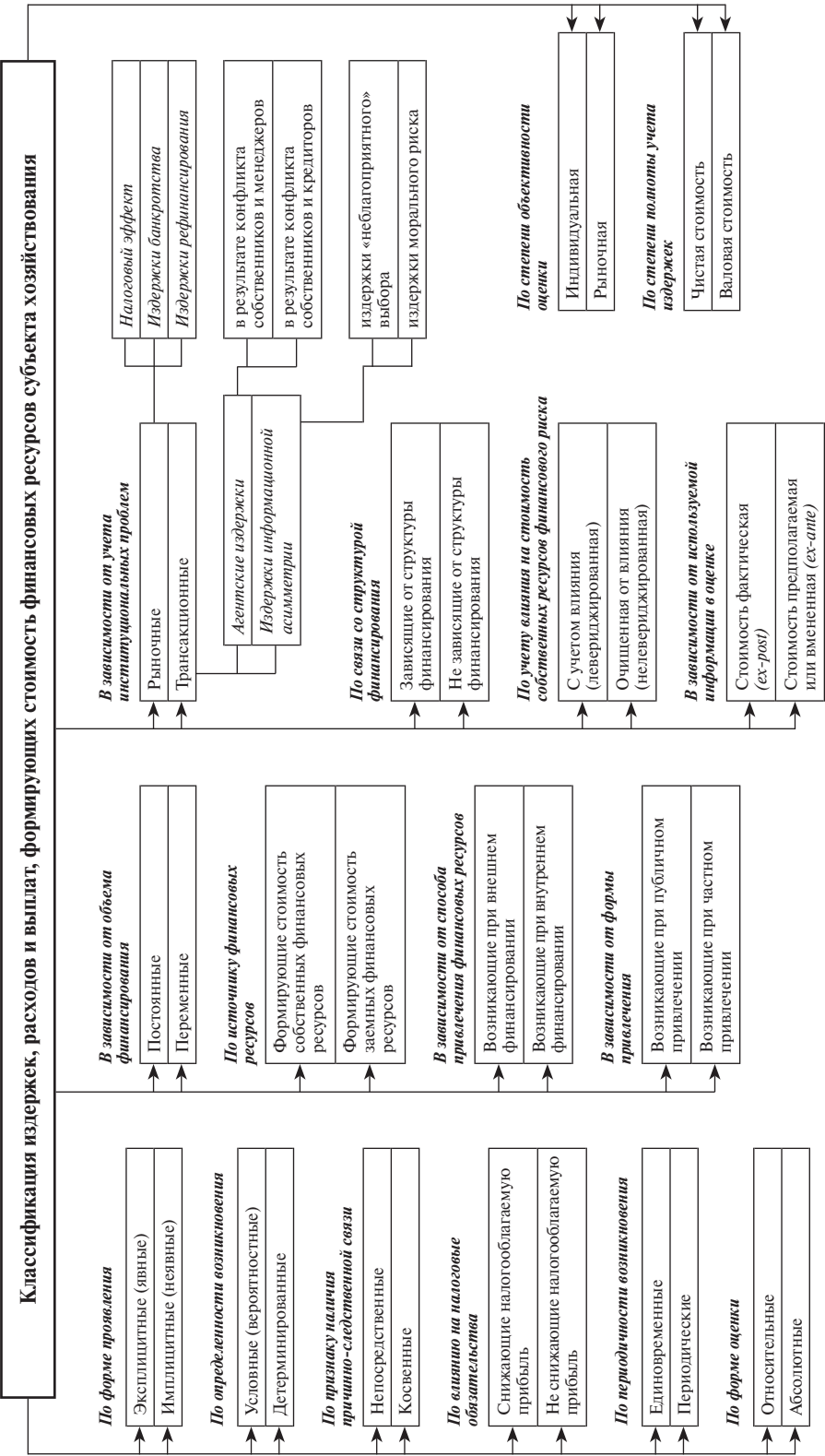


Рис. 2. Классификация издержек, расходов и выплат, формирующих стоимость финансовых ресурсов субъекта хозяйствования

классификация может стать основой для учета издержек при оценке инвестиционных и финансовых решений.

На основании вышеизложенного следует заключить, что необходимость решения такой многогранной проблемы как оценка и оптимизация стоимости финансовых ресурсов отечественных субъектов хозяйствования и, следовательно, проведение исследований в данной сфере, в значительной мере будет зависеть от степени дальнейшего развития рыночных отношений в национальной экономике, снижения степени ее теневизации, развития механизмов корпоративного управления и контроля, института собственности и, следовательно, актуализации использования рыночных методов оценки и управления финансовыми ресурсами на микроуровне.

У статті розглядаються питання вартості фінансових ресурсів з позиції витрат і платежів їх формуючих, а також з позиції необхідної норми прибутковості інвесторів. Виділено особливості формування вартості власних і позикових фінансових ресурсів, із врахуванням теорій компромісу, ієрархії та ринкової синхронізації. Запропоновано класифікацію витрат і платежів, що формують вартість фінансових ресурсів.

The costs of financial recourses as expenses and charges that form them, as well as required rate of return have investigated. The cost features of equity and debt are considered taking into account theories of compromise, hierarchy and market timing. The classification of financial cost is proposed.

