

О. М. Колодізєв

Методологічні засади фінансового забезпечення управління інноваційним розвитком економіки

Монографія містить авторське обґрунтування теоретико-методологічних аспектів інноваційного розвитку економіки України на основі аналізу сучасних проблем його фінансового забезпечення, визначення місця фінансового ринку і ролі банківської системи у підвищенні рівня фінансового забезпечення, конкретизацію напрямів підвищення ефективності управління інноваційним розвитком економіки, а також перелік рекомендацій щодо вдосконалення підходів до регулювання інноваційної діяльності.

Рекомендована для науковців, фахівців, що займаються питаннями фінансового забезпечення інноваційного розвитку економіки, а також аспірантам та магістрам економічних спеціальностей вищих навчальних закладів



9 789668 1177613

МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ФІНАНСОВОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ УПРАВЛІННЯ ІННОВАЦІЙНИМ РОЗВИТКОМ ЕКОНОМІКИ

О. М. Колодізєв

НАУКОВЕ ВИДАННЯ

О. М. Колодізєв

Методологічні засади фінансового забезпечення управління інноваційним розвитком економіки

ВИДАВНИЧИЙ ДІМ «ІНЖЕК»



Ministry of Education and Science of Ukraine
Kharkiv National University

O. M. KOLODIZEV

**METHODOLOGICAL PRINCIPLES FINANCIAL
PROVIDING OF MANAGEMENT INNOVATIVE
DEVELOPMENT OF ECONOMY**

Monograph

Kharkiv
«ENGEС» PH
2009

Міністерство освіти і науки України
Харківський національний економічний університет

О. М. КОЛОДІЗЕВ

**МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ФІНАНСОВОГО
ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ УПРАВЛІННЯ
ІННОВАЦІЙНИМ РОЗВИТКОМ ЕКОНОМІКИ**

Монографія

Харків
ВД «ІНЖЕК»
2009

ББК 65.050
К 60

Рекомендовано до видання рішенням вченої ради Харківського національного економічного університету (Протокол № 2 від 26.10.2009 р.)

Рецензенти: **Азаренкова Г. М.** – д-р екон. наук, заступник директора з наукової роботи Харківського інституту банківської справи Університету банківської справи Національного банку України;

Галушко О. С. – д-р екон. наук, професор, заслужений діяч науки і техніки України, завідувач кафедри економічного аналізу і фінансів Національного гірничого університету, м. Дніпропетровськ;

Циганов С. А. – д-р екон. наук, професор кафедри міжнародних фінансів Інституту міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка.

Колодізев О. М.

К 60 Методологічні засади фінансового забезпечення управління інноваційним розвитком економіки: Монографія.– Х.: ФОП Лібуркіна Л. М.; ВД «ІНЖЕК», 2009.– 240 с. Укр. мова

ISBN 978-966-8177-61-3

На сучасному етапі функціонування економіки України основою загострення становища в інноваційній сфері є зростаюча невідповідність між її теперішнім становищем та потребами інноваційного розвитку. Слід зазначити, що «готовність» національної економіки та суспільства до інноваційного розвитку складається з комплексу чинників, які лежать в науково-технічній, виробничій, фінансовій, кадровій, природно-ресурсній, соціальній, політико-регуляторній сферах.

В умовах подолання негативних наслідків світової фінансової кризи суттєво ускладнюються процеси інвестування в економіку України, насамперед, через обмеження доступу до зовнішніх запозичень, уповільнення кредитної активності та зниження довіри до банківської системи, значного звуження державного бюджету. За цих умов фінансове забезпечення управління інноваційним розвитком національної економіки має досягатися за рахунок використання як існуючих, так і нетрадиційних джерел його фінансування.

Створення нової інноваційної економіки й забезпечення на цій основі сталого економічного зростання та зміни формату соціальної економічної політики потребує адекватної політики змін, що неможливе без відповідного її науково-теоретичного забезпечення. Вирішення проблеми модернізації економіки є неможливим без формування ефективної системи управління фінансовим забезпеченням її інноваційного розвитку. Це потребує суттєвої зміни бачення принципіальних підходів як для забезпечення формування адекватних умов, так і функціонування системи його фінансового забезпечення. Тому актуальність теми даного наукового дослідження не викликає сумніву і дозволяє отримати певні відповіді на існуючі проблемні питання.

В своїй сукупності матеріал розділів монографії містить авторське обґрунтування теоретико-методологічних аспектів інноваційного розвитку економіки України на основі аналізу сучасних проблем його фінансового забезпечення, визначення місця фінансового ринку і ролі банківської системи у підвищенні рівня фінансового забезпечення, конкретизацію напрямів підвищення ефективності управління інноваційним розвитком економіки, а також перелік рекомендацій щодо вдосконалення підходів до регулювання інноваційної діяльності.

ББК 65.050

ISBN 978-966-8177-61-3

© Колодізев О. М., 2009
© ФОП Лібуркіна Л. М., 2009
© ВД «ІНЖЕК», 2009

ЗМІСТ

ВСТУП.....	9
Розділ 1. ІННОВАЦІЙНИЙ РОЗВИТОК ЕКОНОМІКИ: ТЕНДЕНЦІЇ ТА НАПРЯМИ ФІНАНСОВОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ	15
1.1. Сучасні тенденції розвитку інноваційних процесів в економіці	15
1.2. Оцінка пріоритетів інноваційної політики та моделі інноваційного розвитку України	24
1.3. Теоретичне узагальнення сутності інновацій та їх класифікація	31
1.4. Особливості фінансових інновацій, механізм їх формування в умовах глобалізації	47
1.5. Визначення напрямів фінансового забезпечення інноваційного розвитку економіки.....	63
Розділ 2. ФОРМУВАННЯ МЕХАНІЗМУ ФІНАНСОВОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ІННОВАЦІЙНОГО РОЗВИТКУ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ.....	73
2.1. Підходи до формування механізму фінансового забезпечення інноваційного розвитку економіки.....	73
2.2. Еволюція властивостей категоріальних визначень у сфері фінансових відносин.....	95
2.3. Сутність, місце та значення фінансового ринку як складової фінансового забезпечення економічного розвитку України.....	106
2.4. Аналіз сучасного стану та тенденцій розвитку банківського сектора в контексті фінансового забезпечення економічного зростання	124
Розділ 3. ФІНАНСОВЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ІННОВАЦІЙНОГО РОЗВИТКУ ТА АКТИВІЗАЦІЯ ІНТЕГРАЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ В УМОВАХ ФІНАНСОВОЇ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ.....	151
3.1. Стратегія інноваційного розвитку економіки України та управління її інноваційною системою	151
3.2. Удосконалення практики управління золотовалютними резервами центрального банку	166

3.3. Перспективи залучення іноземних інвесторів для фінансування інноваційних проєктів в Україні.....	188
3.4. Використання міжнародного досвіду формування глобальних потоків капіталу при визначенні напрямів фінансового забезпечення економічного розвитку національної економіки	198
ЛІТЕРАТУРА	218
ДОДАТКИ.....	235

CONTENTS

INTRODUCTION	9
Chapter I. INNOVATIVE DEVELOPMENT OF ECONOMY: TENDENCIES AND DIRECTIONS OF FINANCIAL PROVIDING	15
1.1. Modern progress of innovative processes trends are in an economy	15
1.2. Estimation of priorities of innovative policy and model of innovative development of Ukraine.....	24
1.3. Theoretical generalization of essence of innovations, their classification	31
1.4. Features of financial innovations, mechanism of their forming in the conditions of globalization	47
1.5. Determination of directions of the financial providing of innovative development of economy	63
Chapter 2. FORMING OF MECHANISM OF FINANCIAL PROVIDING OF INNOVATIVE DEVELOPMENT OF ECONOMY OF UKRAINE	73
2.1. Approaches are to forming of mechanism of the financial providing of innovative development of economy	73
2.2. An evolution of properties of category determinations is in the field of financial relations	95
2.3. Essence, place and value of financial market as a constituent of the financial providing of economic development of Ukraine	106
2.4. An analysis of the modern state and progress bank to the sector trends is in the context of the financial providing of the economy growing.....	124
Chapter 3. FINANCIAL PROVIDING OF INNOVATIVE DEVELOPMENT AND ACTIVATION OF INTEGRATION PROCESSES IS IN THE CONDITIONS OF FINANCIAL GLOBALIZATION	151
3.1. Strategy of innovative development of economy of Ukraine and management of it by the innovative system.....	151
3.2. Improvement of practice of management of central bank gold-value backlogs.....	166

3.3. Prospects of bringing in of foreign investors are for financing of innovative projects in Ukraine.....	188
3.4. Using of international experience of forming of global streams of capital is for determination of directions of the financial providing of economic development of national economy	198
LITERATURE	218
SUPPLEMENTS	235

ВСТУП

Попередні роки реалізації економічних реформ в Україні не створили необхідних умов для примноження та зміцнення інтелектуального потенціалу суспільства, інноваційного розвитку економіки, освоєння нових високих технологій та подолання структурних деформацій. Глибока системна криза, яку тривалий час переживає економіка України, нестабільність управлінських структур, часта зміна кадрів, недостатнє фінансування передбачених законодавством заходів негативно позначається на змісті, послідовності та результативності впровадження заходів інноваційної політики.

Функціонування економіки України на принципах інноваційної моделі економічного розвитку є об'єктивною необхідністю, альтернативою якій є занепад національної економіки, втрата економічного, а в подальшому, можливо, і національного суверенітету. Інноваційна діяльність в умовах сьогодення не стала реальним пріоритетом економічної політики. Як свідчать реалії соціально-економічного життя країни, пріоритетні орієнтири вищих органів влади постійно знаходилися в сфері вирішення гострих поточних економічних проблем. Стан інноваційної діяльності в умовах обраної моделі економічного зростання більшістю експертів-науковців визначається як кризовий і такий, що не відповідає сучасному рівню інноваційних процесів у промислово розвинутих країнах та національним потребам інноваційного розвитку.

Стабільне скорочення реальних обсягів фінансування науково-технічного комплексу та відсутність дієвої державної науково-технічної політики не дають підстав для висновку про наявність реального підґрунтя для функціонування економіки на основі інноваційної моделі розвитку. Реформування економіки здійснюється за принципами частих змін цілей та завдань, без урахування загальновідомих факторів функціонування та розвитку науково-технічного потенціалу: активної та передбачуваної державної підтримки, формування попиту на наукові досягнення з боку реального сектора економіки тощо.

На сучасному етапі основою загострення становища в інноваційній сфері є зростаюча невідповідність між її теперішнім становищем та потребами інноваційного розвитку. Слід зазначити, що «готовність» національної економіки та суспільства до інноваційного розвитку складається з комплексу чинників, які лежать в науково-технічній, виробничій, фінансовій, кадровій, природно-ресурсній, соціальній, політико-регуляторній сферах.

Аналізуючи реальний стан економічного розвитку, експерти наголошують на тому, що йдеться вже не про доцільність чи можливість створення системи під-

тримки технологічних змін, а про концептуальні основи, критерії, інструменти й механізми економічної політики, яка в рамках нинішніх фінансових, структурних та інституційних обмежень була б спроможною забезпечити зростання інвестицій у технологічні зміни та належну мотивацію інноваційного підприємництва. Це підтверджує глибоку впевненість науковців в тому, що формування і реалізація конкурентних переваг національної економіки в умовах вичерпаності екстенсивних факторів економічного зростання стає можливим тільки на основі обраної інноваційної моделі розвитку, і яка є безальтернативною.

Глобалізація, яка стала однією з визначальних характеристик світової економіки, поставила перед урядами багатьох країн проблему пошуку нових форм і методів адаптації національного економічного та політико-правового середовища до сучасних вимог підтримки міжнародних економічних відносин. В умовах подолання негативних наслідків світової фінансової кризи суттєво ускладнюються процеси інвестування в економіку України, насамперед, через обмеження доступу до зовнішніх запозичень, уповільнення кредитної активності та зниження довіри до банківської системи, значного звуження державного бюджету. За цих умов фінансове забезпечення управління інноваційним розвитком національної економіки має досягатися за рахунок використання як існуючих, так і нетрадиційних джерел його фінансування.

Вирішення проблем такого пошуку додаткових джерел фінансування інноваційного розвитку безпосередньо пов'язане з розробкою сучасних механізмів державного регулювання інноваційної діяльності. Дослідженню проблем інноваційної діяльності в сучасних умовах господарювання присвячені роботи українських учених В. Александрової, О. Амоші, Ю. Бажала, А. Гальчинського, В. Гейця, В. Гриньової, Г. Доброва, М. Долішнього, В. Корнеєва, М. Крупки, В. Куриляка, О. Лапко, В. Мунтіяна, С. Онишко, В. Семіноженка, В. Соловйова, М. Чумаченка, А. Чухна, Н. Чухрай, І. Школи, А. Яковлева, а також інших відомих вітчизняних вчених і фахівців-практиків.

Серед провідних учених країн США окремо необхідно зазначити таких визначних авторитетів, як С. Валдайцев, Є. Голубков, А. Ніколаєв, А. Градов, С. Ільєнкова, П. Завлін, П. Зав'ялов, А. Казанцев, В. Ковальов, Р. Ноздрьов, Л. Мінделлі, Р. Фатхутдінов та інші.

Вибір стратегії розвитку економіки країни має безпосередній вплив на конкретизацію підходів до розвитку підприємств реального сектору економіки. Визначення ефективних напрямків їх інноваційного розвитку необхідно здійснювати з урахуванням новітнього вітчизняного та зарубіжного досвіду, а також прогнозу впливу комплексу існуючих чинників, які опосередковані сучасними умовами інтеграції України у світовий економічний простір.

Впровадження окремих рекомендацій у межах загальновідомих у країнах з розвинутою ринковою економікою макроекономічних моделей інноваційного розвитку без урахування специфіки етапу розвитку призвели до глибокої фінансової кризи, яка в умовах національного економічного простору супроводжувалася посиленням впливу негативних чинників. Подібне становище завдає шкоди економічному розвитку України і гальмує процеси його стабілізації. Проблеми браку грошово-кредитних і інвестиційних ресурсів, внутрішньої та зовнішньої заборгованості, різкого зростання рівня тінізації економіки неможливо вирішити без підвищення активної регулюючої ролі держави на основі активізації дії системи економічних чинників з урахуванням умов і глибини ринкових перетворень вітчизняної системи господарювання.

Проблемам інноваційного розвитку підприємств реального сектору економіки присвячено багато наукових публікацій зарубіжних і вітчизняних авторів. Серед досліджень багаточисельних аспектів даної проблематики можна окремо виділити наукові праці таких зарубіжних фахівців, як І. Ансофф, Л. Водачек, П. Друкер, В. Кінг, М. Портер, Б. Санто, Й. Шумпетер. Висвітленню специфіки інноваційної діяльності підприємств прикладено багато зусиль таких відомих науковців Росії, як А. Анчишкин, І. Іпатов, В. Мединський, Б. Твис, А. Тодосійчук, М. Хучек, Ю. Яковець.

Створення нової інноваційної економіки й забезпечення на цій основі сталого економічного зростання та зміни формату соціальної економічної політики потребує адекватної політики змін, що неможливе без відповідного її науково-теоретичного забезпечення. Як свідчать результати аналізу наукових досліджень, поки що основна маса фахових дискусій зосереджена навколо нагальних, проте тактичних проблем бюджетного розподілу, реформування податкової системи, монетарної політики тощо. Власне, питання фінансового забезпечення управління інноваційною складовою розвитку залишається переважно поза увагою фахового наукового аналізу.

Слід зазначити, що спроможність і дієвість інструментарію економічної політики націлені на вирішення завдань якісних перетворень – інноваційний розвиток, оновлення виробництва, подолання глибокої диференціації доходів тощо. Вирішення проблеми модернізації економіки є неможливим без формування ефективною системи управління фінансовим забезпеченням її інноваційного розвитку. Це потребує суттєвої зміни бачення принципіальних підходів як для забезпечення формування адекватних умов, так і функціонування системи його фінансового забезпечення. Тому актуальність теми даного наукового дослідження не визиває сумніву і дозволяє отримати певні відповіді на існуючі проблемні питання.

Дане наукове дослідження присвячено актуальним проблемам інноваційного розвитку, які потребують нагального вирішення в ситуації, коли має місце розпорощення фінансових, кадрових та матеріальних ресурсів в інноваційній сфері саме через нестачу в національній економіці фінансових ресурсів розвитку. Безперечно цінність роботи підтверджує наявність саме того факту, що внаслідок цієї суперечності усвідомлення споживачами необхідності застосування інноваційного продукту значно випередило здатність національної економіки до продукування останнього.

Монографія містить аналіз рівня фінансового забезпечення інноваційного розвитку економіки, який дозволив автору дослідження стверджувати, що економічний розвиток в Україні зберігає витратну спрямованість. Дефіцит власних фінансових ресурсів суб'єктів економіки доповнюється нерозвиненістю інституційних інвесторів – банків, страхових фірм, інвестиційних компаній тощо, а також ринку цінних паперів. В роботі обґрунтована визначальна роль фінансового ринку та його учасників в системі фінансового забезпечення економічного розвитку.

Заслуговує на увагу теоретичний розділ монографії, який присвячений конкретизації сутності інновацій та їх класифікації на основі запропонованого автором узагальнюючого підходу при визначенні груп класифікаційних ознак інновацій у відповідності з етапами інноваційного розвитку економіки з подальшим формуванням їх специфічних характеристик за кожною окремою групою. При цьому автором запропоновано підходи до визначення особливостей фінансових інновацій, досліджено механізм їх виникнення в умовах глобалізації фінансових відносин.

В запропонованому дослідженні автором зроблено спробу узагальнити сучасне розуміння інновацій, визначено, яку саме стратегічну місію має виконувати інноваційний розвиток у економіці сучасного періоду. Надана оцінка сучасному стану інноваційного розвитку в Україні, визначено передумови та перешкоди його радикальної активізації, а також визначено безпосередні важелі, які необхідні для досягнення відповідного ґатунку інноваційного розвитку.

Робота надає можливість читачу отримати деякі відповіді на поставлені питання. При цьому враховано досвід сучасної практики становлення та розвитку механізму державного регулювання економіки, підприємницької інвестиційної та інтеграційної діяльності.

Автором монографії доведено, що головним рушієм інноваційної діяльності в ринковій економіці є використання інновацій у конкурентній боротьбі з метою забезпечення високого рівня конкурентоспроможності підприємства. В умовах розриву характеристик виробничого та фінансового капіталів і недостатності

останнього механізм ринкового стимулювання інновацій не спрацьовує. Інновації так і не стали належним засобом підвищення конкурентоспроможності. Оцінка вартості інтелектуальних благ відбувається на деформованому ринку, відірвана і не співставляється з потенційним економічним ефектом від впровадження інновації. Це зменшує стимули для удосконалення виробництва інтелектуального продукту – основи інновацій.

Дана монографія містить аналіз поглядів авторів на сучасний стан і перспективи розвитку національної економіки. Okремо наведено авторське бачення щодо прогнозу динаміки з врахуванням темпів її розширення і інтеграції зі світовою економікою. При цьому наголошується на необхідності розробки і впровадження комплексу заходів щодо підвищення ефективності процесу управління фінансовим забезпеченням інноваційного розвитку економіки.

Науково-практичного значення набуває виокремлення проблематики формування достатньої ресурсної бази банківського сектора економіки у сучасних умовах господарювання, передусім в аспекті забезпечення необхідного рівня ліквідності та формування умовної відповідності вимогам при проведенні антикризових заходів.

У своїй сукупності матеріал розділів монографії містить авторське обґрунтування теоретико-методологічних аспектів інноваційного розвитку економіки України на основі аналізу сучасних проблем його фінансового забезпечення, визначення місця фінансового ринку і ролі банківської системи в підвищенні рівня фінансового забезпечення, конкретизацію напрямів підвищення ефективності управління інноваційним розвитком економіки, а також перелік рекомендацій щодо вдосконалення підходів до регулювання інноваційної діяльності.

У дослідженні чільне місце відведено дослідженню проблем модернізації системи державного регулювання на ринку фінансово-інвестиційних послуг. Зокрема, наголошено на доцільності створення мегарегулятора в структурі фінансового ринку. Проаналізовано рівень ефективності вирішення проблеми щодо становлення системи фінансового забезпечення розвитку України на основі урахування світового досвіду з урахуванням її реалізації відповідно до різних моделей інноваційної політики країн. Достатнє місце в роботі відведено пошуку шляхів удосконалення контролю за ефективністю управління фінансовим забезпеченням економічного зростання.

Монографія є результатом наукових досліджень автора і може бути цікавою широкій науковій громадськості, практичним працівникам фінансової сфери. Отримані в роботі науково обґрунтовані результати дозволили автору надати пропозиції, які у сукупності сприяють розв'язанню важливої наукової проблеми

фінансового забезпечення управління інноваційним розвитком і тісно пов'язані з тематикою науково-дослідницької роботи Харківського національного економічного університету відповідно до тем: «Організаційно-економічний механізм управління капіталом банку та фінансовим забезпеченням його розвитку». (номер державної реєстрації 0103U008937) та «Забезпечення фінансової стабільності економічних агентів на етапі структурних трансформацій» (номер державної реєстрації 0109U005002).

Автор висловлює глибоку подяку своєму науковому консультанту професору Валентині Миколаївні Гриньовій, своїм рідним, друзям, колегам та співробітникам за підтримку в процесі наукових досліджень, і чия участь у підготовці даної монографії є безцінною. Велика подяка офіційним рецензентам роботи, які прийняли особисту участь в обговоренні її матеріалів та надали свою об'єктивну оцінку. Особлива вдячність керівництву Харківського національного економічного університету, яке забезпечило умови для плідної науково-педагогічної роботи автора й усім, хто надав допомогу в підготовці цієї монографії до друку.

Висловлюємо сподівання, що результати наукових досліджень автора, узагальнені в монографії, стануть у нагоді і зможуть бути корисними для молодих учених, аспірантів у їх професійному зростанні, а також студентів при вивченні спеціальних навчальних дисциплін.

РОЗДІЛ 1

ІННОВАЦІЙНИЙ РОЗВИТОК ЕКОНОМІКИ: ТЕНДЕНЦІЇ ТА НАПРЯМИ ФІНАНСОВОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ

1.1. Сучасні тенденції розвитку інноваційних процесів в економіці

Процеси інтеграції України у світовий економічний простір вимагають необхідності вирішення проблеми інноваційного розвитку її економіки на основі формування принципово нових теоретико-методологічних підходів та обґрунтування практичних заходів щодо впровадження результатів наукових досліджень. *Формування інноваційної моделі розвитку* – це завдання не тільки економічної політики. Його вирішення передбачає, насамперед, органічне поєднання політичних, гуманітарних, соціально-психологічних та інших факторів, які тільки в комплексі спроможні сприяти розвитку суспільства на інноваційній основі.

Тільки реалізація інноваційної моделі розвитку економіки спроможна забезпечити науково-технічний, економічний і соціальний прогрес України, застосувати невикористані творчі кадрові ресурси, зменшити сферу діяльності тіньового сектору економіки, сприяти підвищенню рівня соціального захисту населення. Необхідно зазначити, що інноваційний шлях розвитку завжди розглядався і розглядається як важливий фактор підвищення конкурентоспроможності економіки держави на шляху розвитку національної інноваційної системи.

Реалізація конкурентних переваг України у світовому господарстві можлива тільки за рахунок впровадження пріоритетів розвитку науки, технологій, освіти та інтелектуального і соціального захисту людини як носія знань, потенційного впровадження інновацій. Такий механізм передбачає реалізацію заходів, спрямованих на всебічний розвиток людського потенціалу, підтримку науково-технічної діяльності, організацію інформаційного менеджменту, модернізацію промисловості та орієнтацію її потужностей на нововведення, формування в суспільстві інноваційних потреб.

Аналіз розвитку економік багатьох країн свідчить про те, що у світовому просторі виявляються тенденції й закономірності економічного зростання, темпи якого все більше обумовлюються здатністю до опанування новими технологіями в широкому розумінні. Усвідомлення позитивної ролі інновацій на мікро- та макроекономічному рівнях, виходячи зі світових прикладів економічного зростання держав на основі широкого впровадження інновацій та активізації інноваційних процесів, свідчить про необхідність вибору напрямів інноваційного розвитку, формування економічно обґрунтованої інноваційної політики в Україні [102, с. 218 – 221].

Складність проблеми забезпечення інноваційного розвитку передбачила появу багатьох концепцій, які концентрують увагу на вирішенні деяких її аспектів. Урахування положень цих концепцій та їх специфіки дозволило зробити висновок про появу загальної теорії інноваційних процесів (або науки *інноватики*), яка вивчає закономірності та тенденції їх розвитку.

Вибір стратегії розвитку України пов'язаний з проблемою інноваційного розвитку промислових підприємств в умовах невизначеності зовнішнього й внутрішнього середовища. Система управління інноваційним розвитком підприємства, насамперед, ґрунтується на використанні прогресивних технологій і техніки, організаційних форм і методів управління науково-дослідними й дослідно-конструкторськими розробками (НДДКР), а також комплексної системи принципів та моделей з метою подальшого перетворення структурних елементів і ефективної реалізації нововведень.

Як свідчить практика роботи промислових підприємств України, висока ефективність заходів щодо підвищення технічного рівня нової продукції не може бути досягнута без відповідного організаційного забезпечення. Удосконалення організації НДДКР обумовлює необхідність скорочення термінів їх реалізації. Вирішальна роль у цьому процесі належить науці, яка стає головним джерелом підвищення соціально-економічної ефективності наукових досліджень. Саме процес організації НДДКР виступає у якості тієї ланки, через яку продуктивні сили здійснюють вплив на виробничі відносини і створює достатні умови для реалізації інноваційних процесів на підприємстві [51, с. 7].

Сучасна наука все більш підтверджує свій статус як головна компонента інноваційної діяльності, яка здатна забезпечити її ефективність в умовах адаптації підприємств до постійних змін зовнішнього середовища.

Інноваційний процес (ІП) відображає перетворення наукового знання в інновацію, тобто послідовний ланцюг випадків, у ході яких інновація визріває від ідеї до конкретного продукту, технології чи послуги та розповсюджується при практичному використанні в господарській практиці і суспільній діяльності [85, с. 18]. Такий процес вимагає створення адекватних ринків нових продуктів, нових технологій чи нових видів послуг. Основою ж інноваційного процесу виступає процес створення й опанування нової техніки й технології.

На відміну від науково-технічного прогресу (НТП) інноваційний процес не переривається й після впровадження нової технології і появи нового продукту на ринку, а набуває нових споживчих властивостей внаслідок удосконалення нововведень по мірі їх поширення (дифузії).

Циклічний характер інноваційного процесу передбачає певне структурування його складових елементів (етапів), які, у свою чергу, слід розглядати як самостійні процеси з комплексом специфічних завдань. Реалізація цих завдань покладається на відповідні функціональні структури. Розгорнута принципова схема загальної моделі організації інноваційного процесу наведена на *рис.1.1*.

Інноваційний менеджмент є одним із напрямків стратегічного управління економікою, що здійснюється на його вищому рівні і є сукупністю визначених організаційно-економічних методів і форм управління всіма стадіями й видами інноваційних процесів в економіці з максимальною ефективністю. Головним завданням реалізації інноваційних цілей є визначення стратегічних напрямів економічного розвитку. При чому, інноваційні цілі виступають складовою загальної системи цілей розвитку економіки й, у свою чергу, пов'язані з потребами оновлення процесів, що відбуваються на усіх її стадіях.

У структурі інноваційного менеджменту економічного розвитку можна виділити дві основні його складові – практичну й наукову. *Практична складова* має прояви в процесі реалізації конкретних управлінських дій у тій чи іншій сфері. Але основою для таких дій є методологія, категорійний апарат, а також певні заходи, розробка яких відноситься до *наукової складової*.

Враховуючи узагальнення існуючих концепцій інноваційного розвитку, можна визначити складові інноватики як науки, основу якої складають такі наукові дослідження в сфері [88, с. 10]:

- формування новацій та пошуку інноваційних рішень;
- технологічного прогнозування;
- чутливості до новацій і опору нововведенням;
- дифузії (розповсюдження новацій);
- адаптації до новацій людини та пристосування їх до її потреб;
- форм організації інноваційної діяльності;
- ринку нововведень;
- інноваційних стратегій;
- конкурентних переваг та стадій розвитку;
- державного регулювання інноваційної діяльності.

Основні напрями інноваційного розвитку, а також пріоритети та етапи його реалізації, визначаються потребами промислових і інших виробництв щодо технологічного переозброєння та необхідності забезпечення їх достатніми фінансовими ресурсами. Формування сприятливих умов для розвитку інноваційної діяльності

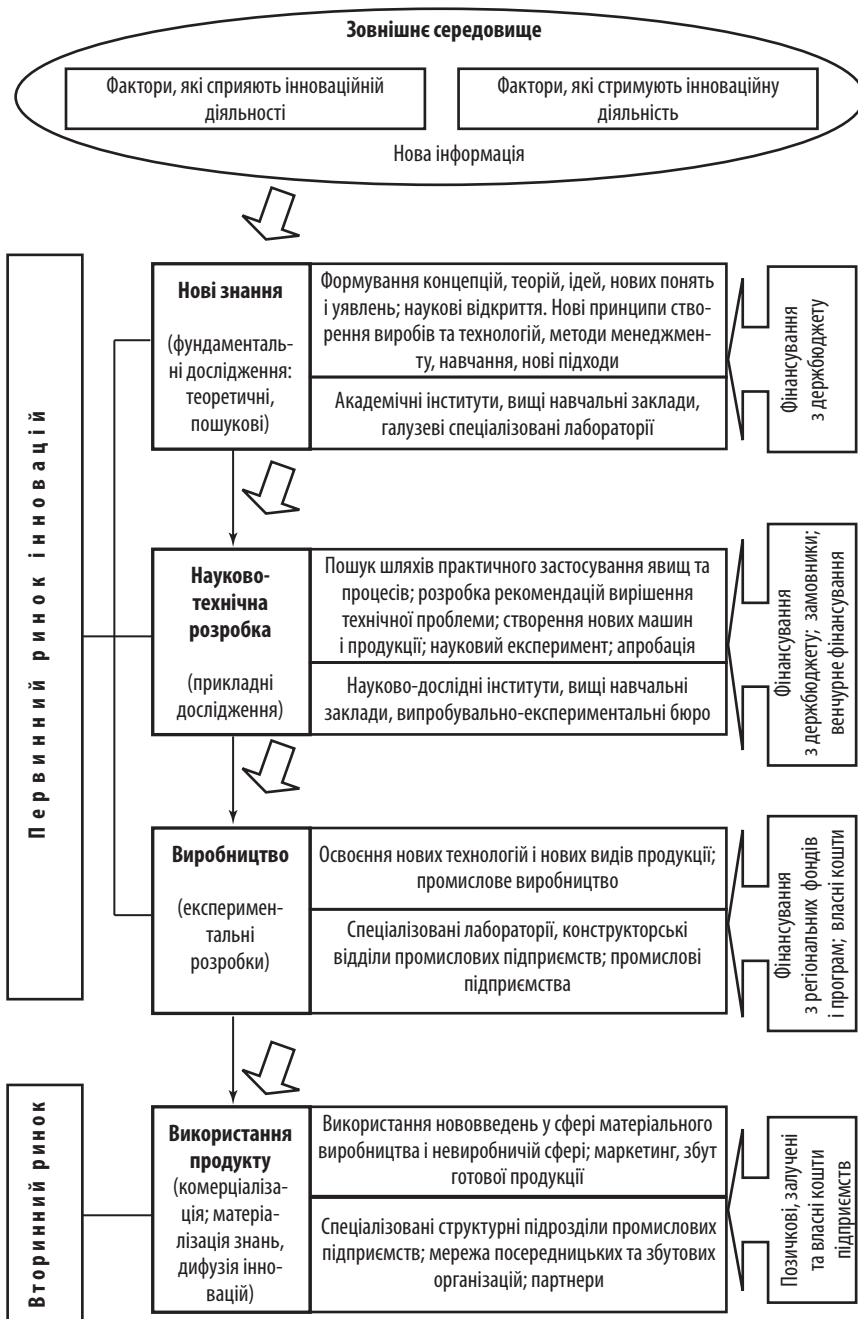


Рис. 1.1. Схема організації інноваційного процесу розвитку економіки

Розділ 1. Інноваційний розвиток економіки: тенденції та напрями фінансового забезпечення

дозволить здійснити модернізацію технологічної бази вітчизняних промислових підприємств і забезпечити випуск конкурентоспроможної продукції. Активізація наукової діяльності в умовах реформування економіки може бути досягнута за рахунок таких заходів [213, с. 43]:

- збільшення фінансування фундаментальних досліджень і пріоритетних науково-технічних напрямків, які реалізуються у формі державних програм;
- кардинального підвищення якості фундаментальних і прикладних досліджень в галузі економіки, управління й маркетингу;
- перерозподілу бюджетних ресурсів із метою збільшення питомої ваги коштів, які розподіляються на конкурсній основі;
- радикального покращення інформаційного забезпечення, у тому числі за рахунок залучення комерційних структур до розвитку інформаційних технологій в інтересах організацій науки й освіти, а також інших інноваційних організацій;
- стимулювання залучення молоді в науку та покращення матеріального становища робітників бюджетної сфери;
- реструктуризації галузевих науково-дослідних інститутів в інжинірингові компанії з розвинутою фінансово-економічною, маркетинговою, комерційною структурою; санації та закриття організацій, які працюють неефективно;
- поглиблення інтеграції науки й освіти з метою підвищення конкурентоспроможності, підготовки фахівців із нових напрямків діяльності.

Формування ринку інновацій у сучасних умовах стає головним завданням технічного та економічного розвитку України. Відповідно до загального визначення даної категорії її можна охарактеризувати як систему економічних відносин між продавцями та покупцями з приводу створення, втілення, розповсюдження та споживання нововведень (інновацій) [17, с. 70].

Відповідно з думкою автора, нововведення, як товар ринку інновацій, має певні властивості:

- нововведення можуть виступати як інноваційні напівфабрикати, так і мати вигляд кінцевого продукту як результат інноваційної діяльності;
- повною мірою задовольняє або певним чином розвиває існуючі споживчі потреби, тим самим наділяється конкретною споживчою корисністю. Таким чином, реалізується інновація за рахунок матеріалізації наукових знань. Поряд із набуттям споживчої корисності інноваційний товар має науково-технічну новизну і всебічно сприяє НТП;

- забезпечує дохід за рахунок спрямування нововведень на реалізацію комерційної складової.

Функціонування *первинного ринку* спрямоване на створення інноваційних напівфабрикатів інноваційного продукту виробничого призначення, а для їх фактичного виробничого споживання необхідно прикласти додаткові зусилля в межах кінцевих стадій інноваційного процесу [8, с. 87 – 92].

На *вторинному ринку* нововведення виступають у вигляді готового інноваційного продукту, а результатом виробничого споживання його є підвищення науково-технічної та формування ринкової новизни. Крім того, це сприяє загальному прогресу та технологічному удосконаленню засобів праці, підвищенню ефективності організації та управління економічним і соціальним процесами. Саме на вторинному ринку інновацій відбуваються процеси безпосереднього впровадження й використання нововведень в усіх сферах: матеріальному виробництві та в невиробничій сфері.

Результати узагальнення досліджень різних авторів підтверджують, що сучасна практика економічної оцінки технологічного розвитку країн базується переважно на порівняльному аналізі галузевого розвитку з різним ступенем деталізації галузевої структури [8, с. 86].

Так, на нашу думку, найбільш системною виглядає класифікація виробництв за критерієм їх належності до того чи іншого технологічного укладу, запропонована А. Я. Кузнецовою (*табл. 1.1*).