ЛИТЕРАТУРА

1. Проблемы повышения эффективности функционирования предприятий различных форм собственности : [сб. науч. трудов] / науч. ред. И. П. Булеев. — Донецк, 2004. — 428 с.
2. Ковалев В. Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности / В. Ковалев. — М.: Финансы и статистика, 2000 — 510 с.
3. Незамайкин В. Н. Финансы организаций: менеджмент и анализ / В. Н. Незамайкин, И. Л. Юрзинова. — М.: 2005. — 510 с.
4. Финансовый менеджмент : [учеб. для студентов вузов, обучающихся по экон. спец.] / [Г. Б. Поляк, И. А. Акодис, Т. А. Краева и др.]; под ред. Г. Б. Поляка. — 2-е изд. — М.: Юнити, 2004. — 526 с.
5. Кузьменко Л. В. Финансовый менеджмент : [навчальний посібник] / Л. В. Кузьменко, В. В. Кузьмін, В. М. Шаповалова. — Херсон: Олді-плюс, 2003. — 255 с.
6. Botosan C. Estimating Expected Cost of Equity Capital: A Theory-Based Approach [Электронный ресурс] / Christine A. Botosan, Marlene A. Plumlee // The Journal of Finance. — 2001. — Режим доступа к статье: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=279309. — Название с экрана.
7. Мендрул О. Управління вартістю підприємств / О. Мендрул. — К. : КНЕУ, 2002. — 272 с.
8. Equity Asset Valuation [Электронный ресурс] / [Jerald E. Pinto, Elaine Henry, Thomas R. Robinson, John D. Stowe]. — John Wiley & Sons, Inc., 2010. — Режим доступа к статье: <http://www.twirpx.com/file/321792>. — Название с экрана.
9. Финансовое управление фирмой: Финансовая деятельность фирмы. Методология принятия финансовых решений. Стоимость фирмы. Управление активами фирм : [настольная книга менеджера] / [В. И. Терехин, С. В. Моисеев, Д. В. Терехин и др.]; под ред. В. И. Терехина. — М. : Экономика, 1998 — 272 с.
10. Савчук В. Финансовый менеджмент предприятия: прикладные вопросы с анализом деловых ситуаций : [учеб. пособие для студ. экон. спец.] / В. Савчук. — К.: Максимум, 2001. — 592 с.
11. Шим Дж. Финансовый менеджмент / Дж. К. Шим, Дж. Г. Сигел; пер. с англ. — М.: Филинъ, 1996. — 400 с.

12. Колб В. Финансовый менеджмент / В. Колб, Р. Дж. Родригес; пер. с англ. — [2-е изд.]. — М.: Финпресс, 2001. — 494 с. — (Серия «Маркетинг и менеджмент в России и за рубежом»).
13. Ибрагимов Р. Об учете долговой нагрузки в расчете стоимости капитала и оценке бизнеса / Р. Ибрагимов // Аудит и финансовый анализ. — 2008. — № 4. — С. 1-13.
14. Anturo B. The Cost of Bankruptcy: Liquidation Versus Reorganization [Электронный ресурс] / Bris Anturo, Ivo Welch, Ning Zhy // The Journal of Finance. — 2006. — P. 1253-1303. — Режим доступа к статье: <http://faculty.fullerton.edu/jyang/courses/fin332/Literature/Cost%20of%20Bankruptcy.pdf>. — Название с экрана.
15. Самуэльсон П. Экономика : [учебное. пособие] / П. Самуэльсон, В. Нордхауз; пер. с англ. — 16-е изд. — М.: Изд. Дом «Вильямс», 2000. — 688 с.
16. Malcolm B. Market Timing and Capital Structure [Электронный ресурс] / Bris Baker Malcolm, Jeffrey Wurgler // Journal of Finance. — 2002. — P. 57, 1-32. — Режим доступа к статье: <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/summary?doi=10.1.1.195.8930>. — Название с экрана.
17. Gebhardt W. Toward an Implied Cost of Capital [Электронный ресурс] / W. Gebhardt, C. Lee, B. Swaminathan // Journal of Accounting Research. — 2000. — October 27. — Режим доступа к статье: http://forum.johnson.cornell.edu/faculty/swaminathan/Published%20Papers/JAR_01.pdf. — Название с экрана.
18. Morellec E. Corporate Governance and Capital Structure Dynamics [Электронный ресурс] / E. Morellec, B. Nikolov, N. Schurhoff // Journal of Financial Economics. — 2001. — P. 173-206. — Режим доступа к статье: <http://ideas.repec.org/a/eee/jfinec/v61y2001i2p173-206.html>. — Название с экрана.
19. Stulz R. Managerial Discretion and Optimal Financing [Электронный ресурс] / R. Stulz // Journal of Financial Economics. — Vol. 26. — Pp. 3-27. — Режим доступа к статье: <http://fisher.osu.edu/fin/faculty/stulz/publishedpapers/Managerial%20Discretion.pdf>. — Название с экрана.
20. Myers S. The Capital Structure Puzzle [Электронный ресурс] / Myers Steward C. // Journal of Finance. — 1984. — P. 575-592. — Режим доступа к статье: <http://dspace.mit.edu/bitstream/handle/1721.1/2078/SWP-1548-15376697.pdf>. — Название с экрана.
21. Cralson M. Leverage Choice and Credit Spreads When Managers Shift Risk / M. Cralson, A. Lazrak // Journal of Finance. — 2010. — No. 65. — P. 2323-2362.
22. Myers S. Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have / Steward C. Myers, Nicholas S. Majluf // Journal of Financial Economics. — 1984. — No. 13. — P. 187-224.

Представлено в редакцію 12.03.2012 р.