Таблиця 1.1

Класифікація виробництв за критерієм їх належності до технологічних парадигм

Період	Країни	Основні галузі	Лідуючі сектори та ключові фактори
1	2	3	4
<i>Перший технологічний уклад</i>			
1770 – 1830	Великобританія, Франція, Бельгія	Текстильна промисловість, текстильне машинобудування, металообробка, будівництво магістральних каналів, машинобудування	Механізація у ткацтві
<i>Другий технологічний уклад</i>			
1830 – 1880	Великобританія, Франція, Бельгія, Німеччина, США	Виробництво парових двигунів, залізничне будівництво та пароплавобудівництво, верстатно-інструментальна промисловість	Вуглевидобуток та паровий двигун

1	2	3	4
<i>Третій технологічний уклад</i>			
1880 – 1930	Німеччина, США, Великобританія, Франція, Бельгія, Швейцарія, Нідерланди	Електричне, електротехнічне та важке машинобудування, лінії електропередач, суднобудівництво, основна хімія	Чорна металургія
<i>Четвертий технологічний уклад</i>			
1930 – 1980	США, Німеччина, Великобританія, Франція, Японія, Швейцарія, Швеція, інші країни ЄЕС, СРСР, Канада, Австралія	Автомобіле-, тракторо-, літакобудування; виробництво споживчих товарів довгострокового користування, штучних матеріалів; нафтохімічна промисловість	Енергія (нафта разом з продуктами органічної хімії)
<i>П'ятий технологічний уклад</i>			
Від 1980 – 1990 до 2030 – 2040	Японія, США, Канада, Європа, СРСР та країни РЕВ, Тайвань, Корея, Австралія	Електронно-обчислювальна промисловість, програмне забезпечення та інформаційні послуги, оптичні волокна, банки даних	Космічна техніка, мікроелектроніка
<i>Шостий технологічний уклад</i>			
2040 і далі	Японія, США	Генна інженерія, молекулярна біологія, нанопромисловість	Біотехнологія, нанотехнологія, робототехніка

Джерело: Складено на основі узагальнення [46; 73; 164].

Автором зазначається, що в основі систематизації переліку існуючих технологій та їх прогнозних оцінок покладено два основних методи:

- експертний метод аналітичного оцінювання історії закономірностей розвитку технологій та прогнозуванням їх майбутнього;
- метод вимірювання показника наукомісткості різних виробництв. Даний метод вважається більш точним, оскільки за цим методом за показником наукомісткості впорядковують вибірку виробництв, визначаючи при цьому високо-, середньо- та низькотехнологічні галузі.

Інтеграція України в загальносвітовий механізм техноекономічного розвитку відбулося наприкінці XIX століття на рівні 3-го технологічного укладу (ТУ). Згідно зі статистичними даними Інституту економічного прогнозування НАН України [64], за випуском продукції 3-й ТУ в Україні сьогодні становить майже 58%, 4-й ТУ – 38% і лише 4% – 5-й ТУ.

В розрізі фінансування науково-технічних розробок в Україні, то близько 70% припадає на фінансування 4-го і 23% – 5-го ТУ. За вкладеннями в інноваційні проекти 60% становлять витрати на фінансування інноваційної продукції 4-го ТУ й тільки 30% – 3-го ТУ. Частка витрат на інвестування в інноваційні розробки 5-го ТУ становить лише 8,6%. Щодо аналізу структури інвестицій, то 75% від їх загальної кількості вкладається в 3-й технологічний уклад і відповідно лише 20% та 4,5% – у 4-й і 5-й технологічні уклади.

При спрямуванні інвестицій у технічне переозброєння – у технологічній частині капітальних вкладень на 83% домінує 3-й технологічний уклад і лише 10% становить 4-й ТУ [72, с. 352].

Узагальнюючі показники наведеного аналізу є свідченням орієнтації економіки України на домінування галузей 3-го технологічного укладу, якому відповідають технології чорної металургії, деревообробної, целюлозно-паперової промисловості, легкої промисловості та промисловості будівельних матеріалів, суднобудування, оброблення металу тощо.

На відміну від України, у розвинутих у технологічному плані країнах основні акценти робляться на розвитку біотехнології, технології аерокосмічної, електронної, фармацевтичної, комп'ютерної, автомобільної, хімічної промисловостей. Тому можна зробити висновок, що визначені для вітчизняної економіки технологічні пріоритети знаходяться у невідповідності з тими, які переважно сформовані у світі.

Економічне зростання в галузях економіки України, за винятком аерокосмічної, відстає в усіх інших галузях економіки, які відповідають 3-му технологічному укладу. Така тенденція викликає особливе занепокоєння перед майбутнім України, зважаючи на той факт, що за джерелами фінансування інвестицій найбільшу питому вагу (65,6%) займають власні кошти підприємств реального сектору її економіки.

Аналіз динаміки та структури імпорту товарів з-за кордону, насамперед інвестиційного характеру, показав, що економічна, технологічна, науково-технічна діяльність концентруються виключно в секторі низьких чи середніх технологій, а саме: у секторі низьких технологій щодо імпорту Україна отримує майже 49% продукції, у секторі середніх технологій – 27%, у секторі високих технологій – лише 11%.

В структурі експорту домінує частка низькотехнологічної продукції – 47%. Питома вага високотехнологічної продукції становить 8% і середньотехнологічної – 30% відповідно. Як стверджує академік В. Геєць: «... експортом Україна не покриває імпорт високотехнологічної продукції, тобто сьогодні національна економіка стає технологічно залежною від застарілих західних технологій, які в цих країнах виходять з обороту і продаються в Україні, результатом чого є отри-

мання високорозвиненими країнами додаткових фінансових ресурсів для прискореної модернізації. Без принципових змін у напрямі хоча б еквівалентного обміну ми на майбутнє закладаємо стабільне економічне відставання, оскільки Україна не пропонує світові ті пріоритетні технологічні рішення, у яких він міг би бути зацікавленим» [72, с. 354].

Технологічна різноукладність вітчизняної економіки, наявність різних техно-економічних секторів, ринкових і галузевих сегментів становлять особливості перехідної змішаної економіки в технологічному і структурному вимірах. Наслідки застосування «доганяючої» моделі значною мірою і зумовили *змішаний характер техноекономічної моделі національної економіки* зі секторами різної конкурентоспроможності: *по-перше*, низьку конкурентоспроможність галузей і технологій масового використання, *по-друге*, значний потенціал перспективних напрямів фундаментальних і прикладних досліджень у низці виробництв і, *по-третє*, значні експортні можливості у традиційно-індустріальних і сировинно-транзитних галузях [86].

Результати проведеного аналізу свідчать про те, що на шляху інноваційного розвитку економіки України виникають певні перешкоди. Узагальнюючи їх характерні риси, можна визначити головні з них, а саме:

- нераціональність структури економіки України, яка відображує питому вагу в загальній кількості добувної та сировинної галузей (неефективність впливу інноваційного фактору на їх подальший розвиток);
- недостатність рівню інновативності вітчизняної економіки та невизначеність результатів проведення структурних змін в економіці країни;
- тотальний дефіцит фінансових ресурсів для інвестування інновацій, науки, освіти та економіки в цілому;
- недостатність обсягів залучення інвестиційних ресурсів для забезпечення інноваційного розвитку;
- високі процентні ставки по банківських кредитах та недостатній рівень капіталізації всієї банківської системи України;
- відсутність суттєвої підтримки держави наукових досліджень та її втручання в справу пріоритетної підтримки вітчизняної науки.

Недосконала структура національної економіки не відповідає загальним тенденціям процесу глобалізації, що мають місце у світі. Проблеми функціонування і перспективи розвитку новітніх галузей, поряд із традиційними, зумовлені процесами глобалізації і потребують розроблення моделі розбудови постіндустріальної економіки, яка буде відповідати історичним, ментальним і соціальним особливостям вітчизняної економіки.

Забезпечення ефективного інноваційного розвитку на рівні окремої країни вимагає, передусім, необхідності створення якісно організованої та обґрунтованої системи фінансово-кредитного забезпечення. Вирішення даного завдання й усунення вищезазначених перешкод, на нашу думку, можливе тільки за рахунок прийняття і реалізації комплексної програми заходів щодо підтримки пріоритетних галузей економіки країни на шляху інноваційного розвитку з метою інтеграції України в Європейське співтовариство.

1.2. Оцінка пріоритетів інноваційної політики та моделі інноваційного розвитку України

Сучасний стан розвитку світової економіки вимагає від будь-якої індустріально розвиненої країни необхідності вирішення однієї з основних задач – задачі підвищення інноваційної сприйнятливості її підприємств і економіки країни взагалі. Реалізація такого підходу можлива тільки за умови переходу економіки на довгострокове стійке економічне зростання з орієнтацією на інноваційний шлях розвитку. Кожна окрема країна підходить до вирішення цієї проблеми з урахуванням своїх конкретних політичних і соціальних умов, національних потреб економіки, існуючих виробничих можливостей, накопиченого інноваційного капіталу та наявних ресурсів.

Світовий досвід і практика пропонує достатньо широкий спектр економічних інструментів, за допомогою яких можливо здійснювати управління інноваційним розвитком як на макроекономічному рівні, так і на рівні окремого підприємства. Однак необхідно певною мірою враховувати той факт, що функціонування одних і тих самих інструментів в окремих економічних умовах здійснюється по-різному. Тому головним завданням інноваційного менеджменту на макроекономічному рівні є вибір та використання найбільш оптимальних у конкретних економічних умовах інструментів управління інноваційними процесами, з тим щоб забезпечити раціональне використання наявних ресурсів суспільства.

Кожна країна з урахуванням певної стадії конкурентного розвитку (стадії конкурентного середовища) використовує всі основні джерела розвитку. Загальна конкурентоспроможність та ефективність її економіки визначається конкретною структурою джерел у певний період. Але пріоритет повинен бути наданий не розвитку країни на основі факторів виробництва та інвестицій, а розвитку на основі активізації інноваційної діяльності.

З метою підтримки НДДКР у промисловості з боку держави використовується достатньо універсальний перелік економічних інструментів. Найбільше

розповсюдження отримали адресні гранти й субсидії. За рахунок цих інструментів можуть забезпечуватись до 50% вартості окремих інноваційних проєктів. Як підтверджує практика останніх років, політика більшості розвинених країн стосовно НДДКР стала носити більш вибірковий характер. Можна виділити окремі напрями, які є головними при забезпеченні державної підтримки, а саме:

- підтримка приватного сектору економіки щодо впровадження передових технологій, які мають важливе значення для підвищення конкурентоспроможності на світових ринках;
- сприяння посиленню науково-технічного потенціалу малого та середнього бізнесу;
- забезпечення заходів щодо удосконалення інфраструктури НДДКР у промисловому секторі економіки.

Аналіз структури інноваційних проєктів з огляду на державну підтримку свідчить про головну точку зору щодо неможливості розпилення зусиль держави і наявних ресурсів по усіх напрямках розвитку. Необхідно робити обґрунтований вибір і забезпечувати концентрацію зусиль на стратегічних галузях промисловості, які є визначальними для всієї національної економіки. Так, на думку В. М. Аньшина, до стратегічних галузей слід відносити такі галузі промисловості, які завдяки забезпеченню нових технологічних можливостей здійснюють суттєвий позитивний вплив на розвиток багатьох інших галузей, промислових підприємств та кінцевих споживачів продукції.

Проблема вибору пріоритетів науково-дослідної підтримки з боку держави окремих галузей промисловості полягає в тому, щоб правильно визначити найбільш важливі з них, виходячи з конкретних цілей соціально-економічного розвитку. Тому на перший план сьогодення висувається *проблема визначення пріоритетів* і критичних технологій, які вимагають основних зусиль держави.

Визначення національних пріоритетів науково-технічного розвитку є проблемою, що враховує триєдину складову, а саме: політичний, економічний і науковий аспекти. Досягнення компромісу при виборі пріоритетів враховує бажання багатьох сторін, які мають певні інтереси в розподілі обмежених бюджетних ресурсів. У сучасних умовах дана проблема інноваційної політики стоїть не тільки перед такими індустріально розвиненими державами світу як Росія, США, Японія, Німеччина, Франція, а й перед такими державами, які в наслідок обмежених ресурсів вийшли на передові позиції тільки по окремих напрямках технологічного прогресу (Ізраїль, Фінляндія, Тайвань).

Визначені пріоритети інноваційного розвитку з урахуванням політичної, економічної і наукової складових мають суттєві особливості в окремих країнах, що підтверджують результати структурного статистичного аналізу та порівняння напрямків фінансування [88, с. 142 – 143]. Дані оцінки і аналізу 1998 року свідчать про їх суттєву структурну різницю, що відображено в *табл. 1.2*.

Таблиця 1.2

Структура пріоритетів бюджетного фінансування НДДКР, % (1998 рік)

Напрямки досліджень	Країни світу			
	США	Німеччина	Японія	Великобританія
Оборона	54,1	10,0	10,0	37,7
Охорона здоров'я	19,3	3,4	4,0	15,0
Опанування космічного простору	11,1	4,8	6,3	2,7
Енергетика	1,3	3,5	20,2	0,7
Фундаментальні наукові дослідження	5,9	53,6	48,2	30,3
Інші	8,3	24,7	11,3	13,6

Рівень фінансування інноваційної діяльності в Україні на теперішній час не можна назвати достатнім. Як свідчать статистичні дані, із Держбюджету було виділено коштів: в 1998 р.– 1,7%, 1999 р.– 10,1%, 2000 р.– 0,4%, 2001 р.– 2,8% від загального обсягу інновацій. З місцевих бюджетів кошти на інноваційні потреби майже зовсім не виділяються. Основним джерелом інвестування інноваційної діяльності залишаються кошти промислових підприємств, які в 2001 р. становили 83,9% загального обсягу. Основними причинами істотного зниження інноваційної активності в Україні є зменшення централізованих капітальних вкладень та відсутність необхідних фінансових ресурсів у більшості регіонів. Це обумовлене, у першу чергу, високими рівнями податків і банківських ставок, скороченням питомої ваги довгострокових кредитів.

В умовах функціонування економіки на основі ринкових принципів господарювання одним із визначальних підходів при виборі пріоритетних напрямків НДДКР може бути *ступінь економічної обґрунтованості або економічної доцільності*. Такий підхід можна реалізувати на основі проведення розрахунку загального обсягу прибутку (ІП) з урахуванням дисконтування через певний час (t) від реалізації певного інноваційного проекту в такому вигляді:

$$\sum PP(t) = \int_{t_0}^{t_1} \Delta(t)e^{-R(t_1-t_0)} dt - 0,15 \times K_i, \quad (1.1.)$$

де $\Delta(t)$ – дохід від використання результатів певного напрямку НДДКР;

R – ставка банківського процента;

K_i – обсяги інвестицій у виробництво й реалізацію інновацій;

0,15 – нормативний коефіцієнт.

Таким чином, забезпечення державної підтримки було й залишається ключовим напрямком та пріоритетом політики інноваційного розвитку країни. Ефективність реалізації такої політики залежить від упровадження принципових прогресивних інноваційних змін на основі низки взаємопов'язаних комплексних заходів в усіх складових процесу економічного розвитку.

У структурі останніх досліджень розвитку інноваційної теорії існує гіпотеза стосовно того, що інновації з'являються в економічній системі нерівномірно, а у вигляді кластерів. Перші дослідження загальних підходів щодо інтеграції новацій у конкретний період часу пов'язані з іменами Й. Шумпетера та Г. Менша. Під *кластером інновацій* розуміють сукупність базисних інновацій, які сконцентровані на визначеному відрізку часу й у визначеному економічному просторі.

Як вважає переважна більшість науковців, інновації впливають на динаміку економічного росту. З одного боку вони відкривають нові можливості для розширення економіки, а з іншого – забезпечують неможливість продовження подібного розширення в загально прийнятних напрямках. І врешті-решт інновації формують умови для руйнації економічної рівноваги, вносять збурення і розширюють невизначеність в економічній динаміці. Так, відповідно з висловлюванням Й. Шумпетера «... інновація супроводжується творчим руйнуванням економічної системи, обумовлюючи її перехід з одного стану рівноваги в інший».

Пояснення нерівномірності інноваційної активності суб'єктів економіки можна пояснити особливостями функціонування механізмів ринкової економіки. Загальновідомо, що в основі механізму інноваційної діяльності лежить саме прибуток. Але дуже важливим для розуміння цього факту залишається також існування взаємозалежності взаємовідносин між нерівномірністю інноваційної діяльності та довгостроковими тенденціями зміни загальноекономічної кон'юнктури. Так країни, у яких поширення інновацій відбувається динамічно й у великих масштабах, розвиваються більш швидкими темпами, ніж ті країни, у яких подібні процеси розпочинаються пізніше і мають характеристики повільного просування.

Результати досліджень Російського інституту проблем глобалізації свідчать про важливість цієї проблеми. У статті М. Делягіна «Інформаційна революція, глобалізація і криза світової економіки» визначені найбільш серйозні небезпеки для розвитку людської цивілізації, серед яких є:

- зростання загальної нестабільності – як фінансової, так і політичної;
- набуття застійного характеру масової бідності та убогості в достатньо великій кількості регіонів світу;
- посилення й обумовлення нездоланного розриву в розвитку між розвинутими країнами та іншим світом, що в подальшій перспективі може привести до формування «двох людств».

За визначенням М. Делягіна, найважливішою тенденцією розвитку світової економіки залишається монополізація технологій формування свідомості (*high-hume*) і, головне, метатехнологій. Під *метатехнологією* він вважає «... якісно новий тип технологій, що в принципі виключає можливість конкуренції». Використання таких технологій, у явній чи неявній формі, ставлять користувача в стан ліцензіата. Так, серед найбільш значущих існуючих прикладів метатехнологій можна навести такі:

- розсередження комп'ютерної пам'яті в інформаційній мережі надає розроблявачу доступ до всієї інформації користувача і дає можливість втручатися в його діяльність чи навіть управляти нею;
- сучасні технології зв'язку, що дозволяють перехоплювати усі телефонні та Інтернет-повідомлення на земній кулі й комплексно аналізувати їх практично в режимі «on-line»;
- високоорганізаційні технології, що впливають на культуру і формування системи цінностей того чи іншого суспільства, але не з метою його інтеграції, а послаблення його конкурентоспроможності (технології управління; технології формування масової свідомості).

Переконливою є думка російських учених Л. Бляхмана і М. Кротова (Санкт-Петербург) для визначення ефективних напрямків економічного розвитку, яку вони висловили в роботі «Глобалізаційний вимір реформи і завдання промислової політики». Так, «... сьогодні вже немає ніяких сумнівів у тім, що псевдоринкова економіка, що затвердилася в Росії в результаті реалізації обраної реформаційної моделі, відсунула нашу країну на узбіччя глобалізованої світової держави. Згідно з прогнозом ЦРУ, до 2025 року відставання Росії не тільки від західних країн, але й від Китаю, Бразилії, Мексики та інших подібного рівня розвитку держав стане незворотним; Євразія перетвориться в чисто географічний феномен, де Росія не буде відігравати ведучої ролі».

Запобігання реалізації такого прогнозу в життя можливе за умови зміни реформаційного курсу, у тому числі за рахунок проведення активної промислової політики з орієнтацією на перетворення підприємств з урахуванням кращих наробок сучасного світового економічного досвіду. На нашу думку, подібне твердження цілком відноситься й до України, державна економічна політика якої переважно співпадає з Росією.

Визначальним фактором у розвитку науки і виробництва в країні повинен стати фактор орієнтації вибору напрямку сприяння розробки нових технологій і завоювання нових ринків через використання механізму прискорення інноваційних процесів. Переконавлюючою точкою зору, на нашу думку, є твердження провідних вчених, які наголошують, що «... зростаючий вплив нововведень на розвиток економіки і бізнесу вже стали усвідомлювати більшість господарських керівників і підприємців України. Тільки з інноваціями сьогодні пов'язуються найбільші успіхи в бізнесі і підприємстві, а тому необхідно вивчати й застосовувати сучасні методи і форми інноваційного менеджменту» [27, с. 25].

Дуже актуальними в умовах сучасної світової фінансової кризи залишаються запропоновані авторами інноваційної теорії підходи до подолання її руйнівних наслідків. Найбільш надійним засобом, з погляду даної концепції, залишається масове здійснення базисних інновацій. Але існує і певна їх диференціація з точки зору вибору конкретного механізму поведінки та засобу досягнення:

- пасивне очікування «природного» завершення депресії (Г. Менш) [260];
- штучне стимулювання інновацій (Х. Фрімен) [253];
- здійснення інституційних змін.

Використання подібних механізмів може відбуватися, на думку А. Кляйнкнехта, з метою «... не тільки прискорення виходу з кризи, але й недопущення поглиблення кризи, для того щоб забезпечити економіці можливість самій використовувати стимулюючу роль депресії для активізації інноваційної діяльності».

Безперечною залишається обов'язкова умова реалізації усіх положень сучасної теорії інновацій – наявність ринкового середовища для забезпечення дії механізму інновацій. «... Тільки в такому середовищі можливий природний процес виникнення і поширення економічно ефективних інновацій» [156].

Недостатній досвід інноваційної діяльності вітчизняних підприємств реального сектору економіки в умовах ринкових відносин визначає необхідність прийняття реальних практичних заходів для вивчення і використання досвіду країн з розвинутою ринковою економікою, розробки теоретичних, науково-методичних

та практичних рекомендацій для формування системи менеджменту інноваційної діяльності як на рівні окремого підприємства, так і на макроекономічному рівні.

Функціонування економіки України в умовах ринкового регулювання інноваційної діяльності потребує розробки нового інноваційного механізму, який відповідає існуючому характеру змін. Під *інноваційним механізмом* розуміють існуючу функціональну модель та сукупність методів регулювання інноваційної діяльності на всіх рівнях управління економікою.

Реалізація державної інноваційної політики передбачає досягнення *головної мети* – створення соціально-економічних, організаційних і правових умов для ефективного відтворення, розвитку й використання науково-технічного потенціалу, забезпечення впровадження сучасних екологічно чистих, безпечних, енерго- та ресурсозберігаючих технологій виробництва та реалізація нових видів конкурентоспроможної продукції.

В умовах ринкової економіки на державу покладається функція стимулювання впровадження в економіку досягнень науково-технічного прогресу через механізм поповнення ринку інновацій і реалізацію стратегічних пріоритетів в інноваційній діяльності за рахунок виконання основних функціональних завдань, які наведені на *рис. 1.2*.



Рис. 1.2. Схема стратегічних пріоритетів розвитку інноваційної діяльності

Механізм формування державних стратегічних пріоритетів у різних країнах має суттєві особливості, які пов'язані насамперед з їх економічним і політичним положенням у світі, а також визначається специфікою соціально-економічного розвитку і цілей конкретного етапу розвитку та внутрішніми традиціями регулювання інноваційних процесів.

На основі узагальнення світового досвіду державного регулювання інноваційних процесів можна виділити три основні типи державної політики:

Централізована. При централізованій політиці держава використовує директивні заходи для організації робіт (Японія, Франція, Нідерланди). Високий рівень централізації формування національного доходу характеризується суттєвою питомою вагою його вилучення через податкові інструменти до державного бюджету і є основою функціонування державного ринку науково-технічної продукції.

Децентралізована. У наявності існує більш складний механізм, при якому провідна роль у виборі пріоритетів належить суб'єктам господарювання, а державі надається роль із забезпечення необхідних умов їхньої діяльності (США, Великобританія). Переважно має місце присутність недержавного ринку науково-технічної продукції.

Змішаної політики дотримуються країни зі значною вагою державного сектора економіки (Швеція), до якого застосовується централізована політика, а стосовно приватного сектора – децентралізована.

Сучасний стан економічного розвитку України характеризується низьким рівнем розвитку ринку інновацій і науки. Тому при виборі макроінноваційної стратегії необхідно керуватися завданням підвищення їх рівня, що насамперед забезпечує економічне зростання держави на новій технологічній основі. Безпосереднє втручання держави повинне мати форму надання державних замовлень, у проведенні досліджень і виробництві продукції відповідно з пріоритетними напрямками розвитку науки і техніки (*стратегії фундаментального та кінцевого фінансування*). На думку дослідників, система державних замовлень дозволить активізувати крупний сегмент ринку інновацій, безпосередньо ту його частину, яка пов'язана із задоволенням перспективних потреб щодо підвищення конкурентоспроможності економіки в цілому, а також забезпечення макроінноваційної безпеки.

1.3. Теоретичне узагальнення сутності інновацій та їх класифікація

Слово «інновація» (від латинського «*novo*») означає змінювати, доповнювати [213]. Але найбільш поширеним є підхід, який базується на буквальному пере-

кладі англійського слова «*innovation*» («*in*» – введення; «*novation*» – нове, новина), що дослівно означає «введення нового». Таке тлумачення поняття «інновація» є найбільш поширеним як у вітчизняній, так і в закордонній літературі [27].

Пріоритет застосування категорії «інновація» належить австрійському економісту Йозефу Алоїзу Шумпетеру [236], який спочатку застосував словосполучення «нова комбінація». Під цим він розумів іншу якість засобів виробництва, яка досягається не тільки шляхом дрібних покращень старого обладнання, а разом з ними і введенням нових засобів виробництва або систем його організації.

У своїх дослідженнях Й. Шумпетер вважав, що нове не виростає зі старого, а з'являється поряд із ним, поступово замінюючи його. У подальших працях він уже замість терміну «нова комбінація» використовує термін «інновація».

Теорія інновацій інтенсивно розвивалася також такими вченими як К. Найт, Л. Мор, Х. Барнет, Г. Залгман та ін. При цьому К. Найт розглядав інновацію з традиційної точки зору – упровадження чогось нового, але по «відношенню до організації або її безпосередньому оточенню» [157]. У той же час Х. Барнет, визначаючи поняття «інновація», орієнтується насамперед на якісні результати змін [14]. Далі вже Г. Залгман підходить до поняття «інновація» ширше, розуміючи при цьому нову ідею, діяльність, що сприймаються як новаторські тим органом, який здійснює їх упровадження в практику [6].

У вітчизняній науці щодо інноватики були запропоновані деякі нові підходи. Різні підходи до поняття «інновація» можна згрупувати за декількома напрямками.

Одним із таких напрямків є такий, що розглядає інновацію як *процес*. Таку точку зору мають В. І. Громека [178], В. І. Антонюк, О. І. Пригожин [178].

Так, наприклад, В. І. Громека визначає інновацію як процес, під час якого наукова ідея або технічний винахід доводяться до практичного використання та починають давати економічний ефект [7], а О. І. Пригожин підходить до інновації більш широко, розуміючи при цьому під інновацією таку цілеспрямовану зміну, яка вносить в середовище впровадження нові, відносно стабільні елементи. При цьому відзначається, що інновація є сутністю процесу, тобто переходом деякої системи з одного стану до якісно іншого [178].

Згідно іншого напрямку О. Є. Варшавський, Ю. В. Яковець [158] та інші розглядають інновацію як *результат* інноваційного процесу. Так, Ю. В. Яковець визначає інновацію як результат якісних змін у процесі виробництва [240], а О. Є. Варшавський визначає інновацію як науково-технічне досягнення на рівні будь-якого окремого технологічного процесу, проекту, методів організації [158].

Закордонні вчені мають своє специфічне трактування поняття «інновація». Так, Ф. Валента визначає інновацію як зміну у початковій структурі виробничого організму, тобто як перехід його внутрішньої структури до нового стану [41]. Інші автори застосовують до визначення сутності інновацій підхід з точки зору їх дії на підприємстві, визначаючи їх як цільову зміну у функціонуванні підприємства як загальної системи.

Деякі підходи до визначення категорії «інновація» склалися й у Німеччині. Так, Г. Майер та Г. Д. Хауштайн розуміють під інновацією кінцевий результат поєднання цих потреб, а Ф. Хаберланд розуміє під інноваційним процесом науково-технічні, технологічні, економічні та організаційні зміни, які відбуваються в процесі відтворення [222].

Нові підходи можна спостерігати в економічній літературі США. Перш за все, вони пов'язані з іменами П. Друкера, Р. Фостера та ін. Так, П. Друкер, підходячи до суті поняття «інновація», визначає її як особливий інструмент підприємців, засіб, за допомогою якого вони використовують зміни як шанс здійснити новий вид бізнесу або послуг [67].

У свою чергу Р. Фостер підходить до визначення поняття «інновація» з точки зору конкуренції та одержання прибутку, вважаючи, що інновація – «це поєднок на ринку між новаторами – тими, хто прагне робити гроші, змінюючи усталений порядок речей, та тими, хто боронить свої інтереси» [221].

Проте, на нашу думку, з огляду на вищенаведене, найбільш удале й повне визначення інновації привів П. Лемерль. Він розумів під «новим продуктом або послугою, спосіб їх виробництва, новизну в організаційній, фінансовій, науково-дослідницькій та інших сферах, будь-яке вдосконалення, яке забезпечує економію витрат або створює умови для неї» [18].

Детальний аналіз зазначених визначень дозволяє зробити певний висновок про те, що більшість дослідників, визначаючи поняття «інновація», беруть за основу концепцію Й. Шумпетера, який визначає відкриття, винахід нового пристрою або технології як початкову подію, а впровадження цього пристрою або технології – як завершальну.

Інновація розглядається з точки зору економічного застосування, що означає створення нових ресурсів або використання у новий спосіб тих, що вже існують [2]. Переважною більшістю авторів досліджень інновація визначається як процес. Деякі розбіжності виникають у підході до визначення сутності цього поняття, його складових елементів і фаз.

Також має місце підхід до інновації як до предмету (результату), який отримується шляхом комерціалізації результатів наукових досліджень. Можна відзна-

чити окремо підхід, який застосовується численними дослідниками, згідно з яким інновація – ідея, що містить певну новизну і є метою інноваційної діяльності.

Аналіз визначень авторів дозволяє зробити певні висновки, відзначаючи загальні положення щодо поняття «інновація»:

Інновацію можна характеризувати, беручи до уваги її чітку спрямованість на остаточний результат (із точки зору одержання прибутку на ринку та задоволення суспільної потреби).

Інновацію можна розглядати як результат складного процесу, який передбачає системні зміни не тільки технічного, але й економічного, соціального та структурного видів.

Інновація забезпечує економічний, соціальний, науково-технічний та інші види ефектів.

Аналізуючи ці висновки, можна відзначити, що в широкому розумінні слова «інновація» відображає результат створення та освоєння у виробництві принципу нового або модифікованого засобу – нововведення, яке задовольняє певні потреби і забезпечує прибуток, даючи при цьому низку ефектів різного спрямування.

Важливим є також проведення класифікації видів інновацій. Аналогічно з тим, що по відношенню до поняття «інновація» мають місце в економічній літературі численні підходи, стосовно визначення видів інновацій та їх класифікації.

Такий стан, в першу чергу, пов'язаний зі складністю та широтою існуючого визначення поняття «інновація», а також його впливом на всі суттєві аспекти людського життя й, як наслідок, класифікацією інновацій відповідно до різних напрямків.

Детальну класифікацію інновацій дав Д. Рикардо, розглядаючи інновації, що зберігають землю, капітал і працю. У свою чергу К. Маркс також наводить класифікацію інновацій з точки зору збереження капіталу і праці. Такий погляд на класифікацію інновацій, що зберігають працю та капітал, був пов'язаний з іменами Дж. Робінсона, Дж. Р. Хікса [223].

Першим найбільш детальну й повну класифікацію інновацій, яку в подальшому вважають класичною, розробив Й. Шумпетер, виділяючи п'ять типів інновацій.

1. Виробництво невідомого споживачам нового продукту або продукту з новими якостями (*товарна інновація*).
2. Упровадження нового засобу виробництва, який не обов'язково ґрунтується на новому науковому відкритті, але до якого може застосовуватись новий підхід до комерційного використання продукції (*технологічна інновація*).

3. Опанування нового ринку збуту галуззю промисловості країни, незважаючи на те, існував цей ринок до цього чи ні (*ринкова інновація*).
4. Використання нових джерел сировини й напівфабрикатів, незалежно від того, існували ці джерела раніше чи ні (*маркетингова інновація*).
5. Упровадження нових організаційних форм (*управлінська інновація*).

Існує найбільш поширений підхід до класифікації інновацій, який співвідноситься з першими двома типами інновацій, визначеними Й. Шумпетером. Він поділяє інновації на два класи – інновації процесу та інновації продукту.

Така ознака дозволяє класифікувати інновації в залежності від предметного змісту. При цьому під продуктовими розуміють інновації, які орієнтуються на виробництво та використання нових (поліпшених) продуктів у сфері виробництва або споживання. У той же час інновації процесу є новими технологіями виробництва та управлінськими процесами.

Інновації процесу, у свою чергу, поділяють на технологічні та управлінські. При цьому технологічні – це нові способи (технології) виробництва продуктів, розроблених раніше чи нещодавно, а управлінські – нові методи роботи апарату управління.

У процесі класифікації інновацій в залежності від предметного складу деякі автори виділяють ще один клас інновацій – ринкові інновації. Така група інновацій відкриває нові сфери застосування продукту або дозволяє провести реалізацію послуг на нових ринках. Необхідно відзначити, що, на наш погляд, початковий поділ інновацій на такі два класи як інновації процесу та інновації продукту не є зовсім адекватним. Це, насамперед, визначається тим фактом, що ці два класи в реальному житті надто сильно взаємопов'язані.

Результати аналізу підходів до визначення рівнів новизни дозволяють зробити висновок про недостатню визначеність, складність та комплексність цього поняття. В той же час проведені дослідження дозволили встановити, що всі наведені критерії новизни не відображають у повній мірі всю складність та комплексність даної категорії.

На нашу думку, всі наведені критерії не відображають цілковиту визначеність новизни продукції, що виробляється. Так, існують певні ситуації, коли продукт може бути новим з точки зору і виробника і споживача. Але можуть бути і такі ситуації, коли з точки зору виробника, продукт буде новим і не буде таким – із точки зору споживача, і навпаки (*табл. 1.3*).

Для пояснення такої точки зору можна віднести покращені та модифіковані продукти, що випускалися в попередні періоди. У цьому випадку вони не будуть

новими для виробника, але будуть такими для споживача. Прикладом продукції, яка є новою для виробника, але не є такою для споживача, може бути випуск продукції на підприємстві за вже існуючим аналогом. При цьому продукція виробляється на іншому підприємстві, тобто має місце просте дублювання виробництва продукції на підприємстві конкурента.

Таблиця 1.3

Аналіз підходів щодо класифікації інновацій за ознаками новизни окремих нововведень

Автор	Класифікація інновацій за ознаками	Характеристика інновацій
1	2	3
<i>Підходи за ознакою економічної значущості</i>		
Г. Менш	Базисні	Сприяють створенню нових ринків та галузей промисловості
	Поліпшуючі	Виникають внаслідок адаптації нововведень до вимог ринку
	Псевдоінновації	Мають прояви незначних змін у порівнянні з попередніми об'єктами і здебільшого є наслідком моди або застосуванням рекламних технологій
О. Пригожин	Радикальні (базові)	Характеризуються найвищим рівнем економічної значущості (інноваційного потенціалу) і формують появу принципово інших рівнів реалізації потреб
	Комбінаторні	Передбачають використання різних сполучень конструктивного поєднання елементів
	Модифікуючі	Поява нових якостей та характеристик продукту є результатом незначних відмінностей від вже існуючих
<i>Підхід за ознакою галузевого призначення</i>		
Я. Ван Дейн	Продукти у галузях, що існують	Підхід до класифікації продуктів та процесів із врахуванням фактору інноваційного розвитку економіки
	Продукти, що створюють нові галузі	
	Процеси у галузях, що існують	
	Процеси в базових галузях	
<i>Підхід за рівнем новизни</i>		
Г. М. Добров	Радикально нова продукція	Яка не має аналогів і виготовляється вперше
	Нова продукція	Яка має прототипи й істотно відрізняється від тієї, що випускалась раніше

Закінчення табл. 1.3

1	2	3
	Продукція, модифікована частково	Продукція, яка вважається удосконаленою за умови збереження основних характеристик
О. Пригожин	Місцева	З точки зору розгляду абсолютної та відносної новизни, коли нововведення вже мало застосування на інших об'єктах
	Часткова	Передбачає оновлення одного з елементів вибору системи при модернізації
	Умовна	Виникає при незвичайному поєднанні елементів, що були відомі раніше
<i>Підхід за рівнем значущості ідеї, що використовується</i>		
О. Пригожин	Відкриття	Інновації розрізняються у відповідності з подальшим місцем їх застосування і ефективності у майбутньому
	Винахід	
	Раціоналізаторська пропозиція	
	Ліцензія	
	«Ноу-хау»	

Джерело: Узагальнено за результатами [178], [260].

Нарешті окремий випадок, коли продукція, яка виробляється на підприємстві, є новою як для виробника, так і для споживача. Продукція буде новою для споживачів, коли вони не знайомі попередньо з товаром, який пропонується на ринку, і новою для виробника, коли товар проходить у процесі його створенням етапи розробок, випробувань та виходу на ринок.

Це дозволяє стверджувати, що основною властивістю, яка відрізняє нову продукцію від тієї, яка випускалася раніше, є фактор новизни. Він є необхідною, але недостатньою умовою в процесі визначення. Для визначення інновації наявність лише однієї новизни не є достатньою – необхідно приймати до уваги також і значимість того, що є об'єктом упровадження. Окрім першої класифікаційної ознаки – новизни – необхідно виділяти й інші.

Вивчення результатів дослідження (табл. 1.4) дозволяє говорити про те, що найбільш повну та розгалужену класифікацію інновацій наводить О. І. Пригожин, виділяючи при цьому три найбільш загальні напрями, згідно з якими систематизуються інновації [178]:

- за типом нововведення;
- за механізмом здійснення;
- за особливостями інноваційного процесу.

Таблиця 1.4

Класифікація інновацій за визначенням загальних напрямків

Автор	Класифікація інновацій за напрямком	Характеристика інновацій
1	2	3
<i>За типом (інновацій) нововведення</i>		
Ю. Бажал, Я. Ван Дейн, К. Перес-Перес	Продуктові Технологічні Організаційно-управлінські Сировинні Збутові	Певний тип інновації враховує специфіку її прояву на окремих етапах виробничого процесу
О. Пригожин	Матеріально-технічні: • продуктові; • технологічні; • організаційні; • <i>інновації інфраструктури.</i>	Виокремлення такого підходу пояснюється тим, що в сучасних умовах базові інновації не можуть існувати ізольовано у певному виробництві та стають можливими лише за умови, коли відповідні зміни відбуваються і в суміжних інфраструктурних галузях
	Соціальні	Впровадження інновацій призводить до появи наслідків, які мають соціальний аспект
<i>За принципом відношення інновацій до попередніх</i>		
О. Пригожин	Змінюючі	Такі, що передбачають повну заміну застарілого засобу, забезпечуючи при цьому більш ефективне виконання відповідної функції
	Скасовуючі	Такі, що виключають виконання певної операції, випуск певного виробу і не замінюють їх новими
	Зворотні	Коли після певного використання нововведення виявляється його невідповідність новим умовам і доводиться повертатися до його попередника
	Відкриваючі	Такі, що створюють засоби, які не мають функціональних попередників і з якими їх можна було б порівняти
<i>За особливостями механізму їх здійснення</i>		
О. Пригожин	Одиничні – дифузні	Такі, що здійснюються на одному об'єкті чи такі, що поширюються на численні об'єкти
	Завершені – незавершені	При аналізі враховується рівень впровадження інновації для отримання кінцевого результату
	Успішні – неуспішні	Характеризують загальний рівень результативності їх впровадження

1	2	3
<i>За ознакою причин їх виникнення</i>		
Е. Уткін	Реактивні	Такі, що забезпечують виживання підприємства внаслідок реакції на нові перетворення, які здійснюють конкуренти для того, щоб бути спроможними вести боротьбу на ринку
	Стратегічні	Їх впровадження має за мету одержання нових конкурентних переваг у перспективі
<i>За характером потреб, які вони задовольняють</i>		
Е. Уткін	Зорієнтовані на існуючі потреби	Задоволення вже існуючих потреб здійснюється з іншими якісними характеристиками
	Передбачають формування нових потреб	Впровадження інновацій призводить до формування нових потреб, які є результатом попереднього пошуку щодо задоволення вже існуючих на новому якісному рівні

Джерело: Узагальнено за результатами [8], [178], [211].

В економічній літературі існують багаточисельні способи і підходи до класифікації інновацій на основі окремих класифікаційних ознак. Досвід визначення й встановлення таких класифікаційних ознак окремими авторами чи методиками, насамперед, має суб'єктивний характер і залежить від орієнтації на той чи інший підхід в процесі дослідження сутності інновацій.

Загальна результативність дослідження інноваційного процесу, тривалість життєвого циклу інновацій та їх ефективність в реалії визначається як самою класифікаційною схемою (структурним підходом) до вивчення інновацій, так і її науковим обґрунтуванням. Тому є дуже важливим у процесі даного дослідження визначення сутності самого поняття *класифікації інновацій*.

Класифікація інновацій передбачає їх розподіл відповідно за окремими групами ознак із метою досягнення конкретної мети на основі дотримання науково-обґрунтованих принципів (таксономії, ієрархії та інші).

Формування класифікаційної схеми інновацій розпочинається з визначення класифікаційних ознак, які характеризують собою певну визначальну якість окремої групи інновацій, тобто їх головну особливість. Саме науковий підхід до класифікації інновацій дозволяє визначити місце кожної окремої групи інновацій в їх загальній системі, змістовно описати й урахувати їх характерні особливості.

Відомі в науковій літературі схеми класифікації дозволяють зробити класифікацію інновацій на основі тих чи інших особливих якостей. Так, наприклад,

П. Н. Завлин і А. В. Васильєв [75] пропонують класифікацію інновацій, яка враховує сім класифікаційних ознак: область застосування, етапи науково-технічного прогресу, темпи здійснення інновацій, масштаби інновацій, результативність та ефективність інновацій.

У роботі [76] автори В. В. Горшков та Е. А. Кретьова використовують класифікаційну схему на основі двох ознак: структурної характеристики і цільових змін.

На думку Е. А. Уткіна та Г. І. Морозової [211] до класифікаційних ознак інновацій відносяться такі: причина виникнення інновацій, предмет та сфера застосування інновацій, характер задоволення потреб.

Поширеною є класифікація інновацій, використання якої дозволяє комплексно оцінювати їх результативність, а також виявляти неоднорідність інновацій і підбирати методи управління кожною з них, враховуючи особливості кожного інноваційного процесу (табл. 1.5).

Таблиця 1.5

Класифікація інновацій з урахуванням особливостей інноваційного процесу

Класифікаційна ознака	Класифікаційні групування інновацій
Сфери застосування	Управлінські, організаційні, соціальні, промислові тощо
Етапи НТП, результатом котрих стали інновації	Наукові, технічні, технологічні, конструкторські, виробничі, інформаційні
Ступінь інтенсивності	«Бум», рівномірний, слабкий, масовий
Темпи здійснення інновацій	Швидкі, сповільнені, затухаючі, наростаючі, рівномірні, стрибкоподібні
Масштаби інновацій	Трансконтинентальні, транснаціональні, регіональні, крупні, середні, дрібні
Результативність	Висока, низька, стабільна
Ефективність інновацій	Економічна, соціальна, екологічна, інтегральна

Джерело: [37].

Так, колектив учених під керівництвом С. Д. Ільєнкової пропонує класифікацію інновацій з урахуванням таких принципових ознак: технологічних параметрів, масштабності новизни, місця на підприємстві, глибини змін та сфери діяльності.

На основі аналізу існуючих підходів до класифікації інновацій за результатами їх узагальнення та систематизації пропонується комплексний авторський підхід з урахуванням і визначенням окремих груп класифікаційних ознак (групуванням ознак), яка наведена на рис. 1.3.

На нашу думку, є доцільним здійснювати вибір груп класифікаційних ознак у відповідності з етапами схеми організації процесу інноваційного розвитку еко-

номіки (рис. 1.2.), коли кожна класифікаційна група ознак відображує певні визначальні характеристики інновацій.

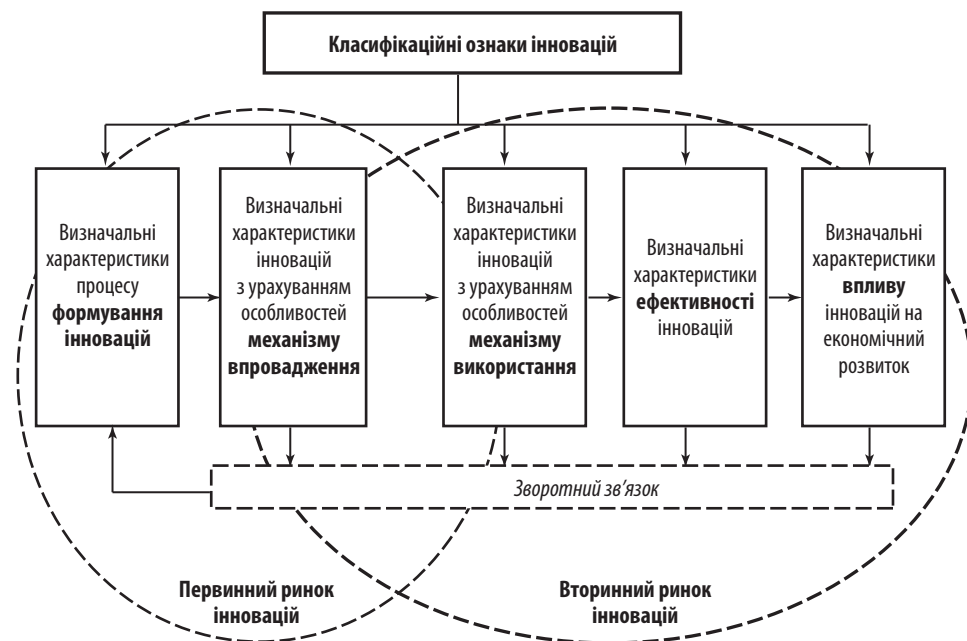


Рис. 1.3. Принципова схема взаємозв'язку та логічної послідовності класифікації інновацій за їх ознаками у відповідності до етапів організації процесу інноваційного розвитку економіки

Відповідно з узагальнюючим підходом до класифікації інновацій, що пропонується, після визначення груп класифікаційних ознак здійснюється формування конкретних ознак інновацій за кожною конкретною групою (рис. 1.4.– рис. 1.8.). На рис. 1.4. наведена схема групування ознак класифікації інновацій, які відображують їх внутрішню сутність на етапі їх виникнення.

Інноваційна діяльність спрямована на практичне використання наукового, науково-технічного результату та інтелектуального потенціалу з метою одержання нового чи поліпшеного виробленого продукту, способу його виробництва й задоволення потреб суспільства в конкурентоспроможних товарах і послугах, а також пов'язана з додатковими науковими дослідженнями й розробками, що спрямовані на удосконалення соціального обслуговування.

Класифікаційна група ознак інновацій, які визначають їх характеристики на етапі впровадження, наведена на рис. 1.5.

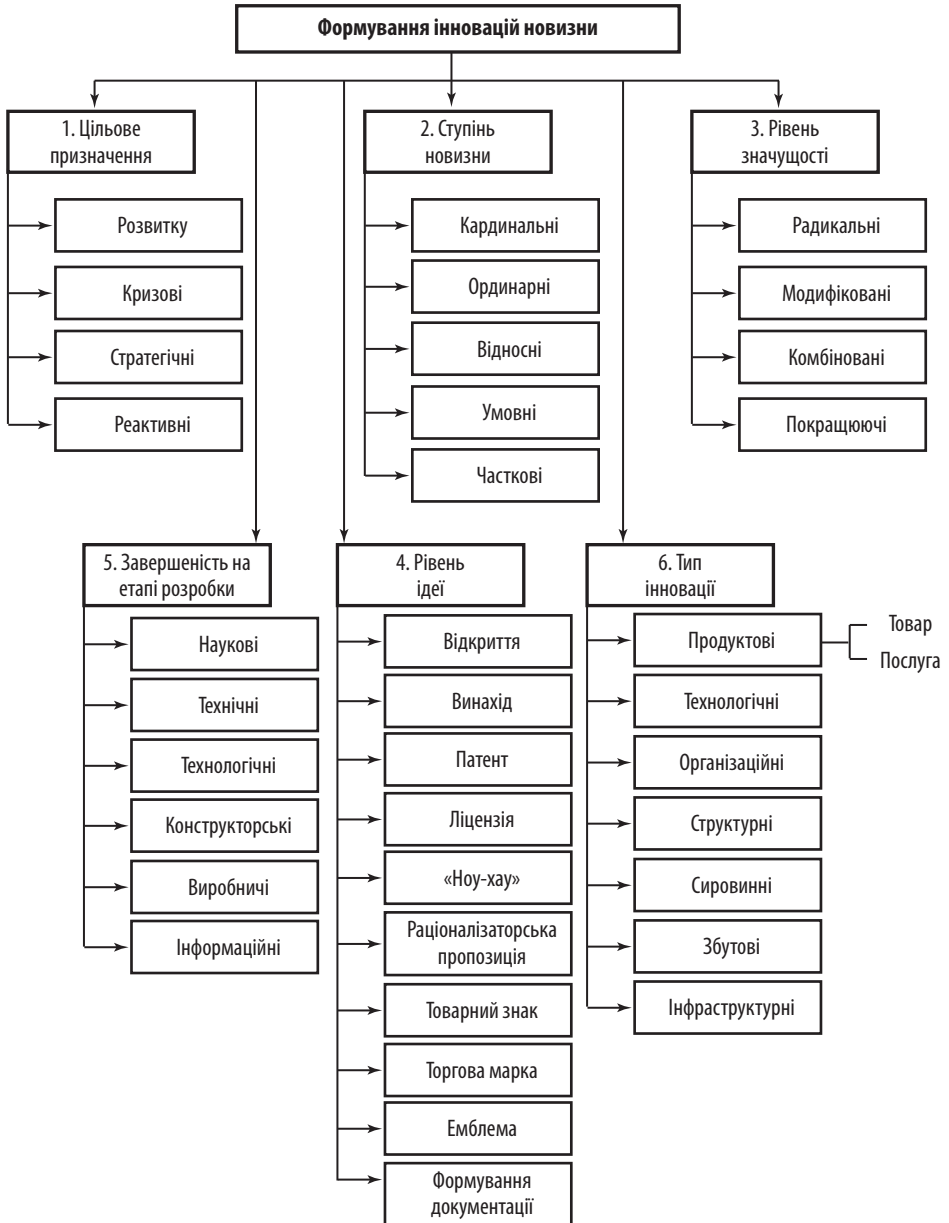


Рис 1.4. Схема групування ознак класифікації в процесі формування інновацій

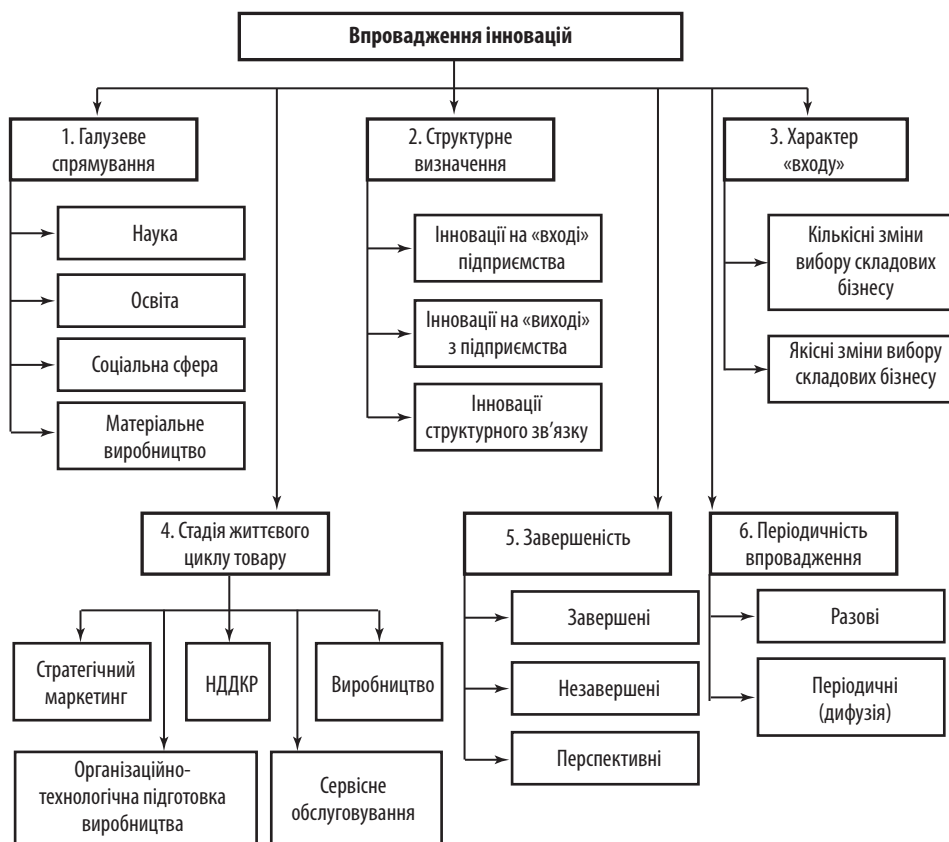


Рис. 1.5. Схема групування ознак класифікації інновацій з урахуванням особливостей механізму їх впровадження

Інноваційна сфера відображає систему взаємодії суб'єктів інноваційної діяльності (новаторів, інвесторів, товаровиробників продукції та послуг) з розвинутою інфраструктурою.

До основних складових інноваційної сфери відносять: ринок нововведень; ринок чистої конкуренції; ринок капіталу (інвестицій).

Період від зародження ідеї, створення і поширення нововведення й до його використання прийнято називати *життєвим циклом інновацій* (ЖЦІ). В економічній теорії і практиці не існує єдиного підходу до визначення конкретних етапів життєвого циклу інноваційного продукту чи послуги після використання.

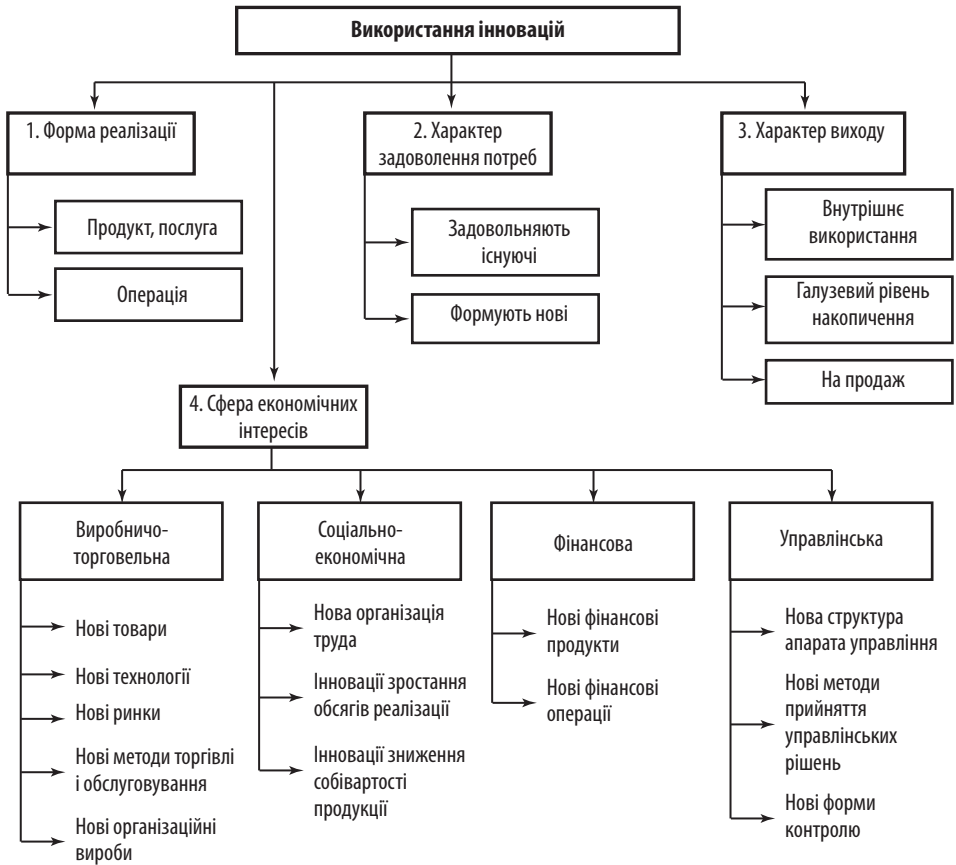


Рис. 1.6. Схема групування ознак класифікації інновацій з урахуванням особливостей механізму їх використання

Вид інновацій містить в собі різні форми інновацій. Конкретна форма інновацій характеризується групою інновацій, які поєднані єдиним способом існування або єдністю сутності певного нововведення.

Процес вибору основних критеріїв класифікації інновацій, на думку російського вченого Р. А. Фатхутдинова [213], повинен урахувувати три наступних моменти:

- комплексність набору класифікаційних ознак, що враховуються для аналізу;
- можливість кількісного (якісного) визначення критерію;
- наукова новизна й практична цінність ознаки класифікації, що пропонується.

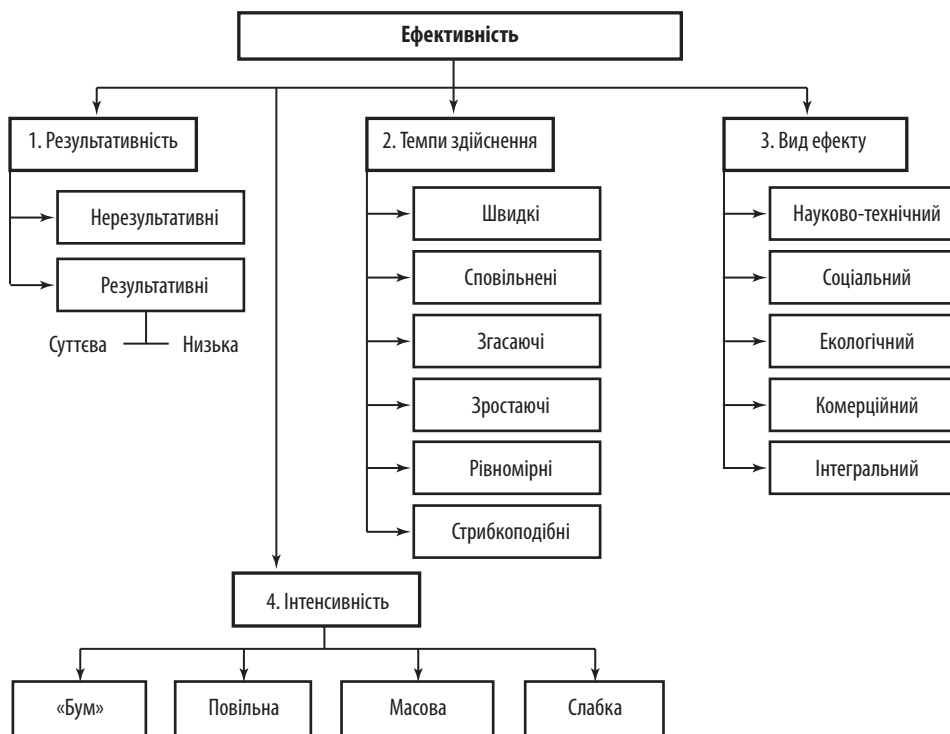


Рис 1.7. Схема групвання ознак класифікації інновацій щодо оцінки їх ефективності

Науково обґрунтована класифікація, на думку І. Т. Балабанова [7], повинна надавати конкретні відповіді на такі питання:

Яка мета інновації?

Яка форма реалізації інновації?

Яке місце (сфера) застосування інновації?

Такий підхід дозволяє здійснити формування системи класифікаційних ознак, яка враховує наступні її структурні компоненти: цільову ознаку; зовнішню ознаку; структурну ознаку.

Цільова ознака надає відповідь на питання, що є метою інновації. Відповідно до зовнішньої ознаки інновації можуть мати прояви у формі продукту чи у формі операції. Структурна ознака відображує спрямованість інновації на певну галузь економіки, яка відповідає єдиній сфері економічних інтересів держави.

Визначення послідовності етапів такої моделі базується, насамперед, на визначенні інноваційного процесу як процесу перетворення наукового знання в інновацію, у ході якого інновація визріває від ідеї до конкретного продукту, технології, структури або послуги і поширюється в господарській практиці і суспільній діяльності. Так, на думку видатного американського вченого П. Друкера [66, с. 43], «систематичне новаторство полягає в цілеспрямованому й організованому пошуку змін та в систематичному аналізі можливостей, щоб результатом цих змін могли стати економічні чи соціальні інновації».



Рис. 1.8. Схема групвання ознак класифікації інновацій при аналізі впливу інновацій на економічний розвиток

Розвиток теоретичних уявлень про сутність інновацій та процес інноваційного розвитку, їх системна класифікація на основі запропонованого автором узагальнюючого підходу з урахуванням специфіки сучасного етапу розвитку, дозволить забезпечити реалізацію концептуальних засад економічного зростання економіки на основі інноваційної моделі та сформулювати нові підходи в процесі прийняття й реалізації управлінських рішень.

1.4. Особливості фінансових інновацій, механізм їх формування в умовах глобалізації

Аналіз тенденцій розвитку світової економіки протягом останніх років свідчить про те, що сфера грошей та фінансових ринків стала однією з найбільш динамічніших. Фінансові ринки змінюються швидкими темпами, майже щоденно з'являються нові фінансові інструменти та організаційні форми їх використання. Глобалізація фінансових відносин створює умови для можливого впливу ринкових подій однієї країни на розвиток фінансових ринків в інших країнах.

Основи дослідження фінансових ринків заклали відомі західні економісти Дж. Гоффман, Н. Калдор, Дж. М. Кейнс, А. Маршалл, Ф. Мишкін, Дж. Хікс, С. Хьюс.

Серед російських економістів, що займаються вивченням проблем розвитку фінансових ринків, можна назвати О. Кандінську, О. Лаврушина, А. Фельдмана. В Україні дослідженням фінансових ринків в умовах розвитку інтеграційних процесів займаються І. Бланк, З. Васильченко, В. Вітлінський, О. Дзюблюк, С. Козьменко, В. Корнеєв, А. Кузнецова, Б. Луців, З. Луцишин, В. Міщенко, О. Мозговий, С. Науменкова, Л. Примостка, М. Савлук і інші.

Узагальнення результатів дослідження провідних учених щодо визначення сутності *інновацій*, наданих у попередніх підрозділах, дозволяє надати певне розуміння сутності цієї категорії.

Для розуміння механізму зародження передумов для виникнення *фінансових інновацій* важливим моментом є усвідомлення їх залежності від наявних обсягів фінансових ресурсів, як певної критичної маси. Наочним залишається той факт, що зі збільшенням обсягів ресурсів – збільшується і різноманітність та складність фінансових інструментів. Так, у будь-яких умовах, власники коштів, переважно люди з незначною кількістю накопичених коштів, в умовах початкового розвитку фінансових відносин, мали у своєму розпорядженні не багато варіантів можливостей щодо здійснення операцій із вкладенням своїх заощаджень у конкретні проекти. Переважна кількість мешканців будь-якої країни мають суттєві обмеження щодо підвищення середнього розміру фінансових накопичень, які визначалися донедавна тільки рівнем заробітної плати.

У сучасних умовах ситуація з таким станом речей значно змінюється, насамперед, за рахунок додаткових можливостей, які формуються внаслідок виникнення та поширення альтернатив при виборі варіанту вкладення своїх особистих заощаджень. Для розуміння причин такої появи альтернатив, можливостей вибору та

механізму поширення фінансових інновацій доцільно, на нашу думку, з'ясувати: як, яким чином і внаслідок яких умов вони з'являються.

Головною передумовою зародження фінансової інновації була й залишається спроможність особистості (наявність та водночас можливість) до формування у неї нестандартного бачення при виборі одного з альтернативних варіантів фінансових вкладень. Зародження такої ситуації має місце в умовах, коли виникає можливість вибору вектора-орієнтира при розгляді певної проблеми під іншим кутом зору. По відношенню до суб'єкта вибору у подібній ситуації можна говорити про наявність творчого підходу, спрямованого на отримання додаткового або вищого прибутку (доходу).

При цьому необхідно пам'ятати, що процес створення фінансових інновацій, як і будь-який інший, повинен ураховувати результати здобутих досягнень минулого з метою усвідомлення накопиченого досвіду та в подальшому забезпечувати формування таких фінансових інструментів, які здатні забезпечити реалізацію конкурентних переваг господарюючих суб'єктів економіки.

Тільки на основі аналізу результатів діяльності фінансових інститутів, оцінки рівня ефективності їх функціонування в минулому, можна з упевненістю зробити реальні прогнози щодо визначення обсягів додаткових надходжень (прибутків), які будуть сформовані внаслідок реалізації таких конкурентних переваг у майбутньому. Наприклад, саме процес придбання специфічних знань та розуміння їх сутності можна розглядати як основу для формування в подальшому прогресивної структури фінансової системи країни на основі використання сучасних ефективних методів управління, впровадження новітніх технічних засобів та інноваційних технологій.

Фінансові інновації, які реалізуються у фінансовій сфері, знаходяться на окремій позиції в загальній системі інновацій, що безперечно визначається специфічними особливостями їх формування, прояву, механізмів реалізації та наслідків впливу на розвиток економічних процесів.

Незважаючи на значну кількість теоретичних розробок, наявність суттєвого світового практичного досвіду, на теперішній час не існує узагальнюючої теорії з інноватики. Мають місце певні розбіжності з переважною низки значущих методологічних питань, які в подальшому продукують розбіжності в тлумаченні основних категорій.

Завжди мають право на існування і залишаються концептуальними підходи деяких фінансистів для розуміння фінансових інновацій як у *широкому* (для описання нововведень НБУ в процесі реалізації грошово-кредитної політики, регулятивного впливу на підтримку ліквідності банківської системи та ін.), так

і у конкретному розумінні (при розробці певних заходів щодо розвитку системи сучасних фінансових інструментів).

Пропонується авторське трактування сутності даної категорії.

Фінансова інновація виступає у вигляді фінансового продукту чи фінансової послуги, яка містить ознаку унікальності, має прояви випереджального характеру відповідно до сучасного рівня розвитку фінансів і базується на технологіях, що здатні забезпечити ефективний перерозподіл наявних фінансових ресурсів за умови підвищення рівнів дохідності й ліквідності та оптимізацію існуючої системи ризиків.

Природа виникнення та еволюційних змін фінансових інновацій є динамічною, швидкозмінною, особливо на окремих етапах розвитку економіки. У той час саме практика функціонування фінансово-кредитних установ відчуває на собі тягар та суттєві незручності, які трансформовані у вигляді існуючих обмежень (регуляторного тиску), накладених урядом та НБУ. Наявність такої ситуації, коли нормативні вимоги до банківських установ є економічно необґрунтованими, недоцільними (щодо врахування специфіки моменту або містить у собі політичне підґрунтя), може суттєво знизити темпи розвитку чи зовсім призвести до фінансової кризи. Наслідком такої ситуації неодмінно буде підірване «здоров'я» всієї економіки країни та втрата перспектив щодо формування конкурентоспроможної національної економіки у світовому масштабі [31].

Навпаки, коли процес формування економічної політики базується на прогресивному баченні розвитку фінансової системи, своєчасно враховує її наявні конкурентні переваги, тенденції та специфічні особливості етапу розвитку відповідно до світових інтеграційних процесів, можна досягти значних успіхів. Так, впровадження ефективного механізму адекватної зміни норм регулювання буде об'єктивно супроводжуватися виникненням фінансових інновацій. Їх поява і водночас розуміння можливостей отримання додаткових конкурентних переваг суб'єктами господарювання є запорукою перманентності еволюційного процесу, який забезпечить у майбутньому надходження додаткових ресурсів.

Відповідно до проблематики наявного дефіциту ресурсів національної економіки поява таких додаткових джерел надходжень частково може допомогти певним комерційним банкам задовольнити вимоги НБУ щодо підвищення рівня капіталізації в умовах обмеженості ресурсів з метою їх додаткового залучення. Послідовно така ситуація буде мати позитивний вплив і на формування прогресивної пропозиції грошей в економіці країни.

Уміння своєчасно та правильно передбачити можливість появи фінансових інновацій базується на постійному вивченні, дослідженні та аналізі розвитку фі-

нансових ринків. Ефективна діяльність фінансово-кредитних організацій на світових фінансових ринках дозволяє здійснювати безпосередній вплив як на окремий бізнес у конкретній країні, так і в цілому на економіку окремої країни, а також визначати та коригувати загальні тенденції розвитку світової економіки. Результати такого впливу переважно мають прояви в змінах ділової поведінки підприємств і фірм на ринку, відображуються на суттєвих коливаннях рівнів доходів населення.

Відповідно з класичним уявленням про характер виникнення інновації поділяються на *реактивні* (реакція на зміни в певних аспектах діяльності конкурентів) і *стратегічні* (формування вирішальних конкурентних переваг шляхом інвестицій випереджаючого характеру) [225].

На думку Ф. І. Шпиго [235], доцільно розглянути фінансові інновації з точки зору спрямування об'єкта впровадження, що дозволяє виділити в класифікаційній структурі *внутрішні* (спрямовані на безпосереднє використання в межах організації) та *зовнішні* інновації.

Формування загальної складової інноваційного розвитку фінансового ринку країни передбачає необхідність врахування взаємного впливу як зовнішнього, так і внутрішнього аспекту. Пропонується узагальнююча схема формування організаційних засад розвитку фінансового ринку України на основі впровадження зовнішніх і внутрішніх інновацій (рис. 1.9.).

Одним із важливих факторів зовнішнього середовища, який впливає на формування фінансових інновацій, є структура фінансового ринку. Найбільш впливовими структурними складовими фінансових ринків були й залишаються ринки облігацій, акцій та валютний ринок. Саме вони стають визначальними в спрямуванні коштів у процесі їх перерозподілу між учасниками [95].

Визначальна роль ринку облігацій для аналізу загальних тенденцій і змін економічної активності залишається безперечною. Саме ринок облігацій у структурі міжнародного кредитного ринку є особливо впливовим і важливим для розуміння динаміки цих процесів. Необхідно зауважити, що обсяги операцій на фінансових ринках стрімко зростають. За прогнозами аналітиків сукупний обсяг світових фінансових активів у 2010 р. може досягти 200 трлн доларів США, що складає 265% в порівнянні до показника 1993 р. (53 трлн доларів).

За своєю сутністю боргові зобов'язання, які обертаються на міжнародному кредитному ринку, підтверджують право кредитора на стягнення боргу з боржника і можуть приймати багатообразні конкретні форми. Відповідно з методологією Світового банку боргові зобов'язання класифікуються за строком погашення (довгострокові та короткострокові).

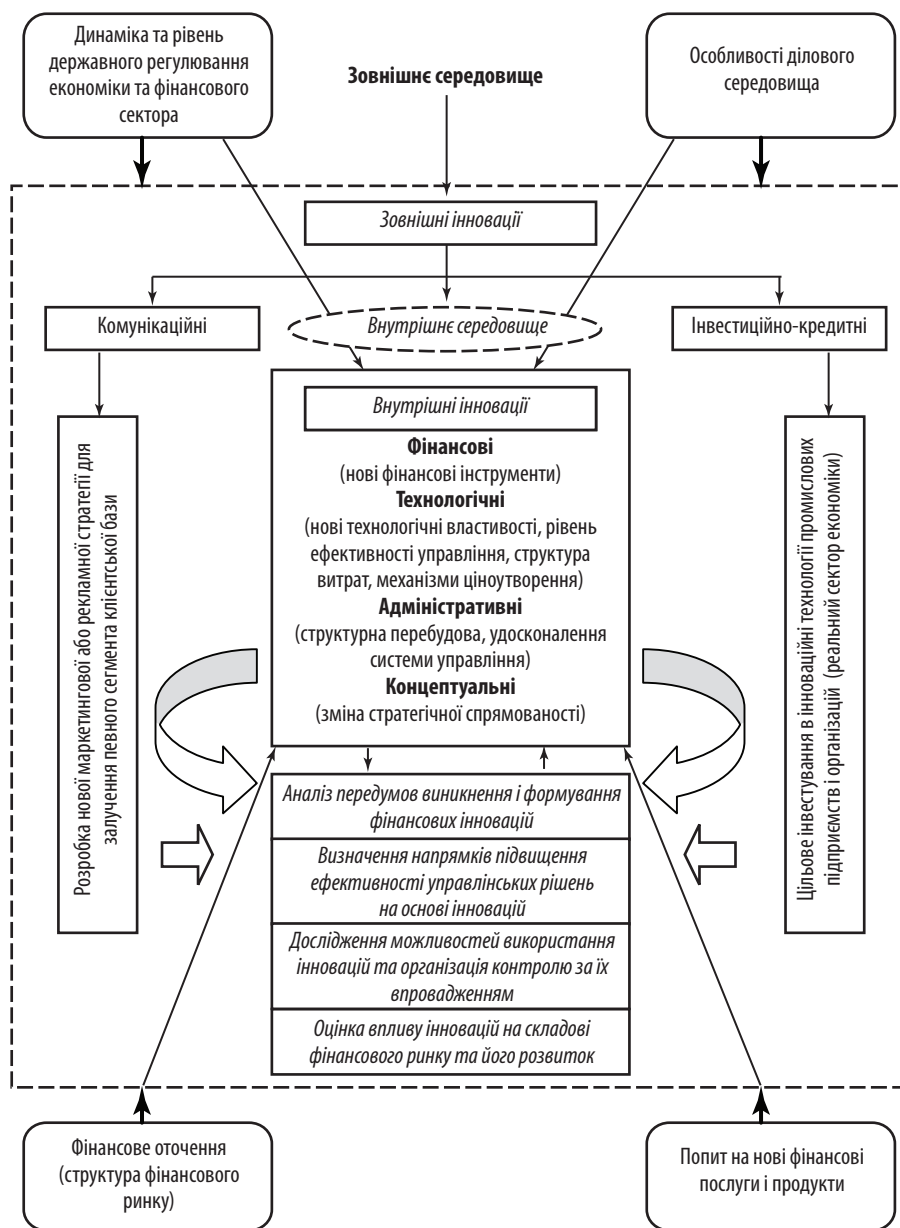


Рис. 1.9. Схема формування стратегічних засад розвитку фінансового ринку

Кредити МВФ, хоча і не класифікуються за строком погашення (але вважаються при цьому короткостроковими) розділяються за типом позичальника (державні, гарантовані державою, приватні); за типом кредитора (офіційний борг: перед міжнародними організаціями і двосторонні зобов'язання; приватний борг: борг комерційним банкам, облігації та інший борг). У цілому боргові джерела міжнародного фінансування розподіляються на: *ноти і комерційні папери* (notes and commercial papers, CP); *банківські займи* (bank loans); *облігації* (bonds).

Розвиток інтеграційних процесів і інтернаціоналізація міжнародних фінансових ринків суттєво змінює відносну роль окремих фінансових інструментів на світовому ринку боргових зобов'язань. Так, у 90-х роках ХХ ст. традиційні банківські займи продовжували займати лідируючі позиції в міжнародному фінансуванні поряд зі значним зростанням питомої ваги єврокредитів при скороченні ролі фінансування на базі облігацій.

В умовах сьогодення абсолютним лідером є США (46 трлн доларів), що складає 38 % від світового фінансового ринку. Згідно зі статистикою близько 80 % світового обсягу капіталу належить США, країнам ЄС, Великобританії та Японії.

Акції (equities, stocks, shares) є цінними паперами, які підтверджують право їх власників на певну долю в капіталі компанії і надають право голосу з подальшим отриманням частки прибутку у вигляді дивідендів. У структурі міжнародного ринку акцій можна виділити розвинуті ринки і ринки, що розвиваються. У більшості розвинутих країн внутрішні ринки акцій є домінуючими, порівняно із зовнішніми, де щорічно національні інвестори розміщують переважну більшість акцій. Необхідно зазначити, що даному процесу сприяє система національного регулювання кожної країни, яка формує сприятливі умови переважно для національних інвесторів.

До *розвинутих ринків* (mature market) належать ринки акцій США, Японії і країн ЄС, що мають високу питому вагу торгівлі, яка організована через біржі, і характеризуються високим рівнем ринкової капіталізації з ефективною системою організаційного та правового забезпечення.

Ринки акцій, що розвиваються (emerging market), відносяться переважно до країн з перехідною економікою і мають певні особливості. Такі ринки мають підвищений ризик, низький рівень ринкової капіталізації і механізм правового регулювання, що знаходиться в стадії формування.

Ринок акцій необхідно розглядати як важливий фактор в процесі прийняття інвестиційних рішень суб'єктів господарювання, тому що курси акцій впливають на суму коштів, котру можна залучити через механізм продажу нових емісій акцій для фінансування інвестиційних видатків.

Розділ 1. Інноваційний розвиток економіки: тенденції та напрями фінансового забезпечення

Варто зазначити, що в процесі дослідження динаміки зростання обсягів фінансових ринків спостерігається ситуація, яка свідчить про випереджальний характер розвитку ринку облігацій порівняно з ринком акцій. Це підтверджується значним зростанням обсягів випуску державних боргових цінних паперів переважно більшістю провідних країн світу. Результати статистичних досліджень наведені в табл. 1.6.

Найбільш повні статистичні дані про світовий валютний ринок акумулює й узагальнює Банк міжнародних розрахунків (БМР). Відповідно з традиційною класифікацією валютний ринок складається з угод *spot* (spot transactions), а також валютних деривативів – *прямі форварди* (outright forward), *свопи* (swaps), *ф'ючерси* (futures) та *опціони* (options) [153].

Обсяги операцій на валютному ринку незрівнянно перевищують будь-які інші форми міжнародних економічних відносин, такі як торгівля товарами, послугами, міжнародний рух капіталу, робоча сила або технології.

Таблиця 1.6

Динаміка трансакцій із цінними паперами країн світу

Країна	Цінні папери	Обсяги операцій за період (у відсотках до ВВП)*			Обсяги операцій за даними The Financial Development Report, **млн дол.	
		1990 – 1994	1995 – 1999	2000 – 2003	2006	2007
1	2	3	4	5	6	7
США	Облігації	93,9	139,0	188,0	–	–
	Акції	14,7	45,0	90,8	–	–
	Державні боргові, млн дол.	–	–	–	4 843,0	5 110,5
	Приватні боргові, млн дол.	–	–	–	20 815,7	22 302,0
	Акції, млн дол.	–	–	–	19 425,9	19 947,3
Японія	Облігації	72,9	63,7	70,2	–	–
	Акції	9,6	17,2	36,5	–	–
	Державні боргові, млн дол.	–	–	–	7 370,8	7 471,5
	Приватні боргові, млн дол.	–	–	–	1 973,1	2 069,6
	Акції, млн дол.	–	–	–	4 726,3	4 453,5
Німеччина	Облігації	86,5	208,7	350,5	-	-
	Акції	14,9	48,6	132,6	-	-
	Державні боргові, млн дол.	-	-	-	2 069,8	2 155,5
	Приватні боргові, млн дол.	-	-	-	3 357,5	3 910,5
	Акції, млн дол.	-	-	-	1 637,8	2 105,5

1	2	3	4	5	6	7
Франція	Облігації	108,6	233,5	293,9	-	-
	Акції	16,9	56,1	150,7	-	-
	Державні боргові, млн дол.	-	-	-	1 517,5	1 655,3
	Приватні боргові, млн дол.	-	-	-	2 254,9	2 907,9
	Акції, млн дол.	-	-	-	2 428,6	2 771,2
Канада	Облігації	104,5	216,6	149,5	-	-
	Акції	19,2	52,3	122,8	-	-
	Державні боргові, млн дол.	-	-	-	840,6	915,8
	Приватні боргові, млн дол.	-	-	-	822,1	1 973,1
	Акції, млн дол.	-	-	-	1 700,7	2 186,6
Росія	Облігації	Дані відсутні	Дані відсутні	Дані відсутні	-	-
	Акції	-	-	-	-	-
	Державні боргові, млн дол.	Дані відсутні	Дані відсутні	Дані відсутні	89,7	69,9
	Приватні боргові, млн дол.	-	-	-	61,4	102,2
	Акції, млн дол.	-	-	-	1 057,2	1 503,0
Україна	Облігації	Дані відсутні	Дані відсутні	Дані відсутні	-	-
	Акції	-	-	-	-	-
	Державні боргові, млн дол.	Дані відсутні	Дані відсутні	Дані відсутні	15,0	16,5
	Приватні боргові, млн дол.	-	-	-	3,0	5,2
	Акції, млн дол.	-	-	-	42,9	111,8

Джерело: [243]*, [2772]**, [273]***.

За даними статистики, у 1995 році щоденний оборот на валютному ринку досягав більш 2 трлн доларів, де відповідно 41 % усіх угод з валютою складала угоди спот, 53% – прями форварди й свопи та приблизно тільки 6% – ф'ючерси та опціони (табл. 1.7).

Необхідно зазначити, що географічно валютний ринок є суттєво концентрованим. Так, у трьох містах світу (Лондон, Нью-Йорк, Токіо) здійснюється 55% операцій з валютою, де Лондон займає позицію лідера з обсягом операцій до 30% загального обсягу.

Структурно операції з валютою в межах окремих країн також суттєво відрізняються. Так, в середньому 11 % від загальної кількості фінансових інститутів здійснюють близько 75 % загального обсягу операцій з валютою. У Лондоні пи-

Розділ 1. Інноваційний розвиток економіки: тенденції та напрями фінансового забезпечення

тома вага операцій десяти найбільших банків складає 44%, в Нью-Йорку – 47%, в Токіо – 51%.

Таблиця 1.7

Оборот світового валютного ринку, (млрд доларів на день)

Структура угод	1989 р.		1992 р.		1995 р.	
	Млрд доларів	%	Млрд доларів	%	Млрд доларів	%
Спот	350	56	400	45	520	41
Прямі форварди і свопи	240	39	420	48	670	53
Ф'ючерси і опціони	30	5	60	7	70	6
Разом	620	100	880	100	1260	100

Джерело: [247].

При цьому доволі значною стає участь іноземних банків на валютних ринках окремих країн. Операції з валютними контрактами складають у Лондоні 79%, у Токіо – 49%, а в Нью-Йорку – 46%.

Економічна доцільність використання деривативів банківськими установами України в умовах фінансової глобалізації зумовлена двома важливими факторами. Перш за все, похідні цінні папери є прибутковими інструментами інвестування; по-друге, вони надають можливість учасникам ринку обирати необхідний їм рівень захисту від фінансових ризиків. Але рівень застосування таких фінансових інструментів вітчизняними банківськими установами на ринку цінних паперів є вкрай низьким і недостатньо розвинутим в порівнянні з масштабами діяльності фінансових ринків економічно розвинутих країн світу.

Зазначимо, що ємність ринку похідних фінансових інструментів за період з 1986 – 2004 рр. за даними статистики збільшилася майже у 76 разів – з 614 млрд до 46,62 трлн доларів і близько 60% обсягу ринку похідних фінансових інструментів припадає на країни Північної Америки (табл. 1.8).

Аналіз структури та загальної кількості існуючих фінансових інструментів, які в умовах сьогодення сприймаються нами як звичні, підтверджує, що були часи, коли вони не існували. Кількість фінансових інструментів, що стають доступними звичайним людям з будь-якими рівнями доходів для інвестування, значно збільшується. Про це свідчать і принципові зміни в структурі фінансової системи та значне розширення переліку нових фінансових продуктів і послуг.

Структура похідних фінансових інструментів за видами та географічними зонами, млрд доларів США

Похідні фінансові інструменти	2000 р.	2001 р.	2002 р.	2003 р.	2004 р.
<i>Номінальна вартість в обігу за видами:</i>					
Процентні ф'ючерси	7907,8	9269,5	9955,6	13123,8	18191,5
Процентні опціони	4734,2	12492,8	11759,5	20793,8	24605,0
Валютні ф'ючерси	74,4	65,6	47,0	80,1	104,5
Валютні опціони	21,4	27,4	27,4	37,9	60,8
Ф'ючерси на фондові індекси	357,5	333,9	325,5	501,9	634,9
Опціони на фондові індекси	1148,3	1574,9	1700,8	2202,3	3024,8
<i>Номінальна вартість в обігу за географічними зонами:</i>					
Північна Америка	8167,9	16203,2	13693,8	19504,0	27612,3
Європа	4197,4	6141,3	8800,4	15406,1	16307,9
Азія	1606,2	1308,5	1192,4	1613,2	2452,4
Інші	286,2	111,1	129,1	216,5	248,9
РАЗОМ	14257,7	23764,1	23815,7	36739,8	46621,5

Джерело: [256].

Поява та пропозиція нової фінансової послуги на ринку є результатом формування специфічної особливої потреби в потенційних споживачів. Фінансові інститути так само, як і підприємства реального сектору економіки, при створенні товарного продукту розробляють відповідні послуги з метою задоволення як власних потреб, так і потреб своїх клієнтів. Необхідно зазначити, що процес появи фінансових інновацій стимулюється багатьма факторами та причинами, що призводить до виникнення інновацій одночасно й в інших галузях економіки [118; 119]. Так у чому ж полягає першооснова появи фінансової інновації? Що є тією першопричиною, яка підштовхує новатора її створювати?

Висновки економістів щодо результатів такого аналізу односторонньо підтверджують наявність на початку такого *зародження інновації* «бажання індивідів та фірм максимізувати прибутки» [153]. Це підтверджує той факт, що «... зміна економічного середовища стимулюватиме пошук високоприбуткових інновацій».

Досягнувши певного розвитку фінансової системи, окремі індивіди або фінансові інститути почали зіштовхуватися зі суттєвими змінами економічного середовища на фінансових ринках. Подібна ситуація пояснювалася загальним

зростанням темпів інфляції та рівня процентних ставок, ускладненням їх прогнозування на короткострокову перспективу. Але водночас в економічно розвинутих країнах спостерігалася тенденція до швидкого розвитку засобів обчислювальної та комп'ютерної техніки. В процесі складання прогнозу фінансовими установами щодо отримання майбутнього прибутку було встановлено, що рівень їх забезпечення є незадовільним.

Такі фінансові послуги, які вони пропонували споживачам, не користувалися очікуваним попитом. Значна кількість фінансових посередників в певний момент часу усвідомила той факт, що за допомогою існуючих традиційних фінансових інструментів не спроможні здійснювати мобілізацію коштів. Вони чітко усвідомлювали – без вирішення цієї проблеми їх подальша діяльність стане неможливою.

Саме розуміння необхідності виживання в новому економічному середовищі спонукало індивідів та фінансові установи до розробки і пропонування нових, високоприбуткових фінансових продуктів. В цьому аналізі ситуації можна знайти відповідь на ті питання, які були сформульовані вище. Тобто виникнення потреби та необхідність її задоволення у подальшому в умовах нового економічного середовища призводить до народження фінансової інновації.

Послідовність етапів *життєвого циклу фінансових інновацій*, формування спонукальних мотивів щодо їх появи на основі аналізу рівня задоволення потреб споживачів фінансових послуг можна надати у вигляді схеми, яка зображена на *рис. 1.10*.

Для розуміння й аналізу іншої ситуації, що складається в процесі функціонування інститутів-конкурентів на ринку фінансових послуг, яким тимчасово не загрожує нове економічне середовище, необхідно пояснити наступне.

Проаналізуємо ситуацію, при якій зміна економічного середовища тим чи іншим чином не буде суттєво впливати (або взагалі) на погіршення ситуації для певної групи (або окремих) фінансових установ-конкурентів. Тобто можна прогнозувати позитивну динаміку їх розвитку на найближчу перспективу вже з урахуванням цих конкретних змін. Але керівництво, знаючи й ураховуючи той факт, що зовнішнє середовище змінилося, розпочинає пошук шляхів для власного збагачення за рахунок надання нових найприбутковіших фінансових послуг.

Розробка і впровадження такого роду послуг безпосередньо може призвести до отримання надприбутків та взагалі буде сприяти подальшому розвитку та трансформації вже існуючих фінансових інновацій. Даний процес, на нашу думку, можна привести у вигляді схеми позиціонування фінансової інновації в системі розвитку фінансового ринку, що наведена на *рис. 1.11*.

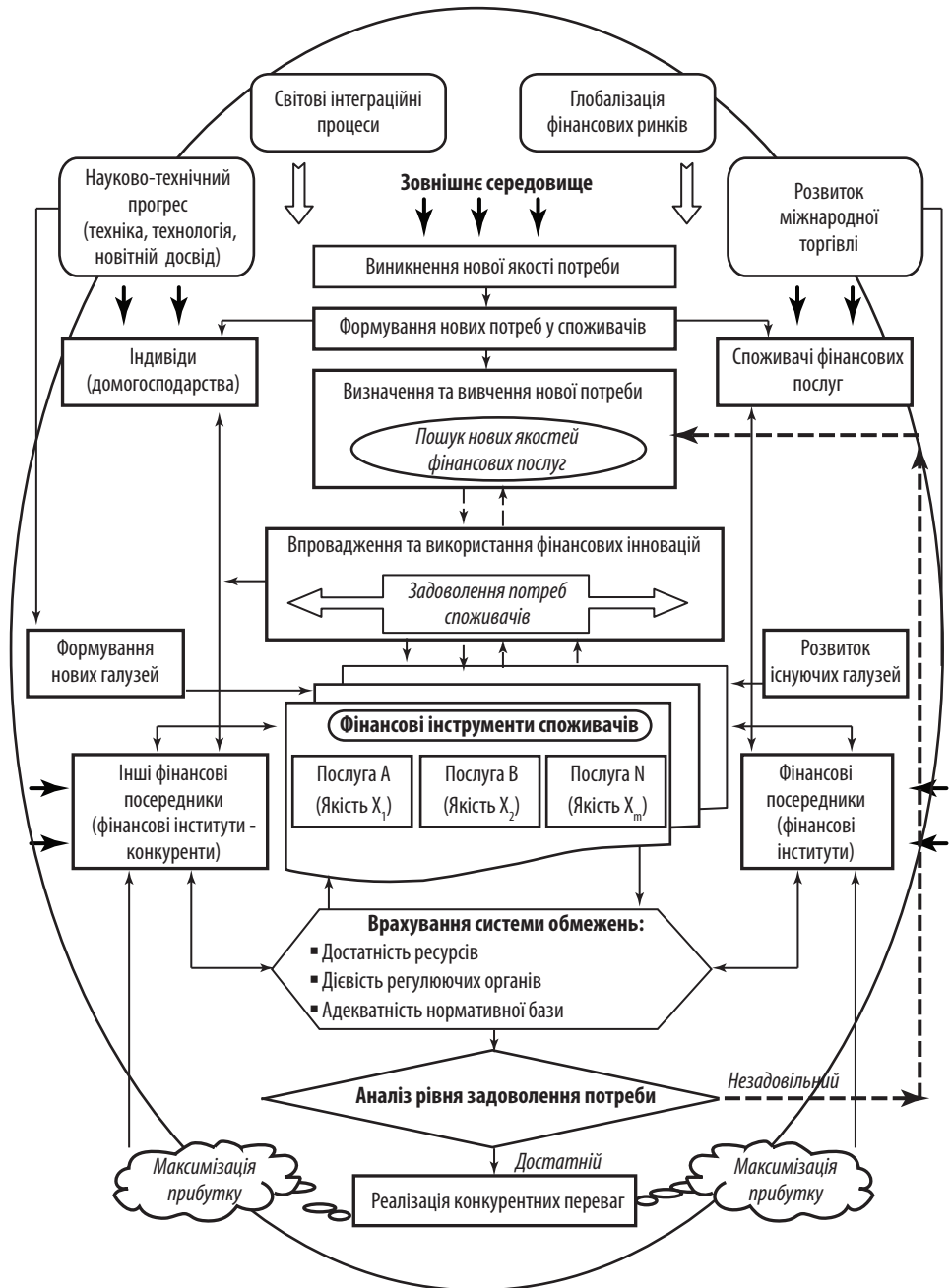


Рис. 1.10. Логіко-послідовна схема життєвого циклу фінансової інновації

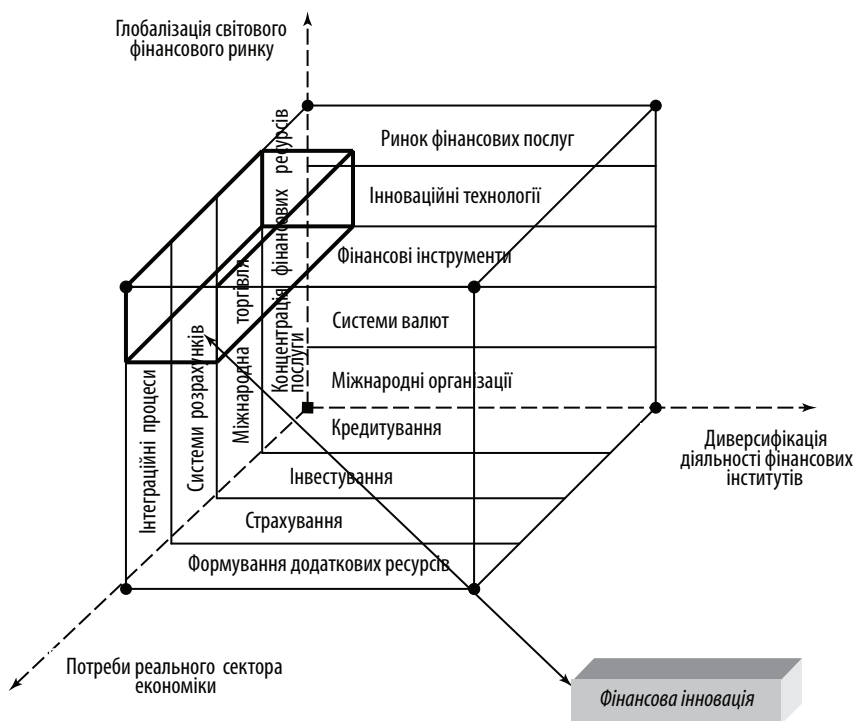


Рис. 1.11. Схема позиціонування фінансової інновації в системі розвитку фінансового ринку

Зміна ринкових умов функціонування економік країн світу постійно призводили до виникнення фінансових інновацій. Можна доволі системно конкретизувати певні історичні періоди, які відзначалися появою нових фінансових інструментів, удосконалення методології їх використання, подальшою трансформацією та появою нових фінансових інновацій.

Так, економічна ситуація наприкінці двадцятого століття в США відзначалася ситуацією, коли протягом даного періоду надзвичайною зміною в умовах функціонування спостерігалася значне зростання нестабільності процентних ставок. Максимум нестабільності процентних ставок міг призвести до значних втрат капіталу приблизно в розмірі 50% на трирічну облігацію та від'ємного доходу розміром понад 40%.

Невизначеність та не прогнозованість змін процентних ставок та доходів у подібних ситуаціях призводить до зростання рівня процентного ризику. Тому зміни в економічному середовищі країни в подальшому стимулюють процес по-

шуку інновацій і створення нових ефективних фінансових інструментів, впровадження їх на національному та міжнародному ринках, що дозволяє суттєво зменшити рівень ризику.

Наслідком такого процесу стала поява таких фінансових інновацій, як: 1) розвиток заставних з коригованою процентною ставкою; 2) створення ринків ф'ючерсів для фінансових інструментів; 3) створення ринку для боргових інструментів.

Необхідно пам'ятати, що діяльність фінансових інститутів підпадає під існуючу жорстку систему регулювання, контролю і нагляду порівняно з іншими інститутами та підприємствами реального сектора економіки. Тому процес формування і появи саме фінансових інновацій треба розглядати (на основі) з урахуванням накопичених знань про *спонукальні механізми* зародження майбутніх інновацій. Так, зростання ролі і важливості інституціональних інвесторів, порівняно з дрібними інвесторами, разом зі збільшенням уваги до ринкових індексів, призвели до зростання попиту на більш ліквідні групи акцій на ринку, що котирувалися на ринку в 1982 році. Це призвело до розширення досить успішних ринків фінансових ф'ючерсів. У даній ситуації, що мала місце, фінансовою інновацією стала ф'ючерсна торгівля індексами курсів акцій на біржі.

Поява сучасних інформаційних технологій і розвиток комп'ютерної техніки може стимулювати фінансові інновації внаслідок потенційного зниження витрат в процесі надання нових послуг з використанням новітніх фінансових інструментів. Такий підхід робить фінансові продукти привабливішими для споживачів і в майбутньому дає змогу пропонувати їх на фінансовому ринку на більш вигідних умовах. Значне зменшення витрат на обробку фінансових операцій, внаслідок впровадження засобів комп'ютерної техніки, призвело до появи і поширення нових фінансових і банківських продуктів. Вони стали доступними для широкої маси споживачів, що само по собі стало фінансовою інновацією. Прикладом цього можна вважати появу банківських кредитних карток, використання механізму сек'юритизації фінансових активів та інтернаціоналізацію фінансових ринків.

Зміна норм і правил оподаткування фінансових послуг також стимулювали появу нових фінансових інструментів. Це пов'язано з можливістю перетворення позик та інших видів дебіторської заборгованості в цінні папери. Впровадження податковим управлінням регулятивних правил уможливила появу REMICs (*Real estate mortgage investment conduits*), які є, по суті, CMOs (*Collateralized mortgage obligations*) – облігаціями, по яких передають платежі від портфеля заставних зі сприятливішими умовами оподаткування.

Народження фінансової інновації може статися як з прагнення керівників фінансових установ до зменшення рівня ризику і використання нових технічних

засобів для одержання прибутків, так і шляхом створення стимулів для суб'єктів господарювання обходити регулятивні приписи, які обмежують можливість отримання прибутків.

Так, Едвард Кейн описує процес ухилення від регулятивних приписів як «пошук лазівок» [251]. Аналіз економічної природи виникнення фінансових інновацій у цьому випадку підтверджує можливість отримання прибутку за результатами пошуку певного методу ухилення від виконання регулятивних обмежень.

На нашу думку, недостатнє врахування рівня обтяжливості регулятивних обмежень в країні обов'язково призведе до зменшення темпів розвитку як фінансового (банківського) сектору, так і економіки даної країни взагалі. Фінансисти розглядають такі два види регулятивних обмежень як найбільш імовірні, що можуть призвести до активізації пошуку фінансових інновацій, а саме:

- *резервні вимоги*, які передбачають тримати значну частку своїх депозитів як обов'язкові резерви;
- *обмеження на встановлення рівня процентних ставок*, які можна сплачувати банкам по вкладах з урахуванням облікової ставки центрального банку.

Пошук фінансових інструментів, по яких виплачувалися б вищі процентні ставки, спрямований на мінімізацію втрати суми коштів у процесі прибуткового ухилення від обмежень на ставки по депозитах. Це призвело врешті-решт до появи нових поточних чекових рахунків.

Так, назвавши чек обіговим наказом про вилучення (*NOW – negotiable order of withdrawal*), певну кількість рахунків можна було не вважати узаконеними чековими рахунками, що робило *now*-рахунки такими, які не підпадали під регулятивні обмеження. Такі *now*-рахунки давали змогу ощадно-позичковим асоціаціям і взаємним ощадним банкам у США заробляти вищі прибутки за рахунок надання більшої привабливості коштам у вигляді позик.

Необхідно зазначити, що створення фінансових інновацій в сучасних умовах швидкісного розвитку та зміни економічних умов зовнішнього середовища стає можливим лише при умові ефективного поєднання новаторської ідеї щодо реалізації фінансових стимулів із застосуванням високотехнологічних факторів у вигляді сучасних інноваційних інформаційних технологій і сучасної комп'ютерної техніки. Автором наголошується на доцільності введення структурної ознаки **трифактору** реалізації фінансової інновації (*ідея – інформаційна технологія – комп'ютерна техніка*).

Динамічність і швидкий темп виникнення і змін фінансових інновацій свідчить про той факт, що наявність багатьох регулятивних обмежень, накладених урядом

країни на банківську систему, потребують негайного переосмислення. Необхідні комплексні заходи щодо оздоровлення всієї фінансової системи. Як свідчить міжнародна практика, інтеграційні процеси, що відбувалися у фінансово-банківській сфері, обумовили певні зміни в діяльності регуляторних органів, конкретизували основні напрями діяльності, такі як: забезпечення довіри до фінансового ринку на основі контролю діяльності його учасників; захист прав інвесторів; забезпечення відкритості ринку для громадськості; попередження можливих фінансових злочинів. Суттєве зростання впливу на діяльність фінансово-банківських установ наприкінці 1990-х років у таких країнах, як Великобританія, Угорщина, скандинавські країни та Корея, супроводжувалося посиленням контролю з їх боку за посередниками на ринку фінансових послуг, упровадженням заходів контролю за відмиванням грошей.

Дослідження сутності фінансових інновацій, вивчення механізму та основних спонукальних мотивів їх зародження свідчить про набуття учасниками фінансових відносин навичок та розуміння того, як і коли можливо реалізовувати ці знання в процесі їх функціонування, забезпечувати ефективно прогнозування розвитку фінансової системи за рахунок її адаптації до змін зовнішнього середовища на основі використання досягнень науково-технічного прогресу.

Аналіз мотивів виникнення і вивчення економічної сутності фінансових інновацій дозволяє фахівцям оволодіти розумінням того, як вміння застосовувати творчий підхід під час використання фінансових інструментів в конкретних економічних умовах може привести до отримання вищого рівня прибутків. Ураховуючи досвід минулого – як позитивний, так і негативний – керівники фінансових інститутів мають реальні можливості для вибору й прийняття вірного найбільш доцільного рішення при вирішенні конкретної ситуації та застосування творчого підходу для реалізації своїх прагнень.

У 2007 році з обвалу ринку іпотечних кредитів у США розпочалася світова фінансова криза, яка триває і дотепер. Як визначають аналітики, першим проявом падіння американської фінансової системи стало банкрутство п'ятого за величиною інвестиційного банку «Bear Stearns», який признав свою неспроможність у червні 2008 року. Подальший крах зазнали квазідержавні американські іпотечні агенції «Freddie Mac» і «Fannie Mae» – організації, що були гарантами положини іпотечних кредитів США. Стрімке банкрутство четвертого за величиною американського інвестиційного банку «Lehman Brothers» і поглинання третьої за капіталізацією установи «Merrill Lynch & Co» тільки сприяли впевненості, тому що для подолання фінансової кризи необхідні надзвичайні заходи, особливо в банківській сфері.

Реалізація заходів з подолання наслідків світової фінансової кризи потребує нагального переформатування основ фінансової теорії щодо оцінки ризиків та проведення суттєвих змін у підходах до регулювання ринків, і першим у цьому списку стоїть ринок банківських послуг.

У сучасних умовах жорсткої конкуренції та достатньо високого рівня розвитку глобалізаційних процесів подолання таких руйнівних дій фінансової кризи можливе тільки через розвиток світової фінансової справи на інноваційній основі через запровадження і реалізацію дієвого механізму фінансових інновацій.

Інтеграція фінансової системи України у світовий фінансовий простір обумовлює необхідність урахування наслідків міжнародного фінансового впливу на вітчизняну фінансову систему, дослідження й адаптацію міжнародного досвіду з метою формування оптимальної кількості і структури фінансових установ, наявності відповідного інформаційного забезпечення для ефективного функціонування всіх сегментів фінансового ринку. Реалізація такого підходу при вирішенні економічних проблем розвитку країни загалом дозволить забезпечити та сформулювати реальну теоретичну і методологічну основу для розуміння того, як і яким чином фінансова система України може якісно змінитися у найближчому майбутньому.

1.5. Визначення напрямів фінансового забезпечення інноваційного розвитку економіки

У сучасних умовах перебудови економіки перед Україною постає проблема вибору загальної моделі соціально-економічного розвитку. Аналіз розвитку економік багатьох країн свідчить про те, що у світовому просторі виявляються тенденції й закономірності економічного зростання, темпи якого все більше обумовлюються здатністю опанування новими технологіями в широкому розумінні.

Усвідомлення позитивної ролі інновацій на мікро- та макроекономічному рівнях, виходячи зі світових прикладів економічного зростання держав світу на основі широкого впровадження інновацій та активізації інноваційних процесів, свідчить про необхідність вибору оптимальних напрямів інноваційного розвитку, формування економічно обґрунтованої інноваційної політики та розвитку інноваційного підприємництва в Україні. Інноваційний шлях розвитку завжди розглядався і розглядається як важливий фактор підвищення конкурентоспроможності економіки держави на шляху розвитку інноваційної національної системи.

Загальні тенденції й дані світового господарського розвитку поряд з реальною оцінкою рівня науково-технологічної та інноваційної діяльності свідчать про загрозу небезпеки залишитися осторонь глобальних процесів перебудови. Реалізація конкурентних переваг України у світовому господарстві можливе тільки за рахунок впровадження пріоритетів розвитку науки, технологій, освіти та інтелектуального і соціального захисту людини як носія знань, потенційного впровадження інновацій.

Інтерес досліджень сучасних інноваційних процесів в економіці диктується значенням технологічного розвитку як фактору конкурентоспроможності підприємств, фірм та країн. Безсумнівним є факт, що ефективність використання науково-технічних досліджень визначається не тільки рівнем наукових досліджень та розробок, але й комплексом відповідних технічних, виробничих, організаційних, маркетингових, фінансових операцій, які є складовими інноваційного процесу. Формування інноваційної політики потребує побудови нової адекватної інформаційної бази щодо відображення процесів створення, впровадження та розповсюдження на ринку нових або удосконалених продуктів, послуг та технологій.

На сучасному етапі науково-технічного розвитку становлення нової соціально-економічної системи в Україні, проблеми результативності інноваційної діяльності, а також використання новітніх технологій стають ключовими з точки зору прогнозування національної довгострокової стратегії розвитку економіки. Інноваційний розвиток підприємства або регіону має здійснюватися комплексно у всіх напрямках і забезпечувати ефективну та динамічну їх діяльність в умовах ринкової економіки.

Необхідність цього зумовлена очевидним спадом промислового виробництва, зниженням життєвого рівня населення, криміналізацією економіки і суспільного життя, занепадом наукового, технічного і виробничого потенціалу.

Основними причинами істотного зниження інноваційної активності до 2000 року було зменшення централізованих капітальних вкладень та відсутність необхідних фінансових ресурсів у більшості регіонів, що обумовлена також високими рівнями податків і банківських ставок, скороченням питомої ваги довгострокових кредитів. Аналіз стану і динаміки інноваційної діяльності в Україні свідчить про те, що у цій сфері склалася критична ситуація. Без уживання державою термінових заходів національна економіка може втратити навіть той потенціал, який вона має на теперішній час.

В умовах зростання конкуренції національні підприємства втрачають ринки збуту продукції через її низьку конкурентоспроможність. Несприятлива ринкова кон'юнктура, значне зношення основних фондів, застарілі технології, відсутність

джерел інвестування зумовлюють те, що багато які промислові підприємства і дали скорочують обсяг виробництва при одночасному зниженні рівня прибутковості.

До основних факторів, що стримували за останній період інноваційну активність, за визнанням обстежених Держкомстатом підприємств відносяться: відсутність коштів у замовника продукції – 46,1 %; високі кредитні ставки банків – 38,8%; відсутність власних коштів – 37,8%; недосконалість законодавчої бази – 37,1%.

Головними причинами прояву негативних тенденцій розвитку інноваційної діяльності стала одночасна дія комплексу макроекономічних факторів. Серед них можна визначити такі: загальний спад економіки і промислового виробництва; різке зниження можливостей державної підтримки сфери досліджень і розробки; відрив фінансового ринку й інноваційних потоків від реального сектору економіки; здійснення приватизації промислової власності й суттєве скорочення державної участі в капітальних вкладеннях підприємств; зниження конкурентоспроможності вітчизняних підприємств.

Державна підтримка пріоритетних напрямів розвитку повинна відповідати трьом найважливішим вимогам: поліпшувати загальне економічне середовище та умови розвитку ділової активності; ініціювати зростання ділової активності в пріоритетних виробництвах; сприяти зростанню їх конкурентоспроможності.

Дослідженню інновацій та їх ролі в економічному розвитку присвячені роботи таких видатних закордонних і вітчизняних економістів, як А. Афталъон, М. Ленуар, М. Туган-Барановський, В. Парето, М. Кондратьєв, Й. Шумпетер та інші. У своїй роботі «Економічні цикли» Й. Шумпетер здійснив дослідження основних понять теорії інноваційних процесів, надав визначення категорії розвитку як «...переходу господарювання від заданого на кожний конкретний момент центру тяжіння до іншого» або як «...здійснення нових комбінацій».

На думку німецького економіста Г. Менша, коли базові нововведення вичерпують свій потенціал, виникає ситуація технологічного пату, яка визначає застій в економічному розвитку. Промисловий розвиток є переходом від одного технологічного пату до іншого.

Заслуговує на увагу досвід американського економіста М. Портера, який базується на матриці стратегій фірми, що поєднує сфери конкуренції та конкурентні переваги. Підприємство має можливість досягти конкурентної переваги, здійснюючи виробництво з меншими витратами або за рахунок диференційованої якості продукції. На макрорівні М. Портер виділив чотири стадії конкурентоспроможності національної економіки – стадії факторів виробництва, інвестицій, нововведень та багатства. Кожна окрема стадія визначена специфічним механізмом управління інноваціями й економікою в цілому.

На стадії факторів виробництва перевага окремої країни визначається через природні ресурси, кліматичні умови, надлишкові і дешеві трудові ресурси. Стадія інвестицій пов'язана з можливістю національних підприємств вкладати гроші в придбання технологічних ліцензій, сучасне обладнання. На стадії нововведень національні фірми спроможні вже вдосконалити іноземну технологію й створити нову. При цьому змінюється роль держави та характер її політики, коли значну питому вагу займають непрямі методи регулювання економіки.

Особливість України полягає в тому, що її економіка знаходиться на всіх конкурентних стадіях одночасно. Ці обставини викликають необхідність вирішення проблеми впровадження диференційованих стратегій розвитку для окремих галузей економіки, які знаходяться на різних стадіях розвитку.

Формування стратегій на макрорівні передбачає врахування конкретних аспектів державного регулювання інноваціями, такими як: обсяг покриття державою науково-технічних сфер і напрямів інноваційної діяльності; характер пересування технологій; характер генерації ідей; характер підтримки інноваційних процесів.

Більшість індустриально розвинених країн пов'язує свої надії з довгостроковим стійким економічним зростанням і переходом до інноваційного шляху розвитку. Підвищення інноваційної чутливості підприємств, економіки в цілому – одне з основних завдань сучасної індустриально розвиненої держави. Кожна країна це завдання може вирішувати з урахуванням конкретних умов, традицій, особливостей і вимог національної економіки та наявності усіх видів ресурсів.

Велика увага до проблеми інноваційного розвитку сприяє диверсифікації економіки регіонів з високим рівнем спеціалізації виробництва, яким притаманний більш високий ризик внаслідок можливої зміни кон'юнктури ринку. Це підтверджує важливість забезпечення регіонального науково-технологічного розвитку не тільки як економічної складової, а і як соціально-політичної задачі.

Суттєве місце серед досліджень у галузі висвітлення тенденцій інноваційного розвитку займають праці Г. Андрощука, В. Гончарова, які було спрямовано на аналіз державної інноваційної політики, механізмів стимулювання інноваційних процесів, функціонування інноваційних організаційних структур. Дослідження закордонного досвіду розвитку інноваційного підприємництва та адаптації його до сучасних умов господарювання потребують подальшої розробки.

Усвідомлення потреби в інноваційному шляху розвитку країни потребує впровадження організаційно-економічних заходів стимулювання інноваційної діяльності з урахуванням певного рівня господарювання. Структура таких заходів приведена в схематичному вигляді на *рис. 1.12*.

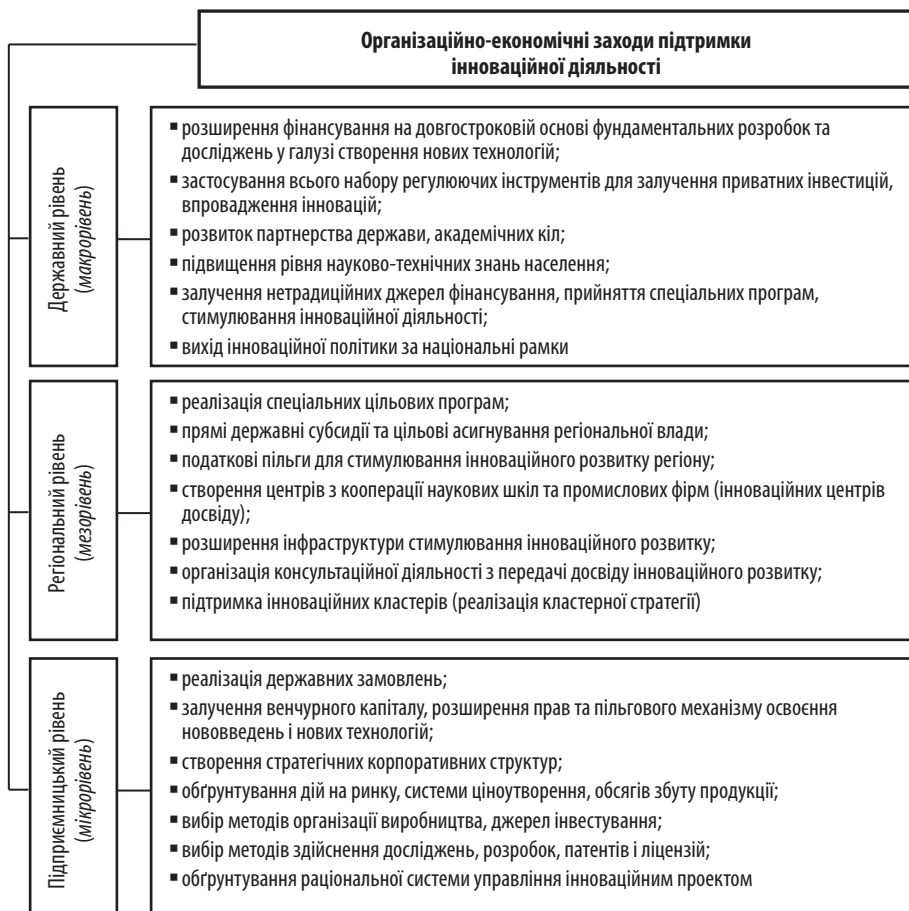


Рис. 1.12. Структурна схема організаційно-економічних заходів підтримки інноваційної діяльності

Сучасний стан світового розвитку визначив безумовних країн-лідерів за масштабами поширення інноваційних процесів, а саме: США, Великобританія, Японія, Німеччина, Франція. На їх долю за останні півстоліття припадає понад 60% усіх технічних інновацій у світі.

Аналіз сучасних інноваційних систем різних країн світу дозволяє визначити характерні риси інноваційної політики країн-лідерів інноваційного розвитку: поєднання діяльності корпорацій та малих інноваційних структур; визначеність пріоритетів інноваційного розвитку і напрямів фінансування; широкий набір фінансових інструментів реалізації інноваційної політики; широке використання венчурного

капіталу; різноманітність форм заохочення підприємств до збільшення витрат на науково-дослідні роботи; сприяння інноваційному розвитку малих структур.

Узагальнення світового досвіду в сфері інноваційної діяльності і врахування специфічних умов функціонування вітчизняної економіки дозволило, на думку автора, визначити основні напрями роботи щодо активізації інноваційної діяльності в Україні й створення сприятливих умов для забезпечення стійкого економічного розвитку. Головними серед них слід вважати такі: забезпечення умов для капіталовкладень в інноваційну сферу; активізація наявних ресурсів на (регіональному) мезорівні; поширення технологічних трансфертів. Okремо, на думку автора, слід виділити напрям розвитку венчурних механізмів освоєння нововведень, як однієї з найвагоміших альтернатив державної форми участі у фінансуванні й підтримки в умовах обмеженості фінансових ресурсів. Перспективи інноваційного розвитку реальні лише за умови опанування високотехнологічними виробництвами, програмно-цільовими методами управління ними. Необхідно зазначити, що організація високоефективного інноваційного сегменту ринку не можлива без існування дієвої адекватної нормативно-правової складової, що підтверджує необхідність її удосконалення.

Це потребує застосування державної підтримки з активним залученням приватного, в тому числі й іноземного, капіталу, цільових інноваційних програм, реалізація яких дозволить забезпечити не тільки вихід зі складної економічної ситуації, а й забезпечити прорив вітчизняної конкурентоспроможної продукції і технологій на світові ринки. Вирішення окреслених завдань дозволить орієнтувати підприємства на економічне зростання інноваційного типу в конкретних умовах, що склалися у вітчизняній економіці, створювати передумови для зростання виробничої, інвестиційної та інноваційної активності, розробляти спеціальні заходи щодо стимулювання прогресивних структурних змін.

Тільки реалізація всього комплексу заходів дозволить створити умови для реального інноваційного розвитку промислового виробництва як основи загального економічного зростання України.

У процесі формування макроінноваційної стратегії враховуються концептуальні аспекти державного управління інноваціями, серед яких є:

- рівень покриття державою науково-технічних сфер та напрямків інноваційної діяльності;
- характер переміщення (дифузії) технологій;
- характер генерації (продукування) ідей;
- характер підтримки інноваційних процесів.

Так, колективом провідних російських учених запропонована типізація макроінноваційних стратегій, яка наведена на *рис. 1.13*.



Рис. 1.13. Типізація макроінноваційних стратегій [88, с. 121]

Забезпечення інноваційного типу розвитку можливе за допомогою формування і реалізації інноваційної моделі, яка є теоретичним вираженням комплексу інноваційних пріоритетів, визначених напрямів, новітніх структур, систем мотивацій, стратегій та механізмів, спрямованих на формування інноваційного типу розширеного відтворення національної економіки.

Економічна наука виокремлює три базові моделі інноваційного розвитку індустріально розвинутих країн (табл. 1.9).

При виборі моделі розвитку необхідно враховувати той факт, що в умовах дефіциту фінансових ресурсів інноваційна модель розвитку є найприйнятнішою для України, тому що вона дає можливість оптимально використати наявні власні економічні ресурси в межах національних потреб економіки.

Впровадження такої моделі можливе як для окремих територій, галузей, так і для окремих підприємств. Її конкурентними перевагами на рівні економіки є можливість об'єднання інтересів усіх економічних агентів, можливість формування гнучких наукомістких виробництв та ринку інноваційних продуктів, сприяння

інтеграції спільних зусиль держави і підприємців з метою розробки й реалізації стратегічної інноваційної політики України.

Таблиця 1.9

Характеристика моделей інноваційного розвитку індустріально розвинутих країн

Тип моделі	Основні орієнтири	Країни впровадження
А	Орієнтація на резерви в науці та реалізацію великомасштабних цільових проектів, які охоплюють усі стадії науково-виробничого циклу	Сполучені Штати Америки, Франція, Великобританія
Б	Орієнтація на поширення нововведень, створення сприятливого інноваційного середовища і раціоналізацію структури економіки	Німеччина, Швеція, Швейцарія
В	Орієнтація на стимулювання нововведень шляхом розвитку інноваційної інфраструктури, забезпечення сприйнятливості досягнень науково-технічного прогресу й координацію дій різних секторів у сфері науки і технологій	Японія, Південна Корея

Джерело: Складено на основі узагальнення, [125].

За переконанням фахівців, формування національної інноваційної моделі довгострокового розвитку залежатиме від домінування екзогенних та ендогенних факторів. У сучасних умовах роль і вплив екзогенних чинників суттєво зменшується. Динамічний розвиток науково-технічних знань і прискорення темпів ендогенного НТП із урахуванням традиційних та особливих рис української моделі інноваційно орієнтованої економіки дозволить забезпечити високі темпи економічного зростання саме за рахунок інноваційної складової.

Серед ключових факторів такого ендогенно орієнтованого зростання, на думку науковців, повинні стати електронізація і комп'ютеризація виробництва та управління, розвиток гнучких інтегрованих виробничих систем, створення матеріалів із завчасно заданими властивостями, а в майбутньому – це розвиток біо- та нанотехнологій, робототехніки.

Принципово нове розуміння ролі інновацій в економічному розвитку надає А. Кузнєцова «...сьогодні в економічній науці переважає неокласичний підхід до пояснення феномена інновацій, утім, не можна категорично стверджувати, що інновації є винятково ендогенним чинником. Саме в цьому полягає слабе місце теорії економічної динаміки, яка розглядає інновації виключно як ендогенний фактор, не враховуючи їхніх екзогенних характеристик» [129].

Значний внесок у дослідження інновацій, їх екзогенних та ендогенних властивостей зробила С. Онишко [163], яка, спираючись на праці О. Голіченка, Р. Лу-

Розділ 1. Інноваційний розвиток економіки: тенденції та напрями фінансового забезпечення

каса, В. Занга та Д. Норта, встановила та обґрунтувала двоїсту природу сутності інновацій (табл. 1.10).

Таблиця 1.10

Ендогенні та екзогенні характеристики сутності інновацій

№	Ознака	Характеристика інновацій	
		Ендогенний чинник	Екзогенний чинник
1	Джерело походження інновацій	іманентне (похідне)	трансцендентне (первинне)
2	Характер впливу	поступальний	радикальний
3	Об'єкт впливу	оптимізація рівня економічного процесу	збільшення абсолютної величини граничної продуктивності капіталу, праці
4	Фактори впливу	відомі знання	нові знання
5	Механізм впливу	динамічна рівновага економічної системи внаслідок дифузії інновацій	збурення, прорив, самоорганізація
6	Характер економічного зростання	екстенсивний	інтенсивний
7	Наслідки впливу	зростання ефективності суспільного виробництва в межах існуючого технологічного укладу	докорінна зміна технологічного укладу суспільства

Джерело: [164].

В умовах сьогодення дослідження проблеми інноваційного розвитку ґрунтуються на підході, який дозволяє виокремити інформаційні технології як особливий вид інновацій, що суттєво доповнюють основні характеристики становлення та розвитку сучасних економічних систем.

Вивчення досвіду економічної діяльності розвинутих країн світу та його узагальнення дозволяють визначити авторське бачення структури основних напрямків інноваційної політики України з урахуванням особливостей сучасного етапу розвитку і зобразити її у вигляді схеми на рис. 1.14.

Неможливо не погодитись з точкою зору авторів В. О. Василенко та В. Г. Шматько [27, с. 38], які вважають, що «... інноваційна активність на макро-рівні обумовлена економічним і науково-технічним потенціалом країни, духовним станом суспільства, його спроможністю сформулювати національну інноваційну доктрину, стратегію науково-технічного розвитку, визначити напрямки і форми інноваційної політики, сконцентрувати ресурси на її реалізації. Інноваційна активність неможлива без розвитку ринку і конкурентного середовища».

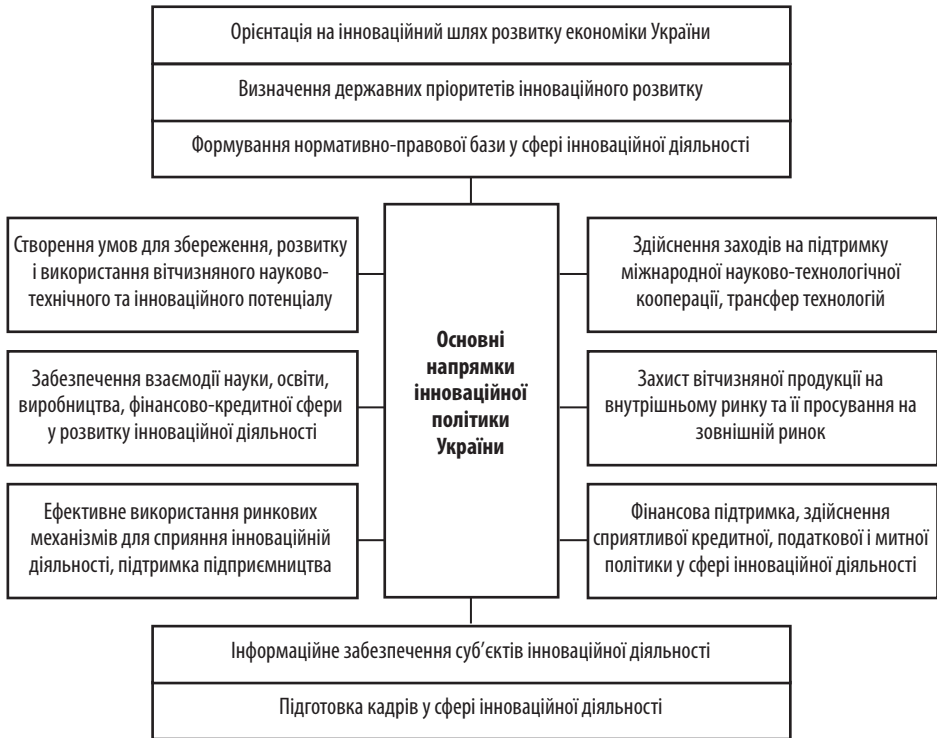


Рис. 1.14. Схема основних напрямків інноваційної політики України

Останні дослідження російських учених С. Курдюмова та Г. Малінецького [131] довели і дозволяють зробити висновок, що постіндустріальний розвиток суспільства головним чином характеризується обсягом ВВП, рівнем достатності фінансових ресурсів, а також рівнем розвитку освіти і науки в країні, що є визначальним чинником сприйнятності суспільства до інноваційних нововведень.

РОЗДІЛ 2

ФОРМУВАННЯ МЕХАНІЗМУ ФІНАНСОВОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ІННОВАЦІЙНОГО РОЗВИТКУ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

2.1. Підходи до формування механізму фінансового забезпечення інноваційного розвитку економіки

Сучасні реалії розвитку світової економіки в умовах концентрації зусиль виходу з фінансової кризи значно активізують наукові дослідження щодо розгляду специфіки відносин в системі інноваційного розвитку, необхідності структурування існуючих і обґрунтуванні нових принципів і підходів до його вивчення. Дослідження фінансової складової інноваційного розвитку в конкретних умовах сьогодення вимагає здійснення критичного аналізу базових понять й концептуальних категорій з позиції адаптації деяких вихідних теоретичних положень відповідно до вимог сучасності, конкретизації існуючих форм і методів їх впровадження в практику господарювання.

Переважна кількість економічних понять, що використовуються при інтерпретації сутності та закономірностей певних процесів, у тому числі і фінансових, не дозволяють розуміти їх однозначно. Це приводить до закладення хиткого не ефективного підґрунтя при виборі загальної концепції розвитку економіки країни і використанні тактичних заходів у розбудові її майбутнього.

В глобальному науковому середовищі економічна думка, на жаль, не надала універсального єдиного розуміння сутності певних фінансових термінів, що дозволяє доволі вільно трактувати і використовувати їх в процесі реалізації тієї чи іншої концепції розвитку. Вивченню існуючої проблеми присвячено багато робіт науковців, серед яких окремо можна виокремити результати досліджень Василюка О. Д., Васюренка О. В., Гальчинського А. С., Корнеєва В. В., Крупки М. І., Кузнецової А. Я., Львовичкіна С. В., Огородник С. Я., Онишко С. В., Опаріна В. М., Поддєрьогіна А. М., Федосова В. М. та інших.

За переконанням науковців «... різноманітність тлумачень фінансових термінів створює інформаційний простір, який досить часто містить полярну, інколи суперечливу інформацію про ті чи інші процеси, що перешкоджає реальній оцінці їх перебігу та впливу на досягнення максимально ефективних результатів у процесі здійснення інвестиційно-інноваційної діяльності» [130].

В основі ефективної системи фінансування економічного зростання економіки, на нашу думку, повинен бути закладений такий механізм її фінансового

забезпечення, який би дозволив повною мірою реалізувати головне завдання інноваційного розвитку за умови відповідності високим стандартам розвинутих країн світу.

Економічний розвиток світового господарства передбачає появу нових якостей і властивостей вже існуючих категорій, які є теоретичним підґрунтям конкретних економічних процесів. Так, С. В. Онишко зазначає, що «... перехід до ринкової економіки характеризується кількісним та якісним переходом на новий рівень використання фінансів в економічній системі держави. Та все ж і сьогодні теорія фінансів не має єдиного погляду на визначення їх ролі в економічній системі держави» [164].

Результативність реалізації заходів економічної політики держави насамперед залежить, *по-перше*, від її ресурсного забезпечення в контексті усіх структурних його видів від природних, виробничих, інформаційних до інтелектуальних ресурсів. Але як головна залишається забезпеченість саме фінансовими ресурсами, які вважаються обов'язковими і необхідними в загальній системі складових забезпечення функціонування всієї економіки. Формування достатнього обсягу усіх видів ресурсів для її функціонування як за рахунок наявних, так і придбаних за кордоном можливо лише тільки за умови достатності наявних грошових коштів. *По-друге*, важливою умовою залишається необхідність формування умов для забезпечення ефективного використання доступних ресурсів в структурі сучасної економіки, на що і спрямовується дія фінансового механізму.

Характер функціонування економіки в умовах ринкових відносин потребує постійного набуття ними нових властивостей, що є перманентним процесом. Такий характер трансформацій якостей є притаманним і вітчизняній економіці сучасного етапу розвитку, впевнений С. І. Юрій – «... вдосконалення фінансових відносин в Україні є одним із найскладніших процесів формування господарського механізму незалежної держави» [237, с. 7].

Узагальнення визначень науковців, авторів певних робіт [28; 32; 42; 96; 167; 182] дозволило конкретизувати трактування сутності категорії «фінансові ресурси», що, на наш погляд, найбільш повно і точно характеризує її. Так, під «*фінансовими ресурсами*» розуміють суму коштів, які забезпечують процес суспільного виробництва у розрізі двох складових – початкових ресурсів, що спрямовані в основні та оборотні засоби при створенні підприємства, та ресурси, що перебувають в обороті на певний період. Такий підхід, на думку В. М. Опаріна «... з одного боку, дозволяє трактувати фінансові ресурси як явище, що споріднене з капіталом, а з іншого – дає можливість провести чітку грань між ними і капіталом» [167]. Так, є безперечним факт, що «... фінанси характеризуються матеріальним но-

сієм – фінансовими ресурсами, хоча в різних економічних системах використовуються відмінні форми і методи створення і використання фінансових ресурсів. З позиції саме матеріального змісту потрібно оцінити визначення фінансів як сукупності економічних відносин, що знаходять своє конкретне вираження у фінансових ресурсах, формою руху яких є фонди [28, с.4].

В процесі вивчення основних підходів дослідження системи фінансового забезпечення економічного розвитку економіки категорія «фінанси» виступає однією із ключових. Під *фінансами* в загальному вигляді розуміють комплексну категорію, що проявляє свою сутність через певні економічні відносини, що виникають на основі утворення, розподілу і використання ресурсів. До прибічників такого трактування сутності фінансів належить і О. П. Кириленко, яка також вважає за необхідне розглядати її як «... специфічний вид економічних відносин, пов'язаний з розподілом і перерозподілом ВВП, національного доходу, а в окремих випадках – національного багатства, і формуванням на цій основі централізованих і децентралізованих фондів грошових коштів». Так, є безперечним факт, що «... фінанси характеризуються матеріальним носієм – фінансовими ресурсами, хоча в різних економічних системах використовуються відмінні форми і методи створення і використання фінансових ресурсів. З позиції саме матеріального змісту потрібно оцінити визначення фінансів як сукупності економічних відносин, що знаходять своє конкретне вираження у фінансових ресурсах, формою руху яких є фонди» [96].

В широкому сенсі О. В. Васюренко категорію «фінанси» визначає як «... денежные средства и совокупность методов управления денежными ресурсами. Финансы – это использование разнообразных приемов и методов для максимизации доходов фирмы. Управление финансами направлено на получение максимальной прибыли при минимальном риске» [32, с. 15].

На відміну від переважної більшості науковців з аналогічним визначенням даної категорії існує група фінансистів, яка розглядає фінанси не як відносини, а як кошти, які утворюються внаслідок утворення і використання ВВП та національного доходу. Самі кошти при цьому можуть набувати різних форм: грошових знаків, цінних паперів, дорогоцінних металів, трансфертних потоків капіталу тощо. Подібна точка зору також має право на життя, але завдання встановлення єдиного абсолютно вірного варіанта трактування сутності даної категорії не є предметом даного дослідження з ґрунтовним аналізом усіх «за» та «проти».

Визначення «фінансів» у вузькому розумінні засновано на баченні їх як власне грошових фондів, чи певної суми грошових активів, які мають конкретні сценарії їх життя, а у широкому – передбачає врахування не лише фондів грошових коштів, але й також усіх видів цінних паперів, які обертаються на фондовому рин-

ку. Більш як до теоретичного тлумачення даної категорії можна віднести думку М. Войтовича, яка заснована на розумінні «...фінансів як суспільного способу теоретизації економіки», які «...сформувалися в процесі історичного розвитку на основі узагальнення оцінок вартісних властивостей товарів. Фінанси, ставши узагальненням вартісної сторони будь-яких речей, у цілому проявляють себе як всезагальний інтегрований абстрактний вираз вартості». Так, є безперечним факт, що «...фінанси характеризуються матеріальним носієм – фінансовими ресурсами, хоча в різних економічних системах використовуються відмінні форми і методи створення і використання фінансових ресурсів. З позиції саме матеріального змісту потрібно оцінити визначення фінансів як сукупності економічних відносин, що знаходять своє конкретне вираження у фінансових ресурсах, формою руху яких є фонди» [42, с. 34].

На сучасному етапі розвитку світової фінансової системи стає на порядок денний необхідність врахування глибини її впливу на фінансову систему України. В даному процесі важливим моментом постає процес переоцінки не тільки позитивної ролі та значення такого впливу для ефективного перерозподілу вітчизняного капіталу, але й визначення його негативної складової через дестабілізуючий характер кризових явищ. Тому питання стабільності фінансової системи є особливо актуальним.

Розробка та запровадження дієвого механізму підтримки фінансової системи в цілому та фінансового ринку зокрема вимагає необхідності з'ясування як самої структури фінансової системи, так і місця та ролі фінансового ринку. Фінансову систему визначають як «...сукупність відокремлених, але взаємопов'язаних між собою сфер фінансових відносин, що мають особливості в мобілізації та використанні фінансових ресурсів, відповідний апарат управління та забезпечення» [182].

Необхідно зазначити, що фінансову систему можна розглядати за внутрішньою та організаційною будовою. Відповідно з характеристикою В. М. Опаріна – «це сукупність відносно відособлених взаємопов'язаних сфер і ланок, які відображають специфічні форми та методи фінансових відносин; за організаційною будовою – це сукупність фінансових органів та інституцій, які управляють грошовими потоками». За внутрішньою будовою фінансова система включає в себе:

- загальнодержавні фінанси (Державний бюджет і місцеві бюджети, державні цільові фонди, державний кредит, фінанси державного сектора);
- фінанси суб'єктів господарювання (фінанси комерційних підприємств і організацій, фінанси некомерційних установ і організацій);
- фінанси домогосподарств (сімейні фінанси).

Сфера фінансових відносин, в свою чергу, розкладається на:

- міжнародні фінанси (рівень світового господарства);
- державні фінанси (рівень макроекономіки);
- фінанси суб'єктів господарювання (рівень мікроекономіки);
- фінансовий ринок та страхування.

Принципове розуміння взаємодії складових сфери фінансових відносин зображеного на *рис. 2.1*.

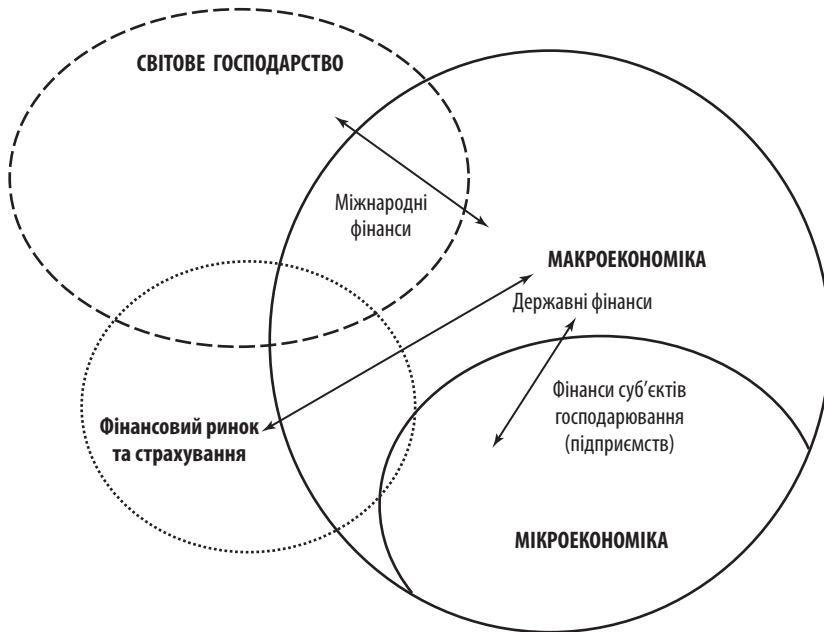


Рис. 2.1. Схема принципного розуміння взаємодії складових сфери фінансових відносин

З точки зору організаційної будови фінансова система держави показана такими органами державної влади і управління, як: Верховна рада України, Президент України, Кабінет Міністрів України, органи місцевого самоврядування, Міністерство фінансів, Державне казначейство, Державна податкова адміністрація України, Рахункова палата Верховної ради України, Національний банк України, Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку, фондова біржа, фінансові посередники, Пенсійний фонд, інші фонди соціального страхування.

На нашу думку, необхідно погодитись з найбільш системно обґрунтованою точкою зору автора, який розглядає фінансову систему як «... сукупність різно-

манітних видів фондів фінансових ресурсів, сконцентрованих у розпорядженні держави, нефінансового сектора економіки (суб'єктів господарювання), окремих фінансових інститутів і населення (домогосподарств) для виконання покладених на них функцій, а також для задоволення економічних та соціальних потреб». Схематично трактування такої структури подано на *рис. 2.2*. [135].

Дана позиція обґрунтована наявністю декількох взаємопов'язаних елементів, а саме [232]:

- інфраструктури (правова система, платіжна система, система розрахунків та система обліку);
- інститутів (банки, фірми, що займаються операціями з цінними паперами, інституціональні інвестори);
- ринків (фондова біржа, грошовий ринок та ринок похідних фінансових інструментів).

Існує дещо інша точка зору авторів щодо визначення сутності фінансової системи, характерна для країн з ринковою економікою.

В процесі формування єдиного підходу до визначення сутності та складових елементів фінансової системи виникає багато дискусійних моментів і до теперішнього часу не існує цілісного узгодженого розуміння щодо даного моменту. В цілому автори досліджень як закордонні, так і вітчизняні погоджуються в одному, що категорію «*фінансова система*» необхідно вважати комплексною і багатоаспектною. При трактуванні змісту, на нашу думку, найбільш доречною є точка зору З. Боді та Р. Мертон, які виходять із необхідності розгляду її через призму «... сукупності ринків та інших інститутів, що використовуються для укладання фінансових угод, обміну активами і ризиками. Ця система включає ринки акцій, облігацій та інших фінансових інструментів, фінансових посередників (таких як банки і страхові компанії), фірми, що пропонують фінансові послуги (наприклад, фінансово-консультаційні компанії), і органи, які регулюють діяльність усіх цих установ» [16]. Авторами були сформульовані концептуальні положення щодо принципового відображення закономірностей розвитку економіки та елементів фінансової системи на його окремих етапах, які, на нашу думку, у схематичному вигляді дозволяють отримати більш системне і взаємопов'язане їх розуміння (*рис. 2.3*).

Свою сутність економічні категорії (явища, процеси) проявляють в процесі реалізації їх функцій. Тому, на нашу думку, для ефективного управління інноваційним розвитком економіки вкрай необхідним залишається наявність адекватного розуміння і тлумачення можливих наслідків прояву їх функції, що, в свою чергу, потребує впевненості щодо вірності їх вибору, класифікації та повноти.

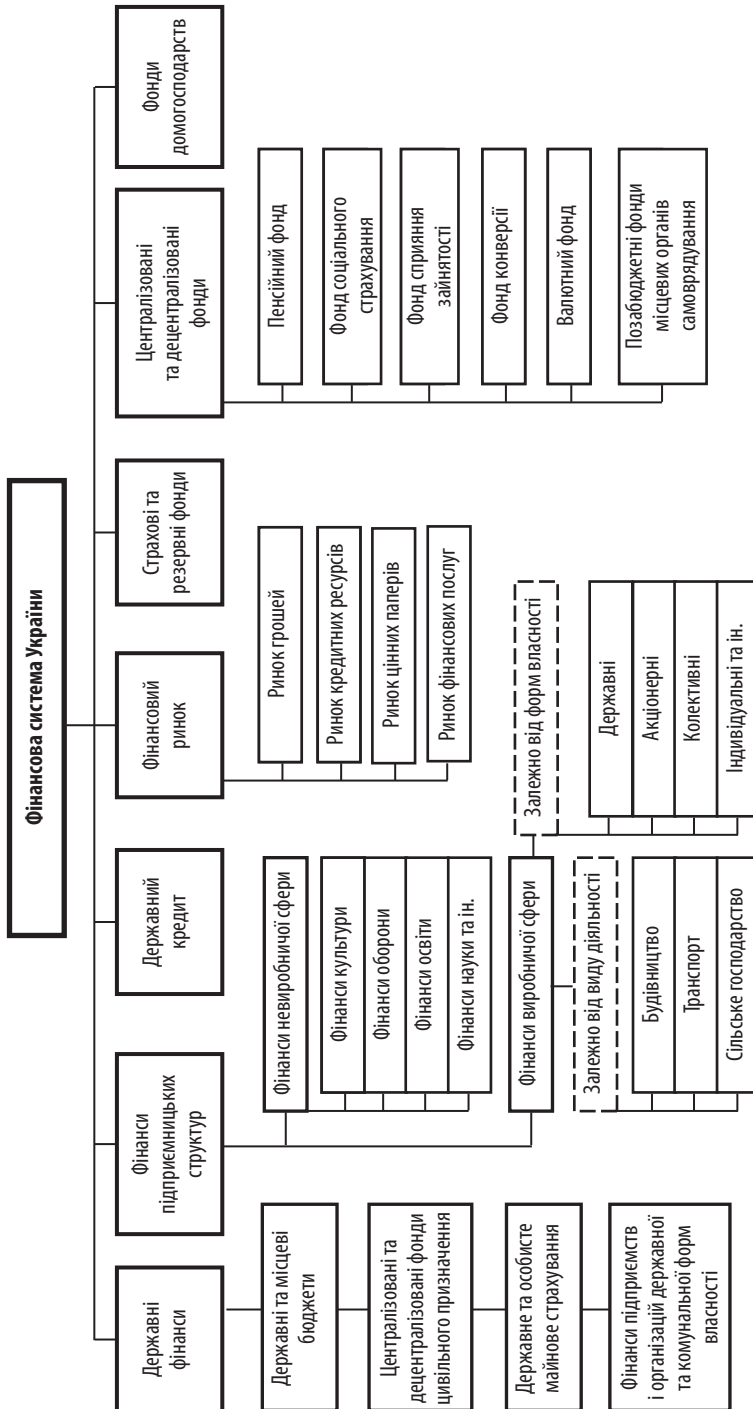


Рис. 2.2. Схема структури фінансової системи України



Рис. 2.3. Схема позиціонування концептуальних положень розвитку економіки та елементів фінансової системи

Слід зауважити, що більшість вчених-фінансистів до головних функцій фінансів відносять розподільчу та контрольну функції. Крім окреслених, в конкретні періоди під впливом існування тієї чи іншої переважаючої концепції економічного розвитку, дослідниками пропонуються як додаткові специфічні функції фінансів, які, на їх думку, мали право на існування. Так, А. Дробозіна пропонувала враховувати акумулюючу функцію [220], а А. М. Поддєрьогін обґрунтовує доцільність вивчення фондоутворюючої функції [216]. Крім того, В. М. Опарін вважає за необхідне виділення окремої стимулюючої функції фінансів. Більшість фінансистів позитивно ставляться до таких пропозицій авторів, але за умови наділення їх статусом похідних. На нашу думку, таке ставлення є переконливим, сприймаючи той факт, що кожна з означених функцій відображує специфічні стадії розподільчої функції фінансів на кожному з етапів суспільного розподілу і перерозподілу. Крім того стимулюючу функцію фінансів можна розглядати відокремлено від розподільчого процесу і враховувати її як самостійну загальну функцію, яка забезпечує реалізацію завдання – підвищення ефективності функціонування економіки країни.

В системі економічного розвитку економіки основним призначенням фінансів залишається забезпечення фінансовими ресурсами потреби суспільного виробництва, а також впровадження системи стимулів для підвищення його ефективності шляхом активізації ролі розподільчих відносин. Для дослідження фінан-

сової складової інноваційного розвитку необхідно чітко визначитися з такими категоріями як «фінансування», «фінансове забезпечення розвитку», «фінансовий механізм», «система фінансового забезпечення».

В практичній діяльності «фінансове забезпечення» реалізується за допомогою основних елементів фінансового механізму, який в загальному вигляді є сукупністю фінансових методів, фінансових інструментів, системи важелів і стимулів, норм та нормативів, а також лімітів і резервів. Але таке загальне тлумачення не є переконанням щодо такого розуміння даної категорії абсолютно усіх фахівців у сфері фінансів, тому вважаємо за доцільне її уточнення, як і наведених вище категорій.

На думку М. Романовського, сутність процесу «фінансування» трактується у як «...специфическая экономическая форма управления общественным производством, ...осуществляемая государством на основе строгой регламентации процессов предоставления финансовых ресурсов в соответствии с заданными целями» [183, с. 86 – 87]. Аналогічної точки зору дотримується і С. В. Онишко, яка в роботі [164] розглядає категорію «фінансування» з точки зору триєдиного підходу: по-перше, як фінансову категорію; по-друге, як форму чи спосіб управління; по-третє, як систему форм і методів використання фінансових ресурсів. При цьому автор наголошує, що «...необхідність і правомірність такого підходу особливо чітко простежується стосовно фінансування інноваційної діяльності». Також можна знайти підтвердження в роботі іншого автора, що «... на сучасному постіндустріальному етапі розвитку фінансування інноваційної складової відіграє таку ж динамічну роль фактора розвитку, яку на індустріальному етапі відігравали природні ресурси, капітал і робоча сила» [207, с. 355].

Реалізація багатоаспектних процесів фінансування економічного розвитку країни, особливо на етапі інноваційних зрушень, потребує постійного коригування сутності і врахування появи нових якостей як самих фінансових категорій, так і практичної складової його фінансового забезпечення через основні елементи фінансового механізму. Морфологічний аналіз трактувань за результатами теоретичних досліджень авторів щодо розуміння «фінансового забезпечення» дозволяє зробити, на нашу думку, цілком однозначний висновок: єдиного, чітко сформульованого визначення цього поняття не існує. При цьому більшість науковців, досліджуючи процеси фінансового забезпечення, пояснюючи підходи до його реалізації, переконливо включають до складу формуючих елементів «фінансового механізму» такі: фінансові інструменти, фінансові методи, систем стимулів і санкцій, економічних важелів впливу, норм і нормативів, а також ліміти і резерви. Даний підхід до розуміння сутності фінансового механізму дозволяє

зрозуміти його зовнішній аспект прояву. Саме такий підхід можна використовувати як інтегральний інструмент реалізації фінансового забезпечення інноваційного розвитку економіки.

Альтернативним підходом до попереднього можна вважати бачення авторів, які пропонують розуміти фінансовий механізм як безпосередній механізм функціонування фінансів. Така точка зору, на нашу думку, враховує той факт, що матеріальним супроводженням фінансових відносин в системі суспільного відтворення благ залишається рух фінансових ресурсів. І саме фінансовий механізм виступає як «технічний інструмент» для формування і спрямування грошових потоків. Подібне розуміння фінансового механізму відображає тільки організаційну сторону фінансових відносин, що, на нашу думку, має досить вузьку його інтерпретацію. Тому вважаємо за доцільне погодитись з думкою науковців, які дотримуються першого підходу до розуміння сутності фінансового механізму.

Поняття «*фінансового механізму*», з точки зору системи відносин, передбачає взаємодію керованої та керуючої підсистем через реалізацію їх специфічних функцій. Для ефективного його використання, з метою фінансового забезпечення інноваційного розвитку, необхідно визначити оптимальну структуру фінансового механізму і забезпечити запровадження новітніх методів управління ним. Тому необхідно приділити пильну увагу в дослідженні сутності категорії «фінансовий механізм» і визнати її ключовою для розуміння специфіки прояву і функціонування системи фінансового забезпечення інноваційного розвитку економіки.

В контексті реалізації стратегії інноваційного розвитку економіки, на думку М. І. Крупки, «... фінансово-кредитний механізм інноваційного розвитку необхідний для стійкого економічного зростання, тому ґрунтується на системі інноваційно-утворювальних чинників» [125, с. 68]. В такій структурі чинників необхідно врахувати такі:

- відповідний рівень знань, необхідний для вирішення проблем суспільства;
- наявність інноваційних фінансових ресурсів в економіці;
- адекватність взаємодії сфери, об'єктів і суб'єктів інноваційної активності;
- сприятливий інноваційний клімат для впровадження інновацій суб'єктами економіки;
- інноваційне підприємництво як основу економічного розвитку, що ґрунтується на розумінні його через «... осуществление новых комбинаций» [236, с. 159].

Оскільки, за переконанням М. І. Крупки, фінансові й кредитні ресурси тісно пов'язані між собою, автор вважає обґрунтованим виділення у складі фінансово-

кредитного механізму двох підсистем: фінансово-кредитного забезпечення і фінансово-кредитного регулювання [125]. При чому наголошується на необхідності розгляду єдиного «фінансово-кредитного механізму» у контексті єдиної «фінансово-кредитної політики». Але подібну точку зору не розділяють деякі науковці. Так, С. В. Львовчкін вважає не доцільним вживання категорії «фінансово-кредитний механізм» тому, що за його переконанням «... кредит є складовою фінансів, а кредитна система, як частина фінансового ринку, відноситься до фінансової системи» [Онишко 139, с. 26].

На думку С. В. Львовчкіна, в основі структурного розуміння «фінансового механізму» знаходяться дві підсистеми, що відображають методи фінансового впливу – фінансове забезпечення і фінансове регулювання, а також систему управління, яка заснована на взаємодії фінансових індикаторів і інструментів. В загальному вигляді під фінансовим механізмом автор розуміє «... сукупність форм і методів фінансового впливу на соціально-економічний розвиток, що охоплює систему фінансових індикаторів та фінансових інструментів, які дають змогу оцінити та реалізувати цей вплив» [139]. При цьому науковець наголошує на забезпечувальній і регулятивній дії фінансового забезпечення при вирішенні конкретних завдань фінансової політики. Пасивний вплив фінансового забезпечення спрямований на покриття реальних потреб відтворення виробництва, а регулятивна дія – через виділення достатніх коштів як за обсягом, так і за формами – відображає активний характер впливу при реалізації конкретних задач. На нашу думку, не можна цілком погодитись з думкою автора щодо трактування однозначно пасивного впливу фінансового забезпечення на економічний розвиток.

Результати ґрунтовних досліджень С. В. Львовчкіна дозволяють звернути увагу на наявність двох підходів науковців до визначення структури фінансового механізму. Найбільш типовим представником першого підходу є В. К. Сенгачов, який ще у середині 70-х років минулого сторіччя стверджував про доцільність виділення в структурі «фінансово-кредитного механізму» трьох підсистем, а саме: фінансово-кредитне планування; фінансово-кредитні важелі; організаційні структури і правовий режим фінансово-кредитної системи [193].

Представники другого підходу, серед яких є С. Я. Огородник, В. М. Федосов та В. М. Опарін, наголошують на доцільності більш укрупненого бачення структури фінансового механізму і виділення тільки двох підсистем: фінансово-кредитного забезпечення і фінансово-кредитного регулювання [218]. При цьому характерною ознакою такого структурування є виділення наступних організаційних структур: правового регламентування, планування та управління. За переконанням науковців, саме за допомогою цих елементів реалізується фінансовий вплив

на соціально-економічні процеси, де особливе місце відводиться певним важелям впливу: стимулам і санкціям, нормам і нормативам, а також враховуються специфічні умови і принципи формування доходів, нагромаджень і фондів.

В подальшому В. М. Опарін конкретизує сутність фінансового механізму як «... сукупність методів і форм, інструментів та важелів впливу на економічний і соціальний розвиток суспільства» [166, с. 17–18].

Споріднене відношення до сутності даної категорії ми спостерігаємо в монографії «Фінансовий механізм організації економіки України (проблеми теорії і практики)» О. М. Ковалюка [100], де надано авторське бачення фінансового механізму як «... системи фінансових форм, методів, важелів та інструментів, які використовуються у фінансовій діяльності держави і підприємств за відповідного нормативного, правового та інформаційного їх забезпечення фінансовою політикою на мікро-, макрорівні. Особливо автором наголошується на неспівпаданні сутності понять «механізм організації фінансів» і «фінансовий механізм організації».

На нашу думку, цілком вірним є трактування *фінансового механізму організації* через «... сукупність фінансових форм і методів, інструментів і важелів впливу на соціально-економічний розвиток цілісного комплексу взаємопов'язаних елементів (підприємств, установи, тощо)». Але щодо визначення поняття *механізму організації фінансів* як «... сукупності форм і методів, за допомогою яких упорядковують фінанси і фінансову діяльність суб'єктів господарювання», на думку С. В. Львовичкіна, з якою ми погоджуємося, існують певні неспівставлення і аналогії з розумінням його як «... засобу реалізації фінансової політики держави».

Такої ж точки зору дотримується і С. В. Онишко і не поділяє позиції О. М. Ковалюка, яка вважає, що запропоноване автором трактування поняття «... не пояснює, яким чином фінансовий механізм як складова фінансової системи, а також – самостійна, відокремлена її ланка, з притаманними їй способами і методами управління фінансовими процесами і відповідним нормативно-правовим забезпеченням, буде повною мірою впливати на всі інші ланки (державні фінанси, фінанси суб'єктів господарювання, фінансовий ринок, міжнародні фінанси, страхування) та сфери (світовий, макро- та мікрорівень) фінансової системи» [164]. У підході С. В. Онишко до визначення структури складових фінансового механізму спостерігаємо за розумінням цієї категорії як такої, що постійно змінюється під впливом об'єктивних факторів економічного розвитку: «... фінансовий механізм динамічно розвивається під дією специфічних факторів; внутрішня структура фінансового механізму полягає у виконанні завдань, визначених економічною стратегією; основне призначення структурних елементів фінансового механізму – це

формування, розподіл та використання фінансових ресурсів з метою забезпечення різноманітних потреб держави, суб'єктів господарювання та населення» [164, с. 146].

За визначенням А. Я. Кузнєцової під «фінансовим механізмом» необхідно розуміти «... складну систему взаємопов'язаних фінансових методів, які впливають на соціально-економічний розвиток суспільства, а з іншого – сукупність фінансових важелів, індикаторів та інструментів, за допомогою яких можна оцінити ефективність його впливу» [129].

В процесі дослідженні сутності категорії «фінансовий механізм», визначення його структурних складових та спостереження за зміною вагомості певних елементів в загальній структурі під впливом зовнішніх і внутрішніх факторів розвитку, більшість науковців висловлюють свою власну позицію до розуміння її сутності, які мають співпадаючі риси. Узагальнення позицій науковців щодо визначення сутності даної категорії дозволяє висловити обґрунтовану думку, що «фінансовий механізм – це комплекс соціально розроблених і законодавчо закріплених у державі форм і методів створення і використання фінансових ресурсів для регулювання економічних і соціальних процесів у державі. Основною метою такого регулювання є фінансове забезпечення темпів і пропорцій розвитку економіки, а також соціальних гарантій населенню» [164, с. 80].

Сучасний етап розвитку економіки на засадах інноваційної моделі розвитку визначає певні базові компоненти щодо розуміння сутності фінансового механізму. Так, *по-перше*, фінансовий механізм є ключовим елементом загальної системи управління економікою; *по-друге*, призначення структурних складових фінансового механізму на усіх етапах суспільного виробництва спрямовано на забезпечення всіляких потреб учасників процесу відтворення; *по-третє*, сутність фінансового механізму об'єктивно пов'язана зі змістом категорії фінансів; *по-четверте*, фінансовий механізм необхідно розглядати з позиції інструменту зворотного впливу на кількісні і якісні параметри економічного розвитку держави як в цілому, так і на результати діяльності суб'єктів економіки; *по-п'яте*, взаємозв'язок внутрішніх елементів фінансового механізму формує взаємодіючі підсистеми, що об'єднані між собою за ознаками їх цільового використання; *по-шосте*, на кожному конкретному етапі економічного розвитку фінансовий механізм має певні особливості, що випливають внаслідок дії специфічних факторів. Характер комплексної взаємодії цих компонент і визначає економічну сутність категорії «фінансовий механізм».

В умовах сьогодення до головних фінансових методів інноваційного розвитку економіки відносять такі: фінансове планування та прогнозування, регулюван-

ня, контроль, оперативне управління фінансами та фінансове забезпечення. При цьому, під «фінансовими методами» розуміють форму вираження фінансових відносин, що визначає конкретні способи формування і використання централізованих і децентралізованих фондів грошових коштів для забезпечення ефективного функціонування всіх складових ланок фінансової системи.

Для аналізу ефективності функціонування системи фінансового забезпечення інноваційного розвитку економіки України на сучасному етапі необхідно обґрунтовано вірно визначати його ключові орієнтири. На думку провідних науковців-економістів, серед таких напрямів дослідження насамперед потребують пильної уваги:

- проблеми трансформації і вибору оптимальної структури фінансової системи, яка включає державні фінанси, фінанси суб'єктів господарювання, фінансовий ринок, міжнародні фінанси та страхування (див. *рис. 2.2*);
- врахування специфіки взаємозв'язків між окремими структурними складовими фінансової системи, а також існуючих методів фінансового забезпечення в умовах інтеграції національної економіки у світовий економічний простір;
- розробки стратегії фінансування як фундаментального способу забезпечення інноваційного розвитку економіки та окремих інноваційно орієнтованих її галузей.

Відображення місця фінансової системи і характеру взаємозв'язків системи фінансового забезпечення з компонентами реалізації бізнес-процесів в економіці наведено у вигляді принципової схеми на *рис. 2.4*.

Необхідно нагадати про багатогранність взаємозв'язку та взаємодії не лише між окремими складовими наведеної схеми, але й з усією системою відносин, що викликають, супроводжують і забезпечують інноваційний процес.

Відомо, що економіка будь-якої країни являє собою складну і відкриту систему, яка постійно трансформується і динамічно розвивається. І тому на її розвиток також впливає дія факторів не тільки внутрішнього, але й зовнішнього середовища з врахуванням як регіональних, національних, так і транснаціональних особливостей.

Існують вагомі підстави вважати, що дія таких факторів може призводити до появи певних дисбалансів в економіці та спрямована на формування ризиків щодо виведення існуючої системи із стану рівноваги. При чому варіанти загального результату взаємодії внутрішніх і зовнішніх факторів можливо класифікувати як позитивними, так і негативними – в залежності від спрямування та сили такої взаємодії.

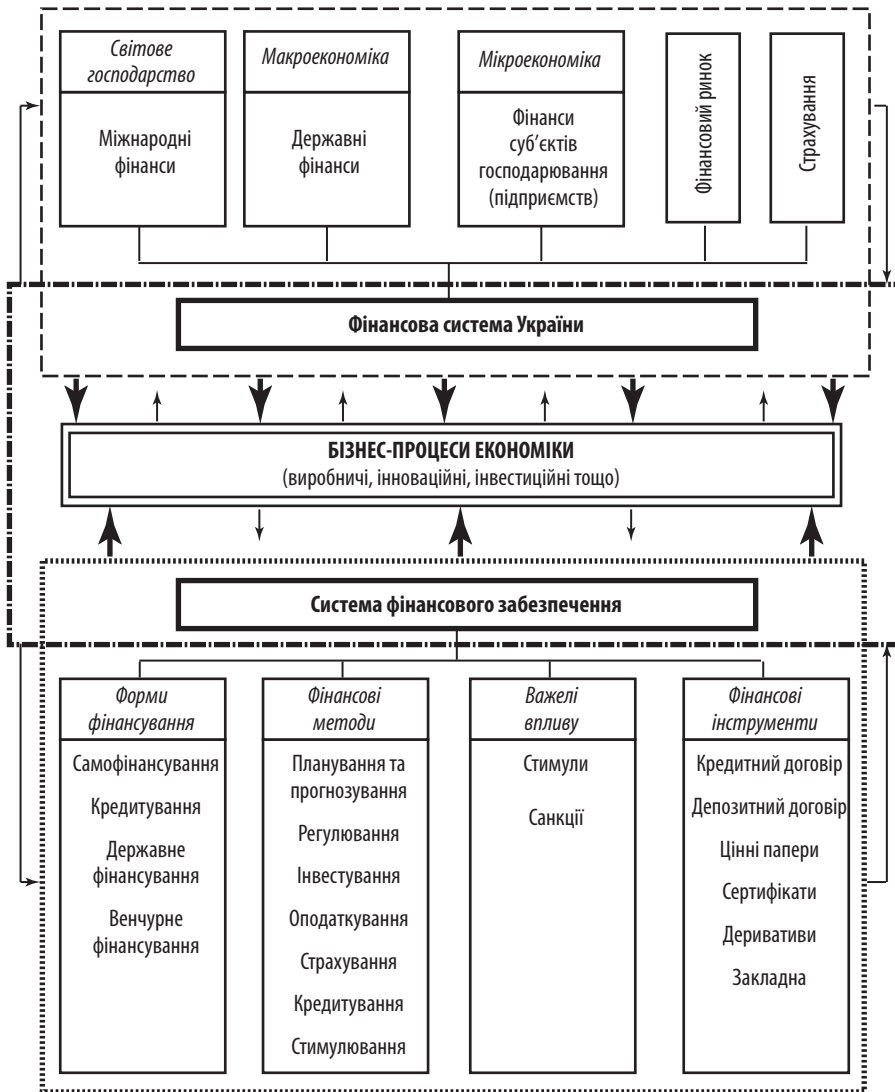


Рис. 2.4. Принципова схема взаємозв'язку фінансової системи із системою фінансового забезпечення бізнес-процесів в економіці

Відомо, що істотний внесок в теорію економічної рівноваги вніс К. Маркс, який уперше науково обґрунтував загальний методологічний принцип, згідно з яким кризові спади в економіці розглядалися як відхилення від стану рівноваги. Він стверджував, що «постійна тенденція різних сфер виробництва до рівноваги є «... реакцією проти постійного порушення цієї рівноваги» [147].

Економічна рівновага відображає такий стан економіки, при якому досягається стійке врівноваження структур, котрі, взаємодіючи, протистоять одна одній, взаємне їх збалансування.

При цьому необхідно враховувати, що врівноваження економічної системи здійснюється саморегуляторами ринкового механізму. Будь-які відхилення економічної системи від збалансованого стану, котрі виникають під впливом внутрішніх і зовнішніх чинників, автоматично викликають до дії певних сил, що спрямовані на відновлення порушених структурних зв'язків.

В процесі дослідження і аналізу існуючих економічних проблем країни та пошуку напрямів їх вирішення, на нашу думку, цілком доречною є необхідність дотримання принципу розмежування підходів до вивчення індивідуальних механізмів функціонування усіх можливих суб'єктів відносин, які сприяють ефективному функціонуванню фінансового механізму інноваційного розвитку всієї економіки. Крім того, подібна диференціація підходів до використання конкретних джерел, а також методів фінансування, повинна застосовуватися на кожному із етапів інноваційного розвитку. Врахування специфіки дії системи таких факторів на окремих його етапах можна розглядати як базову компоненту до переходу функціонування економіки на основі (трансформованої) більш ефективної моделі фінансових відносин.

Функціонування економіки на засадах інноваційної моделі розвитку потребує створення адекватного механізму фінансового забезпечення, який би дозволив при наявності обмежених фінансових ресурсів, перетворити його із статусу витратного у механізм, що забезпечує її прогнозовану ефективність. Вирішення стратегічних завдань раціонального фінансового забезпечення інноваційного розвитку потребує раціонального використання наявних фінансових ресурсів на рівні як окремого підприємства, так і держави в цілому.

Ми погоджуємося з думкою науковців, які вважають, що «... паралельно з активним вирішенням кількісних характеристик фінансового забезпечення визріла необхідність вирішувати ряд питань якості такого забезпечення, досліджуючи можливості більш повної реалізації потенціалу, що продукується і ринковою природою господарювання, і тими особливостями інноваційного розвитку. Крім основної функції фінансового механізму – забезпечення інноваційних процесів необхідними фінансовими ресурсами – важливо дбати про ефективність такого забезпечення, що реалізується через його регулятивну функцію» [163].

Для розуміння природи виникнення нових якостей системи фінансового забезпечення необхідно звернутися до функцій, які вона реалізує на практиці. На переконання багатьох фінансистів, при дослідженні переліку функцій фінансово-

го забезпечення насамперед необхідно враховувати відтворювальну, розподільчу та контрольну, які вважаються основними.

Так, сутність *відтворювальної* функції проявляється у кругообігу інноваційних ресурсів у вигляді інвестицій. При чому на всіх етапах кругообігу коштів необхідною умовою є дотримання принципів збалансованості матеріальних і фінансових ресурсів.

Саме *розподільча* функція фінансового забезпечення має прояв в процесі формування і використання фондів грошових коштів з метою підтримки ефективної структури капіталу як при задоволенні реальних потреб інноваційних підприємств, так і реалізації грошово-кредитної політики держави.

Зміст *контрольної* функції полягає у здійсненні фінансового моніторингу за реальним грошовим обігом в інноваційній сфері щодо реалізації контролю за умовами продукування інновацій, подальшим їх фінансуванням, станом платежів і здійсненням розрахунків суб'єктами інноваційної діяльності, а також за результатами діяльності на основі зміни фінансових показників.

Деякі науковці наголошують на необхідності виділення *регулятивної* функції фінансового забезпечення інноваційної діяльності з метою створення умов для запобігання серйозних прорахунків при фінансуванні великомасштабних державних програм соціально-економічного розвитку внаслідок відсутності ефективних механізмів фінансування. Ми цілком погоджуємось з даною точкою зору авторів, яка, на нашу думку, формує новий погляд на чинники, що забезпечують інноваційний розвиток в нових реаліях розвитку фінансових інтеграційних процесів.

Заслужують на увагу ґрунтовні результати наукового пошуку С. В. Онишко, яка в своїх дослідженнях обґрунтувала основні принципи, що підлягають, на думку автора, обов'язковій реалізації «... з метою втілення механізму фінансового забезпечення інноваційного розвитку, здатного суттєво підвищити його результативність» [164]. Для більш наочного відображення запропонованих принципів ми пропонуємо графічне зображення вищенаведених принципів у вигляді схеми на *рис. 2.5*.

Впровадження даної системи принципів фінансового забезпечення інноваційного розвитку в практику господарювання дозволить забезпечити поступове формування нової моделі фінансових відносин в економіці з новими специфічними рисами та особливостями.

Ефективність реалізації фінансового механізму насамперед характеризується максимально можливим результатом використання фінансового потенціалу економіки за умови забезпечення вимог розширення суспільного виробництва,

а не тільки фактом задоволення потреб у необхідних фінансових ресурсах. Тому обов'язковою умовою для формування продуктивного фінансового механізму залишається необхідність реалізації економічної функції зростання через адекватне виконання ним функцій фінансового забезпечення. Створення подібного фінансового механізму, який задовольняв би цим вимогам, потребує на макрорівні розробки нової стратегії формування і використання фінансових ресурсів держави для забезпечення інноваційного розвитку.

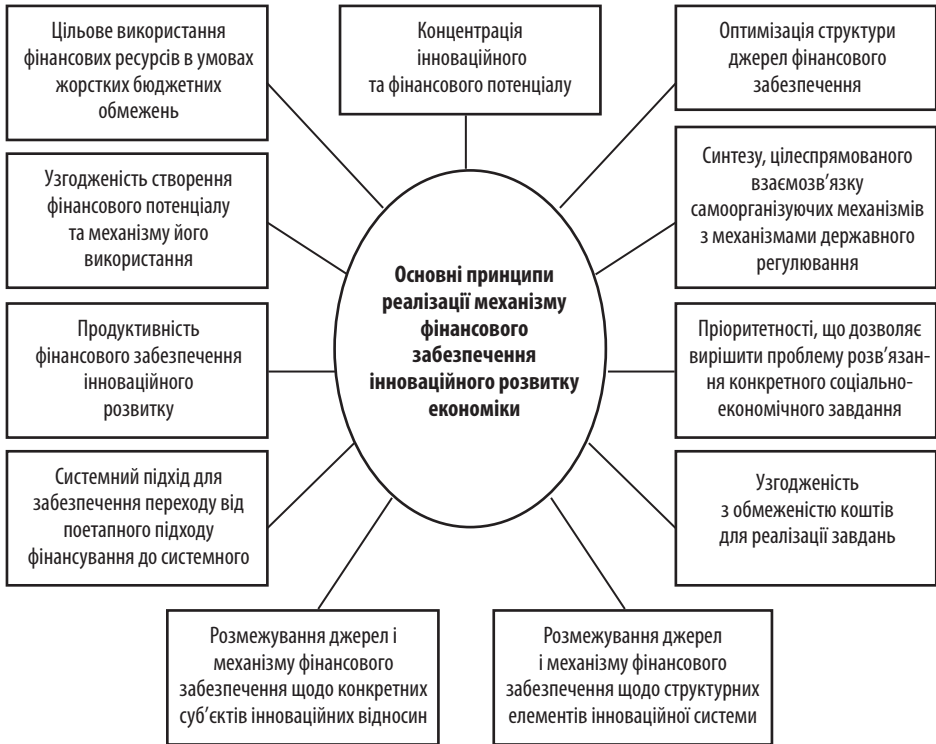


Рис. 2.5. Схема принципів реалізації механізму фінансового забезпечення інноваційного розвитку економіки [164]

Термін «стратегія» характеризує мистецтво постановки головних завдань та вибору шляхів їх виконання, здатних забезпечити найбільш вигідний (оптимальний) варіант досягнення певної мети. Взагалі «стратегію» більшість науковців пов'язує з плановим розподілом ресурсів певного економічного суб'єкта. Так, на переконання А. І. Богданова, стратегія розглядається як «... організаційний розподіл ресурсів з метою досягнення визначених цілей» [15, с.42].

Інші автори досліджень, такі як Б. Санто, під стратегією розуміють «долгосрочное планирование и программу рабочих действий, которые распространяются на всю его продолжительность во времени ...» [190, с. 195]. Альтернативне бачення щодо розуміння сутності даної категорії висловлює Ч. Макмиллан, який вважає, що «... стратегия здесь вовсе не означает тщательно продуманного, логически взаимосвязанного набора правил и процедур, позволяющих перейти от А к В и далее к С. В Японии под стратегией понимается готовность к событиям, которые происходят за границами действительности системы управления» [145, с. 44]. За переконанням Д. Девиса, під стратегією необхідно вважати «... процесс, с помощью которого организация маневрирует в своем окружении» [259, с. 266].

Інноваційну стратегію можна розглядати як частину загальної соціально-економічної стратегії розвитку економіки країни. Найбільш точно визначення економічної (соціально-економічної) стратегії, на нашу думку, надав В. М. Аншин, визначивши її як «... систему долгосрочных, определенных целью развития концептуальных установок (ориентиров) на принятие решений, позволяющих распределять ресурсы между альтернативными траекториями развития и корректировать их распределение при изменении внешних и внутренних условий функционирования» [88, с. 32]. Тому стосовно конкретизації сутності **інноваційної стратегії** можна визначити її як систему довготермінових концептуальних установок розподілу ресурсів між траекторіями інноваційного розвитку системи, а також їх перерозподілу при змінах внутрішніх і зовнішніх умов її функціонування.

Не зважаючи на специфіку та умови функціонування суб'єктів економіки в сучасних реаліях господарювання, віддаючи переваги тим чи іншим джерелам та формам фінансування їх інноваційного розвитку, основні завдання системи фінансування залишаються незмінними, а саме:

- вибір, збереження і подальший розвиток стратегічного науково-технічного потенціалу пріоритетних галузей економіки;
- формування необхідних умов для ефективного впровадження технічних інновацій у всіх ланках вітчизняної економіки;
- створення реальних матеріальних умов і стимулів для збереження кадрового потенціалу науки і техніки, розвитку системи національної освіти та прийняття дієвих заходів з метою збереження їх для використання в межах національної економіки.

В економічній літературі існують багаточисельні підходи до класифікації джерел фінансування інноваційної діяльності суб'єктів господарювання, узагальнення яких дозволяє визначити їх принципові напрями. Так, до основних джерел фінансування можна віднести: фінансування за рахунок власних і притриманих до них засобів (самофінансування), використання позикових коштів та залучення

коштів як за рахунок додаткового випуску нових акцій чи від розміщення їх на фондовому ринку, так і за рахунок використання інших нетрадиційних джерел фінансування (інноваційний кредит, укладення форвардних контрактів тощо).

На *рис. 2.6.* запропонована схема **моделі фінансового забезпечення** діяльності суб'єктів господарювання на засадах інноваційного розвитку економіки, яка являє собою взаємозв'язок складових підсистем та ключових елементів.

Під категорією «модель» необхідно розуміти – (від лат. *modelus* – міра, зразок, норма), узагальнений, створюваний з метою одержання і (або) збереження інформації, специфічний об'єкт (у формі уявного образу, опису знаковими засобами або матеріальною системою), що відбиває властивості, характеристики, зв'язки об'єкта оригіналу довільної природи, істотні для завдань, розв'язуваних суб'єктом.

Реалізація даної моделі наочно демонструє структуру фінансового забезпечення інноваційного розвитку економіки як системи взаємопов'язаних елементів – фінансових методів, важелів, фінансових інструментів та існуючих форм фінансування.

На сучасному етапі інноваційного розвитку вітчизняної економіки залишаються невирішеними проблеми забезпечення конкурентної позиції національних товаровиробників в глобальному конкурентному середовищі, що насамперед потребує інтенсифікації теоретичних пошуків й впровадження новітніх заходів в практику їх господарювання, спрямованих на формування технологічного лідерства.

В структурі наведеної моделі фінансового забезпечення виділені основні складові, до яких відносяться підсистеми фінансового, інформаційного, інституціонального та нормативно-правового забезпечення.

Детальні композиції змісту інформаційного та нормативно-правового забезпечення зображені на *рис. 2.7.* та *рис. 2.8.*

Для ефективної реалізації інноваційних програм розвитку необхідні розробки відповідних механізмів фінансового забезпечення, які відповідали б реальним вимогам сьогодення.

Конкретизація і вибір оптимальних бізнес-процесів сприятиме нагромадженню фінансового потенціалу для інноваційного розвитку в інтересах соціально-економічного прогресу й відтворенню фінансових ресурсів. Функціонування таких механізмів повинно враховувати певні зміни, які відбулися у напрямку від простого врахування достатнього рівня фінансового забезпечення інновацій до комплексного поєднання його із мотиваційними і стимулюючими засадами фінансового менеджменту. Більш широкою стала сфера впливу фінансового забез-

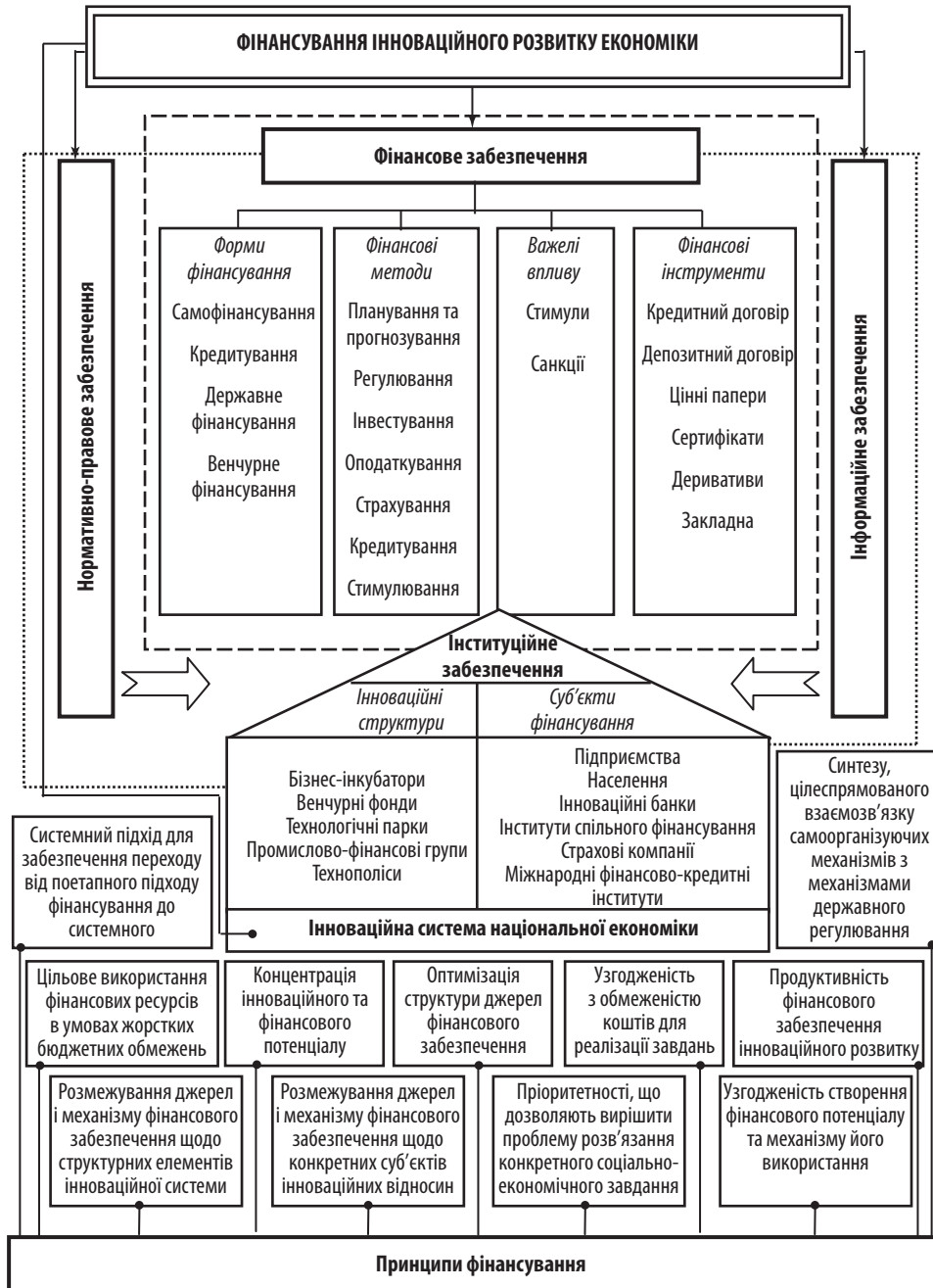


Рис. 2.6. Схема моделі фінансового забезпечення діяльності суб'єктів господарювання на засадах інноваційного розвитку економіки

печення за рахунок інтеграції процесів акумулювання фінансових ресурсів з системою відносин, які продукують інноваційні перетворення.

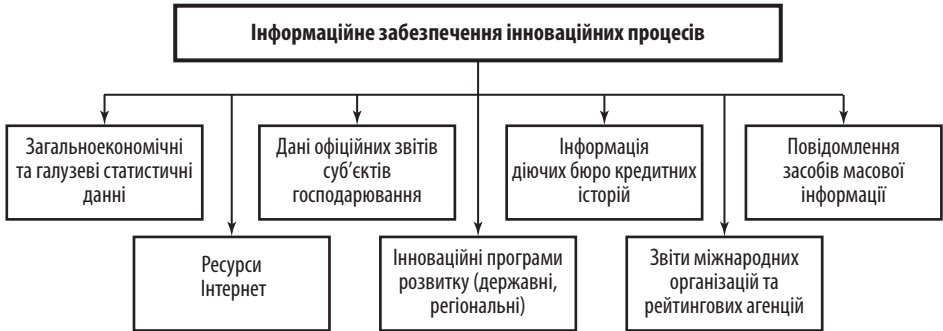


Рис. 2.7. Схема композиції підсистеми інформаційного забезпечення

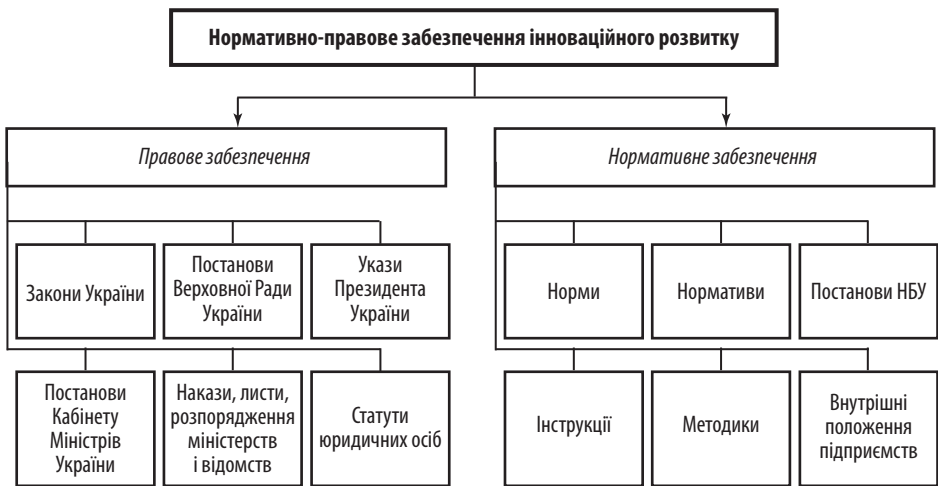


Рис. 2.8. Схема композиції підсистеми нормативно-правового забезпечення

Враховуючи, вищевикладені підходи, можна говорити про необхідність створення оптимальних умов реалізації завдань інноваційного розвитку національної економіки на основі впровадження раціональної системи використання фінансових ресурсів і фінансового потенціалу країни з врахуванням специфіки економічної динаміки, глибини змін й рухливості меж наявних фінансових резервів на кожному етапі інноваційного процесу, а також за рахунок адекватної організації механізму фінансового забезпечення.

2.2. Еволюція властивостей категоріальних визначень у сфері фінансових відносин

Історичний досвід розвитку суспільства підтверджує існування фінансових відносин у тій чи іншій формі з далеких часів цивілізованого людства і дослідження їх еволюції дозволяє зробити висновок про безпідставне велике значення для розуміння сутності усіх економічних процесів. Реформування та еволюційний розвиток сучасної фінансової системи в умовах вітчизняної економіки, забезпечення її стабільності потребують впровадження новітніх науково обґрунтованих методів управління нею, що неможливо без аналізу і врахування змін у визначеннях та тлумаченнях властивостей економічних категорій ринку.

В економічній літературі досить часто виникають певні непорозуміння при виборі однозначного трактування тієї чи іншої категорії. Вивчення результатів наукових досліджень провідних вчених стосовно визначення напрямів і перспектив розвитку вітчизняного фінансового ринку потребує, на наш погляд, детального аналізу особистих трактувань їх авторів щодо сутності категорії «фінансовий ринок». Серед науковців, як закордонних, так і вітчизняних, на теперішній час не існує єдиного підходу щодо розуміння сутності даної категорії. На нашу думку, це можливо пояснити існуванням у наукових колах різних концептуальних підходів при вивченні економічних процесів, які були визначальними у конкретні історичні періоди та наявністю домінуючої економічної доктрини, а також значущості впливу політичних факторів.

Тому вважаємо за доцільне проведення комплексного аналізу існуючих визначень авторів категорії «фінансовий ринок», а також і інших базових фінансових категорій на основі їх систематизації, що дозволить ґрунтовно усунути багаточисельні варіанти їх трактування.

Зростання масштабів накопичення грошового капіталу в умовах розвитку інтеграційних процесів обумовило розвиток ринку позичкових капіталів. Так, під впливом змін попиту і пропозиції здійснюється рух позичкового капіталу – капітал збільшує свої обсяги у вигляді грошових коштів, трансформуючись безпосередньо у позичковий капітал.

Необхідно нагадати, що ринок позичкових капіталів, як економічна категорія, відображує соціально-економічні відносини, які визначаються законами господарювання в умовах ринку і формують його сутність, тобто формує взаємозв'язки і відносини як в нутрі самого ринку, так і в процесі взаємодії її з іншими економічними категоріями.

Поява вільного грошового капіталу відбувається безпосередньо в процесі відтворення, і він у подальшому, вже у вигляді позикового капіталу, повертається до кредиторів переважно в особі банків чи інших кредитно-фінансових установ. Економічна сутність функціонування ринку позикових капіталів реалізується через механізм об'єднання індивідуальних капіталів для забезпечення умов накопичення. Безпосередньо «... при развитой кредитной системе практически весь денежный капитал, в каком бы смысле мы ни употребляли этот термин, отдается в ссуду, присоединяет к качеству денежной формы качество отчуждения посредством ссуды, становится ссудным денежным капиталом» [5].

В подальшому в системі відносин пропозиція позикових капіталів і попит на них консолідується в структурі так званого грошового ринку, який за своєю суттю і є ринком позикових капіталів і має особливу рису. Головною відмінною рисою його виступає виключний характер єдності – на відміну від будь-яких специфічних товарних ринків. Так, єдиний ринок позикових капіталів за принципами функціонування об'єднує власників капіталу з усіх галузей економіки. Вони загальними зусиллями формують попит на позиковий капітал, а також надають пропозиції у вигляді власних вільних грошових коштів для задоволення потреб інших учасників ринку.

Позиковий капітал необхідно розглядати як «... грошовий капітал, що віддається капіталістами-власниками в позичку, яка обслуговує в основному кругообіг функціонуючого капіталу і забезпечує надходження відсотків на основі експлуатації найманої праці» [61, с. 81.].

З розвитком ринкових відносин та формуванням певних властивостей ринку позикових капіталів в масштабах окремої країни світу основні джерела позикового капіталу, за переконанням Є. Ф. Жукова, залишаються незмінними [160, с. 8]. До них відносяться:

- амортизаційний фонд підприємств, призначений для відновлення, розширення і відтворення виробничих фондів;
- частина оборотного капіталу в грошовій формі, що вивільняється в процесі реалізації продукції і здійснення матеріальних витрат;
- грошові кошти, що утворюються в результаті розриву між отриманням грошей від реалізації товарів і виплатою заробітної платні;
- прибуток, який спрямовується на оновлення і розширення виробництва;
- грошові доходи і заощадження всіх верств населення;
- грошові накопичення держави у вигляді коштів від володіння державною власністю, прибутки від виробничої, комерційної та фінансової діяльності уряду, а також позитивні сальдо центрального і місцевих бюджетів.

На наш погляд, найбільш повним є визначення сутності категорії «фінансовий ринок» є вихідне положення В. В. Корнеєва [120, с. 20]. Так, фінансовий ринок пропонується розглядати «.. як сукупність інтегрованих фінансових інститутів, що перебувають у постійній динамічній взаємодії. Це означає, що в основі композиційної побудови ринку лежить множинність інституційних одиниць фінансового сектора, які дотримуються визначених правил і обмежень у власних стосунках і стосунках з навколишнім середовищем».

Автором обґрунтовується доцільність розгляду фінансового ринку з інституційної позиції саме тому, що при цьому виокремлюються системоутворюючі зв'язки між елементами – складовими ринку, враховуються інвестиційні наміри і уподобання вкладників та реципієнтів капіталу, забезпечується моніторинг руху фінансових потоків і прозорості угод на макро- і мікрорівні.

Приблизником ідеї інституціоналізму в дослідженні проблем розвитку фінансового ринку виступає М. А. Гольцберг, який ще наприкінці 80-х років досліджував основи функціонування ринків позичкових капіталів і цінних паперів, механізм біржової торгівлі та пропонував інші концептуальні підходи при вирішенні теоретичних і практичних проблем. В роботі [49, с. 17–18] сформульоване головне завдання функціонування ринку капіталів, що полягає у можливості «... здійснювати нагромадження, рух, розподіл і перерозподіл грошового капіталу між сферами економіки». При цьому ним запропоновано розглядати і враховувати здійснення фінансових операцій різних установ і організацій з позиції їх інтегрованого характеру.

Так, з точки зору О. М. Іваницької, фінансовий ринок уявляє собою мережу спеціальних (банківсько-фінансових) інститутів, що забезпечує взаємодію попиту і пропозиції на гроші як специфічний товар, їхнє взаємне врівноваження [83]. Автор наголошує, що визначальним товаром при розкритті специфіки функціонування фінансового ринку є гроші. Такий підхід не співпадає з думкою переважної кількості дослідників, які вважають, що існування такого товару є прерогативою грошового ринку, який виступає як складова загальна структура фінансового ринку. На нашу думку, саме фінансові ресурси виступають як товар на фінансовому ринку. Основною його функцією вважається мобілізація і розподіл фінансових ресурсів, що сконцентровані у населення, у розпорядженні суб'єктів господарювання та в державних грошових фондах. Відповідно за своїм призначенням фінансовий ринок у процесі перерозподілу тимчасово вільних фінансових ресурсів реалізує специфічні функції, які не властиві жодній структурній складовій фінансової системи.

Аналогічної точки зору дотримується колектив авторів, серед яких Г. А. Вознюк, А. Г. Завгородній, Т. С. Смовженко, які однозначно трактують категорію фі-

нансового ринку як «... сукупність ринкових фінансових інститутів, що скеровують потік коштів від власників заощаджень до позичальників» [76].

Серед зарубіжних вчених також є прибічники розуміння фінансового ринку, як сукупності фінансових інститутів. Так, можна знайти підтвердження такої точки зору, згідно з якою фінансові ринки – це «... ринкові інститути, що є каналами для потоку грошових ресурсів, від тих, хто зберігає, до тих, хто позичає [65].

Разом з тим серед науковців існують інші трактування розуміння сутності фінансового ринку, засновані на принципово відмінному від інституційного підходу. Так, існує велика група вчених, які наголошують на необхідності розуміння даної економічної категорії з позиції специфічного виду економічних відносин. Серед них окремо виступає В. М. Федосов, який наголошує на розумінні фінансового ринку як «... грошових відносин, що складаються в процесі купівлі-продажу фінансових активів під впливом попиту і пропозиції на позичковий капітал, рух якого втілюється в цінних паперах» [203]. Формування структури фінансового ринку, на його думку, здійснюється як «... існування багатьох типів різноманітних ринків». Аналогічну позицію щодо структури фінансового ринку займає О. Д. Василик [29, с. 25], який пропонує трактувати сутність механізму функціонування фінансового ринку через розуміння його як «... ланки фінансової системи для створення і використання відповідних фондів фінансових ресурсів. Останні перерозподіляються між окремими суб'єктами підприємництва, державою і населенням, учасниками бюджетного процесу, міжнародними фінансовими організаціями».

На підтвердженні такого підходу наполягає група авторів, серед яких є В. М. Опарін, який наголошує, що «фінансовий ринок – це сукупність обмінно-перерозподільних відносин, пов'язаних з процесами купівлі-продажу фінансових ресурсів, необхідних для здійснення виробничої та фінансової діяльності» [166]. В. П. Ходаківська і В. В. Беляєв визначають фінансовий ринок як «... систему економічних відносин, що виникають між його прямими учасниками при формуванні попиту і пропозиції на специфічні послуги – фінансові послуги, пов'язані з процесом купівлі-продажу, розподілу та перерозподілу фінансових активів, які знаходяться у власності економічних суб'єктів національної, регіональної та світової економіки» [224].

Лаконічною і консолідуючою, на нашу думку, є розуміння досліджуваної категорії І. О. Школьник, яка розглядає фінансовий ринок через «... сукупність економічних відносин, з приводу перерозподілу тимчасово вільних фінансових ресурсів між населенням (домогосподарствами), суб'єктами господарювання та державою через систему фінансових інститутів на основі взаємодії попиту та пропозиції»

[233, с. 15]. Так, В. М. Шелудько позиціонує тлумачення фінансового ринку як «... системи економічних і правових відносин, пов'язаних з купівлею-продажем або випуском та обігом фінансових активів» [231, с. 13].

Окремо можна визначити групу науковців, які обґрунтовують свою точку зору на розуміння фінансового ринку з позицій відображення стану співвідношення попиту та пропозиції фінансових ресурсів (ресурсне спрямування), бачення фінансового ринку як ринку певного переліку фінансових інструментів чи видів фінансових послуг, або специфічного механізму реалізації фінансових активів.

За переконанням Б. А. Райзберга, «... фінансовий ринок відображає попит та пропозицію фінансових ресурсів, тобто грошей, валюти, акцій, облігацій та інших цінних паперів» [181]. На думку І. О. Бланка, фінансовий ринок у загальному вигляді необхідно розглядати як ринок, на якому «... об'єктом купівлі-продажу виступають різноманітні фінансові інструменти і фінансові послуги» [13, с. 496], а В. С. Торкановський наполягає на доцільності трактування сутності фінансового ринку «... як сукупності всіх грошових ресурсів країни, що знаходяться в постійному русі, розподілі чи перерозподілі» [186, с. 7].

Позицію ототожнення фінансового ринку з «... ринком фінансових інструментів» можна спостерігати в роботі Р. Л. Міллера та Д. Д. Ван-Хуза [152, с. 104].

З підходу механізму реалізації активів виходять такі науковці, як О. І. Мертенс, Ф. Мишкін та Ф. Фабоцці. За переконанням Ф. Фабоцці, фінансовий ринок «... забезпечує механізми для створення і обміну фінансовими активами» [212, с. 15], О. І. Мертенс визначає його як «... механізм торгівлі фінансовими активами» [150, с. 56], а Ф. Мишкін наполягає на тому, що «... відбувається перекачка ресурсів від тих людей, у яких спостерігається надлишок ресурсів, до тих, у кого їх не вистачає» [153, с. 24].

Результати узагальнення визначень авторів щодо сутності категорії «фінансовий ринок» надають чітке уявлення про існування спільних і відмінних рис у визначенні даного поняття. Аналогічні зусилля науковців щодо проведення систематизації і сегментації трактувань даної категорії тільки підтверджують існування певної кількості наукових шкіл, які формують своє власне бачення. Загалом можна стверджувати про існування чіткого погляду на фінансовий ринок як сферу купівлі-продажу фінансових активів. Але, за визначенням багатьох прибічників наукових шкіл, має місце «... гіперболізація окремих сегментів фінансового ринку, зокрема кредитно-боргового, що стосується як обігу грошей, так і обігу цінних паперів з фіксованою дохідністю, ... не обґрунтоване протиставлення фінансових активів і сегментів ринку як відмінних (наприклад, кредитний ринок і ринок цінних паперів, грошовий і валютний ринки, грошові ринки і ринки капіталів)» [120, с. 22].

З метою систематизації підходів до визначення сутності категорії «фінансовий ринок» в роботі пропонується ввести термін, який дозволить узгодити існуючі відмінності в їх трактуванні прибічниками різних наукових шкіл – *концепт-класифікатор*. Під *концепт-класифікатором* пропонується розуміти визначення або вибір певної кількості ключових варіантів існуючих концептуальних підходів до систематизації економічних категорій (процесів) з урахуванням ознак етапу їх історичного розвитку, спадкового характеру змін сутності та наявності оригінальних ознак нових якостей.

В табл. 2.1 наведені результати авторського узагальнення і структурування підходів прибічників наукових шкіл як закордонних, так і вітчизняних авторів щодо функціонування економічного поняття «фінансовий ринок».

Таблиця 2.1

Структурування підходів науковців при визначенні категорії «фінансовий ринок»

Ознака концепт-класифікатора	Автори	Джерела
Інституціональний підхід	Гольцберг М. А.	[49]
	Іваницька О. М.	[83]
	Загородній А. Г.	[76]
	Смовженко Т. С.	[196]
	Корнєєв В. В.	[120]
	Долан Е. Дж.	[65]
Сукупність відносин	Федосов В. М.	[214]
	Суторміна В. М.	[203]
	Василик О. Д.	[28]
	Ходаківська В. П.	[224]
	Опарін В. М.	[166]
	Школьник І. О.	[234]
Шелудько В. М.	[231]	
Ресурсне забезпечення	Бланк І. О.	[13]
	Райзберг Б. А.	[181]
	Торкановський В. С.	[186]
Реалізація механізмів	Міллер Р. Л.	[152]
	Ван-Хуз Д. Д.	[152]
	Мертенс О. І.	[150]
	Мишкін Ф.	[153]
	Фабоцці Ф.	[212]

Аналіз існуючих трактувань досліджуваної категорії на базі запропонованого автором підходу дозволив виокремити чотири основних ознаки концепт-класифікатора.

Окрім цього необхідно звернути увагу також на відсутність єдиного розуміння того, що ж таки є (товаром) об'єктом купівлі-продажу на фінансовому ринку – фінансові ресурси, грошові кошти чи фінансові активи.

Так, на переконання В. М. Опаріна і І. О. Школьник як товар на фінансовому ринку виступають фінансові ресурси, на думку В. В. Корнеєва і В. М. Шелудько – фінансові активи, а за визначенням В. П. Ходаківської і В. В. Беляєва така роль відводиться фінансовим послугам, які мають специфічний характер.

Як відомо, фінансові активи потрібно розглядати у вигляді майнових і немайнових прав їх власників (передача їх в користування оформлюється тим чи іншим *фінансовим інструментом*), які через певний період часу можуть принести конкретний дохід за фактом продажу. Залежно від зміни кон'юнктури ринку відбувається коригування ціни певних активів, що безпосередньо є результатом дії механізму співвідношення попиту та пропозиції на нього. Активи «... мають властивість нагромаджувати вартість, а відтак, імпліцитно сукупність фінансових активів, що знаходиться в руслі, утворює фінансовий капітал» [120, с. 23].

Фінансовий інструмент розуміється як контракт, що одночасно призводить до виникнення (збільшення) фінансового активу у одного суб'єкта господарювання і фінансового зобов'язання чи інструмента власного капіталу у іншого.

Поєднання інтересів учасників фінансового ринку відбувається за рахунок використання *фінансових послуг* через різноманітні фінансові інструменти, забезпечуючи збереження вартості активів при їх розміщенні чи отриманні додаткового доходу. Тим самим багатоваріантна комбінація фінансових активів реалізується через надання фінансових послуг безпосереднім учасникам взаємовідносин, що і характеризує конкретні умови функціонування фінансового ринку.

Підтвердженням позиції, що на фінансовому ринку товаром виступає фінансовий актив, може виступати розгляд фінансового активу не з точки зору положень (стандартів) бухгалтерського обліку, а з точки зору «Керівництва із статистики державних фінансів» Міжнародного валютного фонду (редакція 2001 року), яке вважається максимально гармонізованим із «Системою національних рахунків» (редакція 1993 року). Згідно з даними документами фінансові активи розподіляються за принципом резидентності за секторами економіки, де здійснюють свою діяльність резиденти [234].

Дослідження сутності фінансових активів надає можливості знайти відповідь на конкретне питання – що виступає предметом угоди на фінансовому ринку. В

узагальненому вигляді розглядають фінансові активи *внутрішні* (валюта та депозити; цінні папери, крім акцій; кредити та позики; акції та інші форми участі в капіталі; страхові технічні резерви; похідні фінансові інструменти та інша дебіторська заборгованість), *зовнішні* (валюта та депозити; цінні папери, крім акцій; кредити та позики; акції та інші форми участі в капіталі; страхові технічні резерви; похідні фінансові інструменти та інша дебіторська заборгованість), а також монетарне золото та спеціальні права запозичення (СПЗ), що надаються Міжнародним валютним фондом (МВФ) у порядку розподілу. В наданій класифікації фінансові активи є об'єктами фінансового ринку, тому що розповсюджують свій вплив як на банківський сектор, так і на ринок капіталу.

Згідно з Положенням (стандартом бухгалтерського обліку 13 «Фінансові інструменти» фінансовий актив – це:

- грошові кошти та їх еквіваленти;
- контракт, що надає право отримати грошові кошти або інший фінансовий актив від іншого підприємства;
- контракт, що надає право обмінятися фінансовими інструментами з іншим підприємством на потенційно вигідних умовах;
- інструмент власного капіталу іншого підприємства [217].

Поділ фінансових інструментів зображений на *рис. 2.9*.

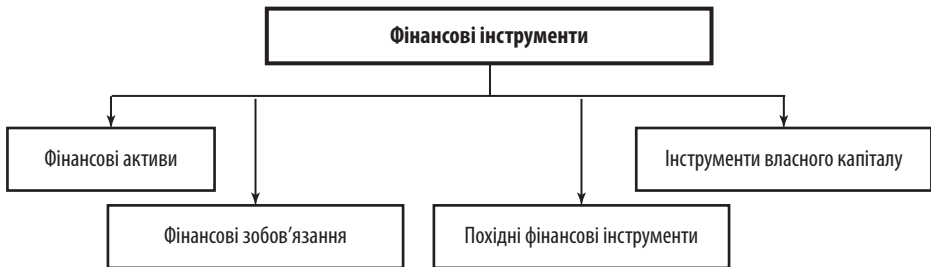


Рис. 2.9. Структура фінансових інструментів

Детальна класифікація наведених складових загальної структури *фінансових активів* дозволяє нагадати їх змістовний перелік: грошові кошти, не обмежені для використання, та їх еквіваленти; дебіторська заборгованість, не призначена для перепродажу; фінансові інвестиції, що утримуються до погашення; фінансові активи, призначені для перепродажу; інші фінансові активи. В свою чергу *фінансові зобов'язання* включають фінансові зобов'язання, призначення для перепродажу, та інші фінансові зобов'язання. До *інструментів власного капіталу* належать

прості акції, частки та інші види власного капіталу. *Похідні фінансові інструменти* включають ф'ючерсні контракти, форвардні контракти та інші похідні фінансові інструменти.

На нашу думку, стосовно іншого підходу щодо визначення фінансових послуг як товару на фінансовому ринку, не можна погодитись з такою точкою зору певних науковців. Вважаємо, що фінансові послуги більш доцільно використовувати як об'єкт на ринку фінансових послуг.

Фінансовий ринок окрім спрямування потоків капіталу від власників заощаджень до позичальників забезпечує умови для формування рівноважної ціни не тільки на гроші, але й на більш «глобалізований» товар, який є об'єктом купівлі-продажу – фінансові ресурси. Тому необхідно погодитись з точкою зору переважної більшості науковців, що товаром на фінансовому ринку виступають саме фінансові ресурси – фонди грошових коштів, які створюються в процесі розподілу, перерозподілу та використання валового внутрішнього продукту (ВВП) і національного доходу (НД), що створюються протягом певного періоду в національній економіці країни.

Фінансовий ринок виник у країнах із розвинутою ринковою економікою як наслідок у результаті появи потреби в додатковій формі мобілізації коштів для успішного функціонування усіх сфер економіки і виступає як специфічне і необхідне середовище для її функціонування. Об'єктивною основою функціонування фінансового ринку є кругообіг і обіг капіталу у його грошовій формі через механізм синхронізації попиту на фінансові ресурси з їх пропозицією як за обсягами, так і у часі, виконуючи при цьому функцію розподілу уподобань одних учасників відносин і можливостей інших. Реалізація фінансових відносин між учасниками ринку для задоволення їх потреб відбувається через укладання угод щодо мобілізації надлишкового чи розміщення необхідного мобілізованого обсягу фінансового капіталу, який забезпечує умови зростання суспільного економічного відтворення.

Формування ефективного фінансового ринку залежить від правильного вибору варіанту стратегії розвитку і потребує реалізації певних принципів, класифікація яких наведена на *рис. 2.10*.

Взагалі стратегія розвитку ринку передбачає довгострокове планування і розробку програми дій, які поширюються на весь час здійснення перетворень, а також послідовність і взаємозв'язок процесів, спрямованих на розвиток ринку в цілому і окремих його сегментів. По відношенню саме до фінансового ринку під *стратегією розвитку* розуміють процес консолідації і продуктивного вимірювання ринкових можливостей фінансових активів з метою збільшення інвестиційно-

кредитних пропозицій використання капіталу, особливо довгострокового характеру для стабілізації економічного зростання.

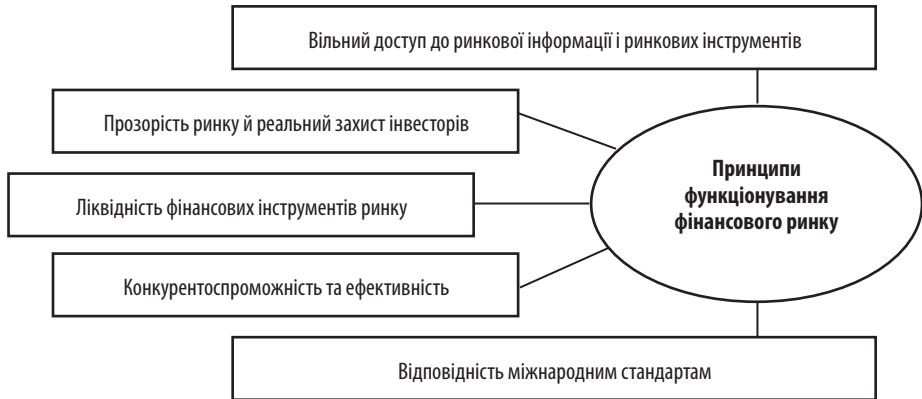


Рис. 2.10. Принципи формування ефективного фінансового ринку

Забезпечення умов спрямування капіталу з найменшими трансакційними витратами до ефективного споживача потребує глибоких спеціальних знань, адекватного розподілу ролей та важелів впливу на загальний процес між учасниками, якісної структури спеціальних фінансових інститутів – фінансових посередників, які надають відповідні послуги іншим учасникам ринку, а також один одному. Так, держава повинна бути присутньою на ринку як звичайний непривілейований учасник і дотримуватися встановлених законодавчо-нормативних вимог поряд з іншими учасниками фінансового ринку. Реальне впровадження такого принципу в практику функціонування економіки забезпечить інституційну врівноваженість і дозволить встановити прозорі правила дій як для усіх учасників, так і в цілому фінансовий ринок країни.

Становлення та ефективний розвиток фінансового ринку України насамперед залежить від надання умов інвесторам щодо доступу до повної та неупередженої інформації стосовно фінансових активів і операцій, що проводяться на певних сегментах ринку, подальше стимулювання його розвитку неможливе без створення сприятливого *інвестиційного клімату*. Інформаційне середовище країни є основою формування та розвитку фінансового ринку, яке відіграє важливу роль при реалізації як самого механізму купівлі-продажу, так і системи захисту інтересів інвесторів. Інформація має містити всі дані щодо фінансово-господарського стану емітентів, ринкову вартість цінних паперів, що знаходяться в обігу, коли-

вання курсів валюти, зміни ставок відсотків, дані про фінансових посередників та інше.

Та, на жаль, в умовах сьогодення в Україні існування таких умов є неможливим. Одним із головних недоліків існуючої системи надання інформації в Україні є відсутність незалежних фінансових агентств, які б могли надавати комплексні коментарі щодо сутності визначених проблем. Серед інших недоліків можна назвати такі:

- неможливість задовольнити усі вимоги інвесторів задля забезпечення умов ефективного функціонування всього механізму фінансового ринку;
- існування інституту надання комплексної інформації на стадії становлення, що унеможливає доступ до інформації про стан фінансового ринку в Україні по розрізних окремих його складових;
- інформація, яка надається офіційними органами, є розрізною, а також не існує серйозної аналітичної бази;
- відсутність незалежних інформаційних аналітичних компаній, що дозволяють надати цивілізований характер отримуваної інформації усіма учасниками фінансового ринку.

Необхідно зазначити, що визначальну роль у формуванні фінансового ринку в Україні повинні відігравати так само заощадження індивідуальних зберігачів – фізичних осіб і домашніх господарств, які в усі періоди і в усіх країнах світу займають лідируючі позиції серед постачальників капіталу як за обсягами інвестиційних ресурсів, так і кількістю укладених угод. В умовах недостатньо розвинутого ринкового середовища, яке характеризується явними ознаками «бідності» населення країни, заощадження швидше формують відкладений попит на купівлю товарів і послуг першої необхідності. І тільки потім певна частина заощаджень спрямовується на формування інвестиційного ресурсу. В процесі подальшого фінансового і загальноекономічного оздоровлення економіки інвестиційні наміри щодо використання заощаджень стають більш явними.

В Україні економічна активність населення є досить низькою, оскільки, по-перше, довіра населення до державних інститутів, банківської системи, фондового ринку відновлюється досить повільно і весь час знаходиться в дуже тісній залежності від змін, що відбуваються в політичному житті країни, по-друге, значна частина населення просто не володіє необхідними знаннями з приводу того, як в умовах ринкової економіки необхідно розпоряджатись тимчасово вільними коштами. Все це певною мірою знижує ліквідність та ефективність функціонування фінансового ринку країни [11].

Не сприяє підвищенню активності населення також й руйнівні наслідки світової фінансової кризи. В Україні на сьогодні, на жаль, існує неефективна система захисту заощаджень населення, обмежений доступ власників капіталів до інформації про певні підприємства, які реалізують цінні папери, недостатній рівень професійних знань учасників фінансового ринку. Результатом неефективного державного регулювання фінансового ринку стала відсутність його впливу на ефективний розподіл грошей і капіталу в умовах ринкових перетворень, інтеграції світових економічних процесів.

2.3. Сутність, місце та значення фінансового ринку як складової фінансового забезпечення економічного розвитку України

Світова економічна історія свідчить про те, що у сучасній економічній системі будь-якої держави роль фінансового ринку є надзвичайно важливою. Це насамперед визначається процесами використання фінансових інструментів і послуг з метою запобігання натуралізації господарства і активізації діяльності економічних суб'єктів. Фінансові ринки країн надають свободу економічного вибору його учасникам через механізми співставлення доцільності обміну вільних коштів для поточного споживання з можливістю їх споживання у майбутньому для прогнозування власного варіанту подальшого розвитку. В процесі багатоступінчастої трансформації фінансових ресурсів на фінансових ринках відбувається генерація додаткової вартості розміщених активів з метою задоволення потреб їх учасників.

Економіка переважної більшості розвинутих країн функціонує на засадах ринкової економіки, оскільки саме ринкові принципи виявилися найбільш ефективними та гнучкими для вирішення нагальних економічних проблем. Становлення фінансового ринку України, як суверенної держави, постійно супроводжувалося кардинальними змінами, які обумовлювалися як зовнішніми, так і внутрішніми факторами.

Порівняно з розвинутими країнами більшість країн з перехідною економікою мають низький рівень монетизації, доходів та схильності населення до заощадження, а також нерозвинений фінансовий ринок, банківську систему з високим рівнем витрат, реальний сектор із значною часткою неефективних та збиткових підприємств, високі ризики. Всі ці особливості мають своє відображення і у побудові грошового ринку, банківської та фінансової систем.

Безперечним залишається той факт, що саме ринок, з притаманним йому конкурентним середовищем, створює раціональну основу товарного виробництва і забезпечує ефективне використання наявних економічних ресурсів. В економіч-

ній літературі існує значна кількість визначень сутності ринку, але їх узагальнення зводиться до визначення даної категорії як певної системи економічних відносин між суб'єктами з приводу купівлі-продажу товарів і послуг, в якій головними з них виступають держава, господарюючі суб'єкти та домогосподарства.

Під час існування адміністративно-планової економіки фінансовий ринок замінювався механізмом централізованого розподілу усіх видів ресурсів, і тільки в системі міжнародних фінансових відносин держава вимушена була виконувати функції суб'єкта ринкових відносин. У зв'язку з цим в економічній теорії того періоду досліджувався тільки один міжнародний розділ загальної теорії фінансових ринків, хоча мали місце ґрунтовні наукові роботи, присвячені проблемам міжнародного розподілу праці, як основи ефективного функціонування окремих сегментів фінансових ринків.

Разом з тим внутрішні фінансові ринки мають певні особливості, обумовлені як специфікою національних і економічних особливостей країни, так і конкретними рисами державного та правового устрою. Але взагалі поняття внутрішнього фінансового ринку пов'язане з такими категоріями ринкової економіки як рух капіталу, конкуренція, розвиток товарних і грошових ринків, ринків капіталу та ін. Так, В. В. Ковальов визначає фінансовий ринок в широкому розумінні як «... організовану и неформальную систему торгівли фінансовими активами и інструментами» [36]. В цілому фінансовий ринок можна охарактеризувати як складову глобального ринку, яка функціонує у вигляді обігу різноманітних фінансових інструментів. Загальна структура інструментів визначається рівнем співвідношення прибутковості та ризику, які в свою чергу залежать від основних макроекономічних показників, а саме: грошово-кредитної та фіскальної політики держави, рівня розвитку зовнішньоекономічних відносин, політичної стабільності тощо.

Структуру фінансового ринку у взаємозв'язку з іншими складовими ринку капіталів наведено на *рис. 2.11.* [204].

Фінансові ринки розвинених країн виступають як *індикатори* стану економіки. До них насамперед можна віднести такі:

- структурна і інвестиційна політика держави;
- ступінь розвитку окремих галузей;
- демографічна ситуація;
- світова торгівля;
- науково-технічний прогрес.

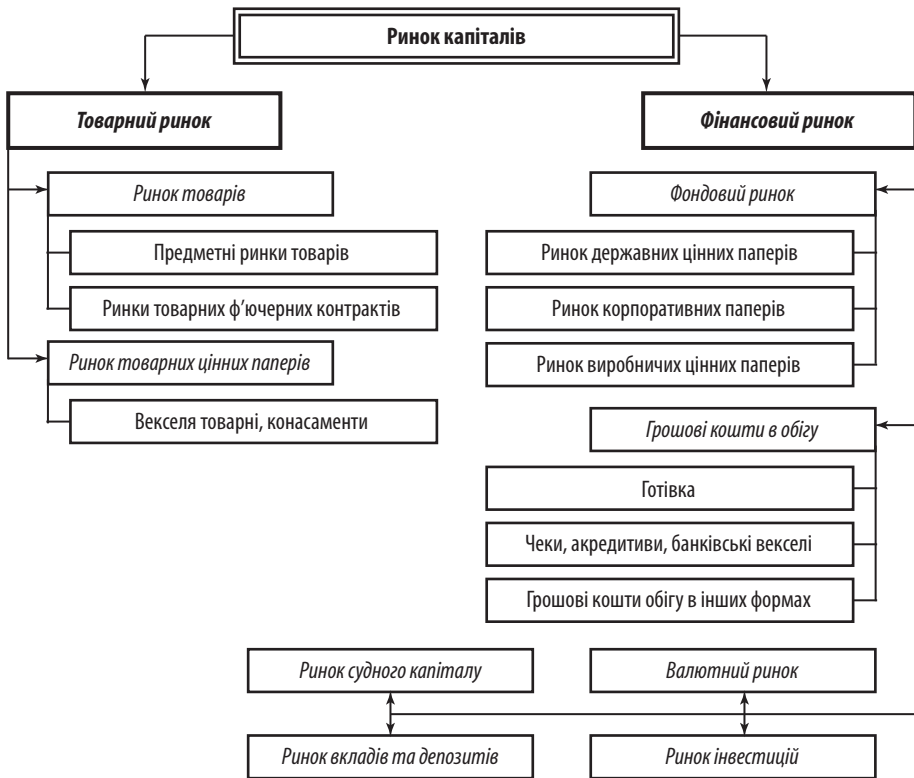


Рис. 2.11. Місце і структура фінансового ринку в загальній схемі взаємодії елементів ринкового механізму

Наведені макроекономічні фактори здійснюють вплив на стабільність та тенденції розвитку фінансових ринків. Як свідчить практика, в залежності від їх спрямування, характеру та темпів зрушень можуть змінюватися зміст і форма функціонування окремих складових фінансових ринків.

Держава як головний суб'єкт взаємовідносин ринкового господарства реалізує своє функціонування через систему державних інститутів та бюджетних організацій. До основних функцій держави можна віднести такі як забезпечення виробництва матеріальних благ, необхідних суспільству. Насамперед це пов'язано з необхідністю реалізації заходів державної безпеки та державного управління, функціонуванням науково-дослідних закладів, наданням послуг установами нематеріальної сфери та формуванням інфраструктури виробничого комплексу. Також до однієї із прерогатив держави відноситься проведення ефективної інвестиційної діяльності, спрямованої на стратегічний розвиток її економіки.

Розділ 2. Формування механізму фінансового забезпечення інноваційного розвитку економіки ...

На рис. 2.12. наведена запропонована автором принципова схема економічного розвитку на засадах розширеного відтворення.

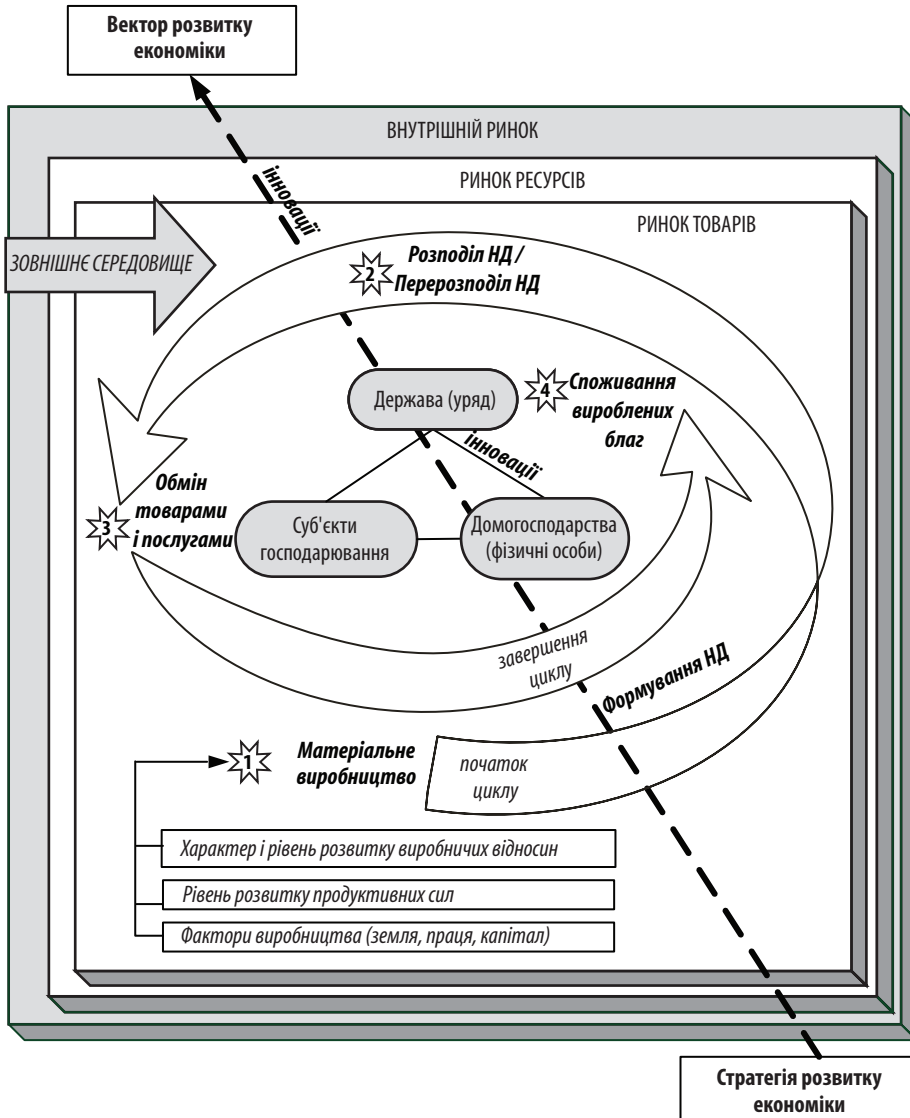


Рис. 2.12. Принципова схема економічного розвитку на засадах розширеного відтворення

Необхідно зазначити, що основною метою діяльності держави в умовах ринкової економіки є не отримання надприбутків, а формування умов для ефектив-

ного функціонування суб'єктів господарювання та раціонального споживання домогосподарств. Крім того, визначальною функцією економічної діяльності держави залишається створення пропозиції грошей в економіці в особі Національного банку України, які є «кров'ю економіки» і необхідні для задоволення потреб всіх суб'єктів господарювання, кожного домогосподарства, а також Уряду України. Тому результатом загальної діяльності держави в системі ринкових відносин можна вважати три моменти. *По-перше*, формування системи державних замовлень щодо проведення закупівель необхідних товарів, робіт чи послуг. *По-друге*, формування ресурсної бази для забезпечення можливостей виконання функції державного управління. *По-третє*, сприяння формуванню оптимальної структури пропозиції грошей в економіці.

Необхідність перегляду ролі та місця держави в регулюванні макроекономічного розвитку виникла після Великої Депресії (США, 1929 – 1933 рр.), яка продемонструвала недосконалість державної політики, побудованої лише на ринкових механізмах саморегулювання, зокрема в частині протидії циклічному характеру економічного розвитку. З того часу науковці почали шукати ефективні інструменти впливу на економічні процеси. Оскільки вплив держави на сукупну пропозицію потребує значних ресурсів і витрат часу, то основним інструментом державного впливу на економіку стало регулювання державних витрат чи пропозиції грошей, що впливало на сукупний попит в економіці.

Сукупний попит характеризує заплановані витрати на кінцеві товари і послуги в економіці в цілому. Він залежить від рівня цін, розміру доходів населення, намірів на майбутнє, податків, державних витрат і пропозиції грошей. Сукупний попит поділяється на попит домогосподарств, попит на інвестиції, попит на товари і послуги з боку держави, попит на експортно-імпортні товари.

Дж. М. Кейнсу належить ідея державного регулювання сукупного попиту та економічного розвитку шляхом збільшення державних видатків (через дефіцит бюджету). Дана ідея одночасно вказувала на залежність основних макроекономічних показників від грошових агрегатів, що надавало можливості стверджувати про доцільність державного регулювання макроекономічних процесів за допомогою грошово-кредитної політики.

Дослідження методології макроекономічного регулювання дозволяє зробити висновок, що найважливішим інструментом впливу на економічні процеси залишається або система податків, державних витрат і дефіциту бюджету, або регулювання економічного циклу за допомогою заходів грошово-кредитної політики. Вибір тих чи інших методів регулювання визначається тим, якої економічної стратегії дотримувалися політичні лідери, що приходили до влади, або які економічні школи превалювали в даний історичний період.

Як відомо, основною метою діяльності *суб'єктів господарювання* є максимізація прибутку від загального результату діяльності з врахуванням його специфіки. При чому, з точки зору всієї економіки країни, загальною метою діяльності усіх суб'єктів господарювання залишається завдання отримання максимального обсягу національного доходу і забезпечення розширеного відтворення. Для цього в розпорядженні фірм і підприємств мають бути наявні такі організаційні можливості, як: придбання факторів виробництва, реалізація готової продукції, проведення власних науково-технічних, маркетингових досліджень, формування резервів для забезпечення розвитку виробництва та інвестування.

Завершують загальну схему учасників взаємовідносин суб'єктів ринку фізичні особи і *домогосподарства* (індивідуальні зберігачі), які розглядаються як самостійна економічна одиниця. Специфіка такого підходу полягає у тому, що представники населення країни ведуть спільне господарство, забезпечують свою діяльність з метою задоволення власних потреб, які постійно зростають. Існують певні особливості у застосуванні базових принципів та формуванні механізмів їх функціонування в структурі економіки. Відомо, що в умовах ринкової економіки усі домогосподарства володіють всіма факторами виробництва на правах приватної власності, і отриманий дохід їх представники розподіляють у двох напрямках – між поточним споживанням та зберіганням (заощадженнями). Різницю між обсягами доходів та споживання можна розглядати як обсяги формування заощаджень.

Світова статистика свідчить, що в усі часи і в усіх країнах світу домашні господарства займають домінуюче положення серед постачальників капіталу як за обсягами інвестиційних можливостей, так і за частотою укладених угод [119]. Так заощадження населення перетворюються в фінансовий капітал. Це має місце одразу, як тільки розміщуються на ринку з метою нагромадження вартості і підтвердження купівельної спроможності в майбутньому.

Економічний вплив індивідуальних зберігачів (домогосподарств) має прояв як в пропозиції факторів виробництва, споживанні частини доходу шляхом придбання необхідних благ, так і у зберіганні альтернативної частини доходу у вигляді цінних паперів і придбаної нерухомості (інвестиційний аспект).

З макроекономічної теорії відомо, що в закритій економіці визначають три основних напрями використання виробленого в країні продукту: приватне споживання, державне споживання та інвестиції і приватні інвестиції (табл. 2.2). При цьому формування ресурсів для фінансування національних витрат відбувається виключно з національного доходу, який дорівнює національним витратам. Можна стверджувати про існування замкнених потоків платежів між економічними суб'єктами.

Напрями використання та джерела доходів суб'єктів господарювання

Напрями використання	Джерела доходів
Приватне споживання	Домашні господарства (індивідуальні зберігачі) – заробітна плата, дивіденди, відсотки, роялті, рента, гонорари
Приватні інвестиції	Власники підприємств – прибуток
Державне споживання та інвестиції	Уряд країни – система податків та зборів за виключенням субсидій бюджетів
Витрати національної економіки	Національний дохід

Як відомо, більшість представників населення країни (домогосподарств) не здійснюють покупки повністю на всю суму власного доходу – певна частина його спрямовується на заощадження і на деякий період надається банківським установам в борг з метою забезпечення зростання вартості. Звісно, існують також ситуації, коли домогосподарства відчувають потребу в додаткових грошових ресурсах для споживання і запозичують їх.

Власники підприємств навпаки, здебільшого інвестують більше, ніж отримують у вигляді прибутку. Недостатні кошти вони запозичують на ринках капіталу, переважно банківських чи інших фінансових установах (фондові та товарні біржі, інвестиційні компанії тощо).

Уряди країн переважно також витрачають більше, ніж отримують у вигляді надходжень за рахунок податків та зборів. Але мають місце окремі випадки, коли фірми та уряди тимчасово накопичують грошові залишки (золотовалютні резерви центральних банків, фонди суверенного багатства), тобто заощаджують.

Тобто спостерігаємо за ситуаціями, коли за допомогою ринку капіталів одні суб'єкти реалізують бажання заощадити (відкласти споживання), а інші – бажання спожити чи інвестувати, запозичуючи кошти для покриття дефіциту ресурсів у випадках, коли обсяг бажаного споживання та інвестицій більший, ніж отриманий дохід.

Відповідно з економічним призначенням об'єктів в системі класифікації ринків виділяють такі:

- ринок товарів та послуг, який містить в собі як продовольчі, так і непродовольчі товари. Ринок послуг також має свої певні властивості;

- ринок факторів виробництва можна розглядати як інтегральний ринок, який містить ринок праці, ринок засобів виробництва та сировинний ринок;
- фінансовий ринок, в структурі якого можна визначити грошовий ринок, фондовий ринок та ринок похідних фінансових інструментів;
- ринок інформаційних ресурсів, в структурі якого окреме місце займає ринок інтелектуальної продукції.

Об'єктивною передумовою функціонування фінансового ринку виступають розбіжності потреб в фінансових ресурсах усіх учасників ринкового процесу з наявними їх обсягами і джерелами фінансування. Саме фінансовий ринок, як ключовий сегмент загального ринку, відображає попит та пропозицію на фінансові ресурси і виконує функцію перерозподілу тимчасово вільних грошових коштів на певні фінансові активи. При цьому в процесі реалізації даної функції враховуються певні властивості перерозподілу між різними сферами суспільного відтворення.

Процес переливу коштів по каналах фінансового ринку сприяє підвищенню продуктивності та ефективності як економіки в цілому, так і забезпечує умови для всебічного розвитку кожної особистості.

Використовуючи функціональний підхід, можна стверджувати, що сучасний ринок являє собою комплексне поняття і потребує розгляду його як системи окремих ринків. Така система забезпечує переміщення грошових ресурсів як від власників заощаджень до позичальників та інвесторів, так і у зворотному напрямку їх руху. На *рис. 2.13.* наведена схема кругообігу грошових ресурсів, яка принципово відображає процес обслуговування грошовим оборотом усього сукупного капіталу суспільства на всіх стадіях суспільного відтворення з врахуванням напрямів формування грошових потоків і зворотних потоків товарів та послуг.

Детальне вивчення та аналіз наведеної схеми грошового обороту дозволяє встановити і відслідкувати напрямки формування більшості принципів грошових потоків, що опосередковують грошові відносини між економічними суб'єктами в економіці, визначають особливості функціонування основних видів ринків та їх обслуговування з врахуванням певних властивостей. Але на даному етапі дослідження проведення такого аналізу не є визначальним і не потребує принципів коментарів.

Учасників фінансового ринку можна структурувати за певними ознаками і класифікувати за специфікою функцій, які вони виконують (*рис. 2.14.*).

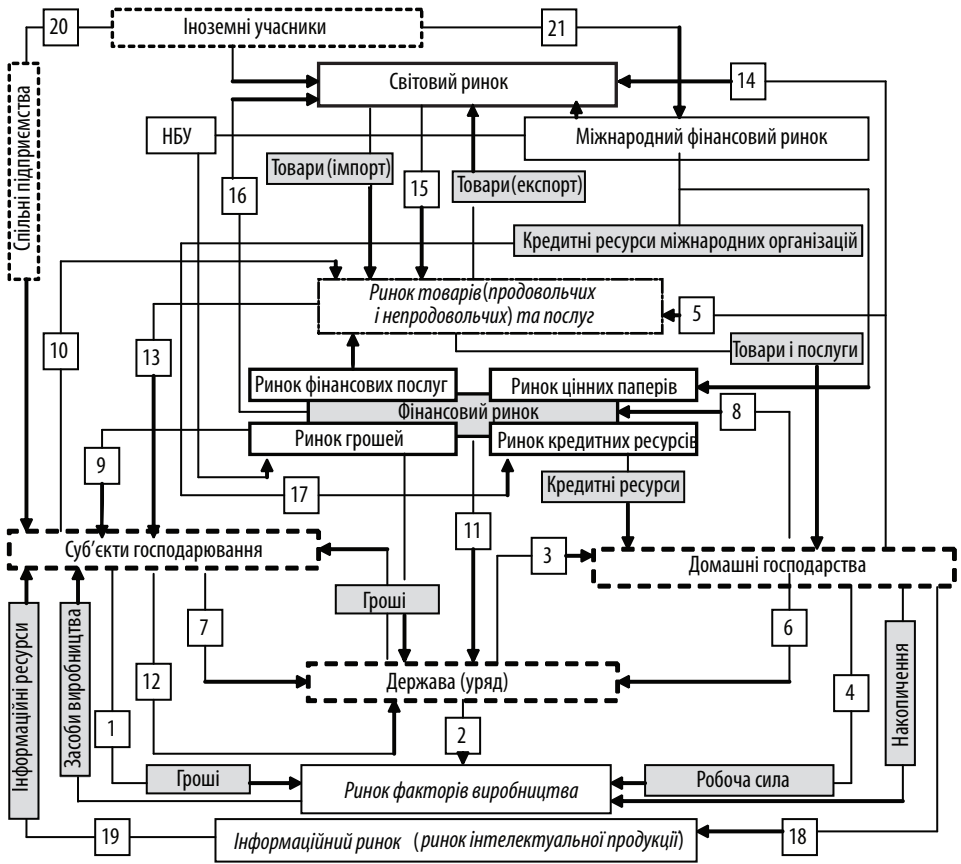


Рис. 2.13. Схема принципового кругообігу грошових ресурсів, товарів та послуг в структурі економіки

- 1 – придбання суб'єктами господарювання необхідних ресурсів для здійснення виробничої діяльності (матеріальні та трудові ресурси);
- 2 – заробітна плата державних службовців;
- 3 – трансфертні платежі – всі виплати, які здійснює держава домогосподарствам;
- 4 – доходи домашніх господарств (заробітна плата, проценти, дивіденди тощо);
- 5 – придбання домогосподарствами продукції на внутрішньому ринку (споживання);
- 6 – кошти від сплати податків домогосподарствами;

- 7 – кошти від сплати податків суб'єктами господарювання;
- 8 – заощадження домогосподарств, що надходять на фінансовий ринок;
- 9 – кошти, що отримують суб'єкти господарювання на фінансовому ринку (доходи від емісії цінних паперів, кредитні ресурси);
- 10 – витрати підприємств на розширене відтворення;
- 11 – мобілізації урядом коштів на фінансовому ринку для покриття державних видатків;
- 12 – державні закупівлі (держзамовлення);
- 13 – виручка від реалізації продукції, товарів, робіт, послуг суб'єктів господарювання;
- 14 – оплата продукції, що надходить у країну у вигляді імпорту;
- 15 – надходження в країну коштів від експорту продукції;
- 16 – чистий відтік капіталу з внутрішнього ринку на світовий;
- 17 – чисте надходження капіталу зі світового ринку на внутрішній;
- 18 – формування пропозиції інтелектуальної продукції;
- 19 – надходження інтелектуального товару (реалізація пропозиції);
- 20 – інтеграція фінансових ресурсів та формування грошових потоків;
- 21 – трансформація фінансових потоків через інфраструктуру міжнародного ринку.

Як видно з наданої схеми на *рис. 2.14*, на фінансовому ринку здійснюють свою діяльність декілька основних видів учасників, які мають певні особливості в забезпеченні загальної схеми його функціонування. Виконання ними своїх функцій залежить від специфіки їх призначення і ступеня участі при укладенні угод. Так, склад основних учасників фінансового ринку поділяють на прями і опосередковані. Виходячи з принципових форм укладання угод основні учасники класифікуються за двома групами – як продавці і покупці фінансових інструментів та фінансові посередники. Крім основних учасників фінансового ринку, що беруть участь в укладанні угод, до складу його суб'єктів відносять численних учасників, що виконують допоміжні функції, а саме – функції обслуговування основних учасників фінансового ринку, функції обслуговування окремих операцій на фінансовому ринку тощо [12].

Кругообіг фінансових активів на фінансовому ринку відбувається завдяки функціонуванню спеціальних фінансових інститутів – фінансових посередників, які надають відповідні послуги усім учасникам ринку. Їх поява на певному етапі економічного розвитку була викликана необхідністю розширення ринку і змен-

шення ризиків неоптимального використання наявних ресурсів. З моменту розподілу праці в сфері обслуговування кругообігу фінансових активів їх діяльність виокремилась у самостійний вид бізнесу і сприяла загальному розвитку.

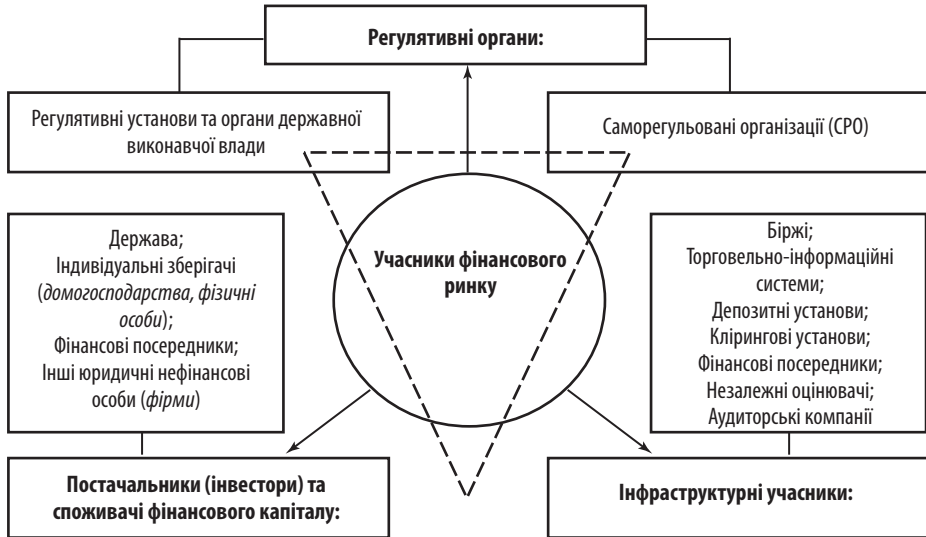


Рис. 2.14. Класифікація учасників фінансового ринку

Діяльність фінансових посередників на фінансовому ринку забезпечує вирішення певних макроекономічних проблем країни, серед яких можна виокремити наступні:

- реальне збільшення надходжень інвестицій і кредитних ресурсів з метою забезпечення інноваційного розвитку економіки;
- розширення можливостей і диверсифікація джерел додаткового фінансування реального сектора економіки;
- забезпечення ефективного перерозподілу фінансових потоків капіталу між інституційними секторами економіки;
- реалізація механізму перетворення заощаджень та тимчасово вільних ресурсів в інвестиційний ресурс;
- використання ефективних фінансових інструментів з врахуванням конкретного етапу інноваційного розвитку економіки;
- управління рухом і формування оптимальної структури інвестицій;
- реалізація впливу на структурну трансформацію економіки.

На мікрорівні в процесі функціонування окремих підприємств діяльність фінансових посередників дозволяє:

- забезпечити синхронізацію інвестиційних активів і пасивів в залежності від замовлень клієнтів;
- оптимізувати рівень фінансових ризиків для постачальників капіталу за рахунок надання їм гарантій і страхових послуг, а також можливостей портфельного управління активами;
- зменшити вірогідності отримання збитку від фінансової діяльності;
- сприяти розвитку підприємництва і стимулювати підприємницьку активність шляхом належного фінансування та надання можливостей в управлінні діяльністю інших підприємств.

Ми погоджуємось з точкою зору З. Боді і Р. Мертона, які вважають, що як фінансові посередники можуть виступати підприємства, «... головна функція яких полягає в забезпеченні клієнтів фінансовими продуктами і послугами з більшою ефективністю, ніж вони могли б отримати від своїх безпосередніх операцій на фінансових ринках» [16, с. 94].

З точки зору В. В. Корнеєва «... фінансові посередники – це спеціалізовані професійні оператори ринку – інвестиційно-кредитні установи, що пропонують і реалізують фінансові послуги як особливий товар на умовах провадження виключних і сегментованих видів діяльності. При цьому перерозподіляються ризики і ресурси між постачальниками і споживачами фінансового капіталу, між інвесторами/кредиторами та реципієнтами коштів у динаміці руху активів» [120, с. 240].

В свою чергу, фінансових посередників можна класифікувати за різними класифікаційними ознаками, серед яких виокремлюють:

- статус інвестора (фізичні особи, інституціональні інвестори та професійні посередники);
- характер проведення і види фінансових операцій;
- рівень спеціалізації;
- інституціональна структура фінансового ринку.

Узагальнення досвіду функціонування фінансових посередників дозволяє надати наступну їх класифікацію на *рис. 2.15*.

Механізм здійснення операцій в процесі функціонування депозитарних установ в структурі фінансового ринку – універсальних комерційних і спеціалізованих банків – полягає в залученні тимчасово вільних фінансових ресурсів як у фізичних осіб, так і юридичних осіб з подальшою трансформацією їх у кредитні

ресурси і розміщенням їх вже від свого імені у вигляді кредитів суб'єктам господарювання. Спостерігається певна специфіка діяльності конкретних спеціалізованих установ щодо переважного спрямування власних зусиль для залучення вільних коштів переважно серед населення (фізичних осіб), або орієнтації на формування довгострокових інвестиційних коштів через залучення коштів страховими компаніями (страхування життя), ощадними установами та недержавними пенсійними фондами.



Рис. 2.15. Класифікація фінансових посередників за характером і видами фінансових операцій

За рівнем спеціалізації фінансових посередників можна класифікувати з виділенням в загальній структурі окремої групи інтегрованих фінансових посередників, до яких деякі дослідники відносять *фінансові супермаркети* (рис. 2.16.).

Аналіз особливостей структури фінансового посередництва країн світу дозволяє зазначити, що класифікація певних видів фінансових посередників не є типовою і залежить від національних особливостей та загального рівня економічного розвитку країни, реальних потреб економічних агентів, переважаючої в даній країні ділової психології ведення бізнесу, фінансової грамотності і досвіду населення тощо.

Так, специфіка ведення фінансового бізнесу в США і Великобританії з розгорнутою структурізацією посередництва враховує ліберальні принципи його ведення та наявність розвинутого високоліквідного фондового ринку. На відміну від таких особливостей, фінансування економічного розвитку в континентальній

Європі, в наслідок існування жорсткої системи регулювання, забезпечується переважно через надання необхідних послуг банками. Аналогічна ситуація характерна і для Японії.

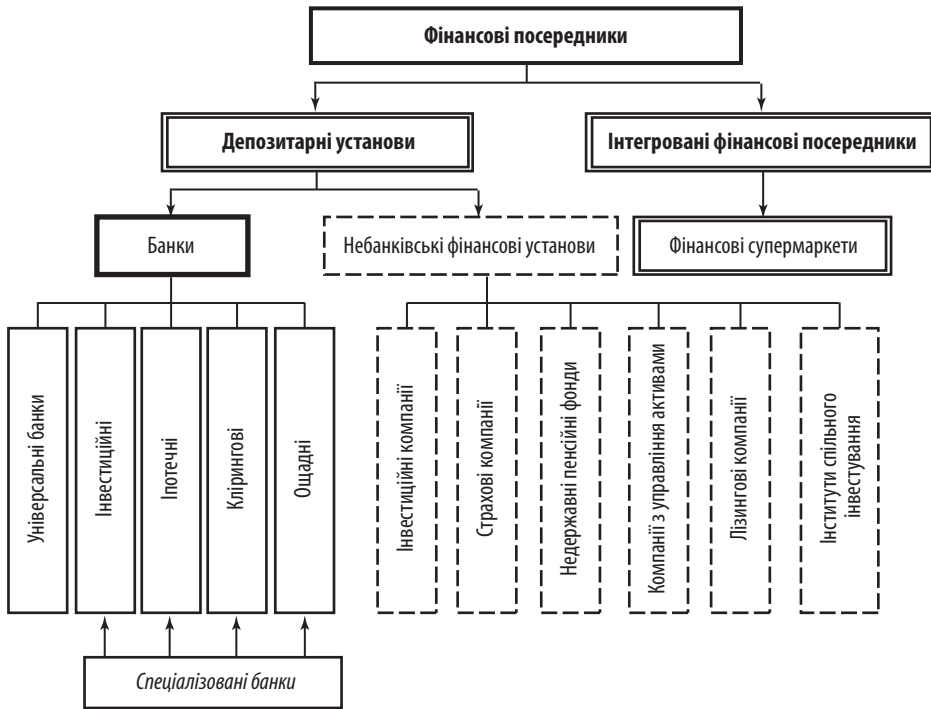


Рис. 2.16. Структура фінансових посередників з урахуванням їх рівня спеціалізації

Подібний не рівнопропорційний склад банківських і небанківських посередників в структурі фінансового ринку окремих країн дозволяє виділити дві основні моделі його організації і функціонування: англо-американську (орієнтовану на фондовий ринок) і європейську (як «ідеальний зразок» на прикладі Німеччини – банкоцентрична модель).

Для банкоцентричної моделі фінансового ринку характерна ситуація, при якій саме за банківською системою закріплюється роль фінансового посередника і процес трансформації тимчасово вільних фінансових ресурсів суб'єктів економіки відбувається через механізм їх перетворення для надання кредитів іншим суб'єктам (рис. 2.17).

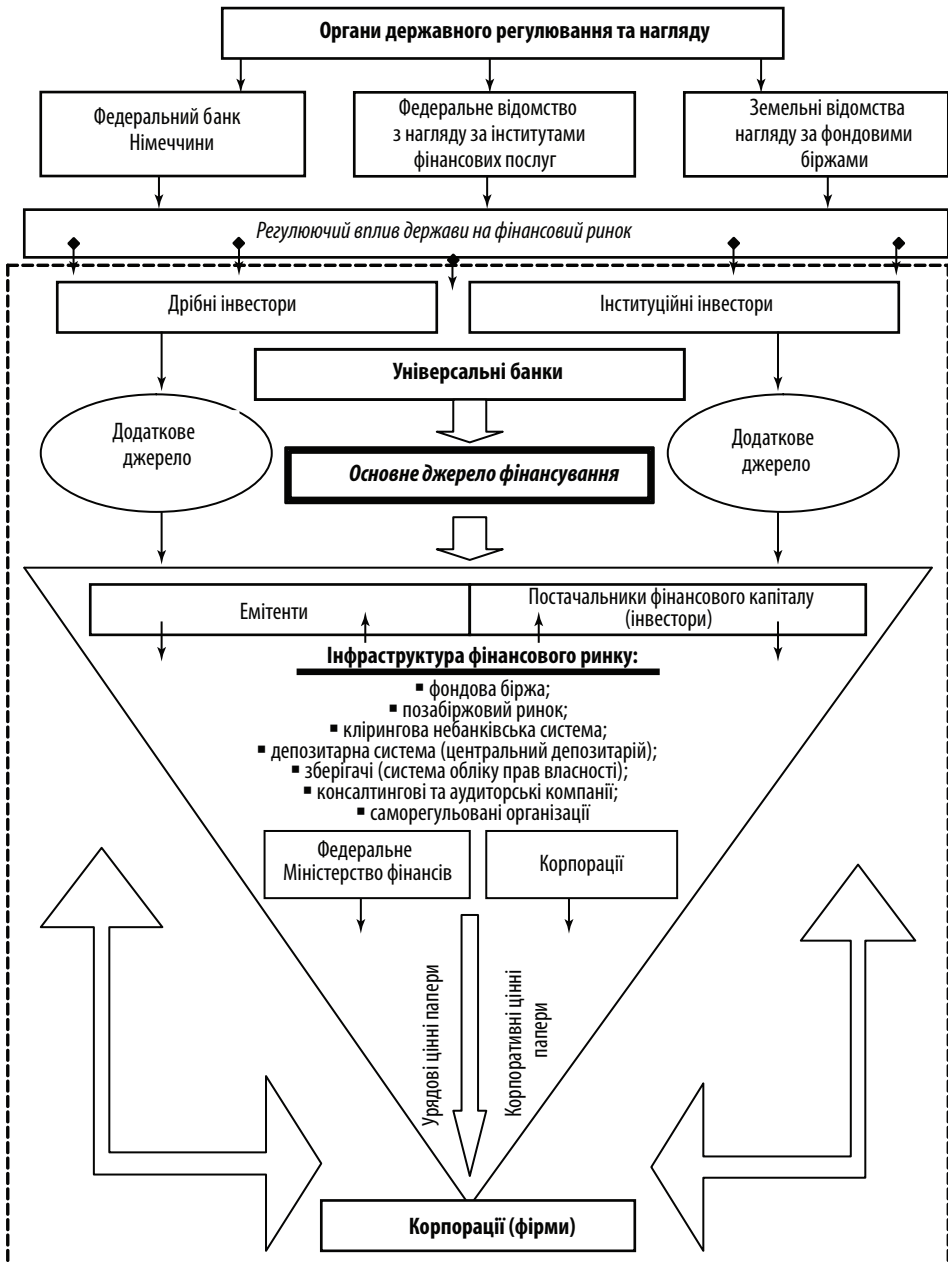


Рис. 2.17. Схема банкоцентричної моделі організації фінансового ринку («європейська модель» на прикладі Німеччини як «ідеального» зразка)

Для розширеного відтворення в реальному секторі економіки України в сучасний період використовуються переважно кредити банків. Тому можна говорити про структуру фінансового ринку України як орієнтованої на європейський тип. На нашу думку, банкоцентрична модель є суттєвим недоліком для функціонування економіки країни в період виходу із світової фінансової кризи, коли доступ до кредитів банків залишається обмеженим. Економічним агентам залишається сподіватися лише на власні джерела поповнення ресурсів, що надає руйнівних наслідків для їх розвитку.

Для іншої моделі функціонування фінансового ринку характерно використання переваг ринку капіталів з так званою «широкою участю», коли ринок акцій підприємств віддалений від банків (рис. 2.18.). При такій моделі організації фінансового ринку доступ до джерел фінансування забезпечується за допомогою фінансових посередників через механізм конкуренції цін на фінансові активи. В таких умовах розміщення довгострокового інвестиційного капіталу дозволяє забезпечити рівно конкурентний доступ до ресурсів усім підприємствам без врахування періоду їх діяльності на ринку. При реалізації такого підходу також стає можливим надання компаніям великих за обсягами коштів для фінансування широкомасштабних інноваційних проектів.

Світова практика свідчить про лідируючі позиції за обсягами надання фінансових послуг і загальних активів саме установ небанківського сегмента фінансового ринку. Так, у США наприкінці XIX ст. на банківський сектор припадало приблизно 90 % всіх фінансових активів, в 50-ті роки XX ст. – 60 %, а в останнє десятиріччя XX ст. – тільки 20 % [185, с. 13]. В своїх дослідженнях аналітики і науковці підтверджують тенденції до зниження питомої ваги капіталу банків перед небанківськими установами в їх загальному обсязі. В своїй роботі С. В. Науменкова підтверджує, що «... банківські формування нерідко поступаються конкурентам в розмірах капіталу» [159, с. 37]. Але для ефективного функціонування такого ринку потребує високого рівня законодавчого захисту інтересів невеликих інвесторів та наявності значної кількості висококваліфікованих фахівців у сфері проведення операцій з цінними паперами.

Переважна більшість небанківських фінансових інститутів мають поглиблену спеціалізацію щодо надання окремих видів послуг. Серед причин, які обумовлюють зростання впливу небанківських фінансових установ, можна вказати такі:

- розробка та використання новітніх фінансових інструментів з метою ухилення від жорстких вимог банківського регулювання, які є результатом фінансових інновацій щодо реалізації управління грошовими і матеріальними активами;

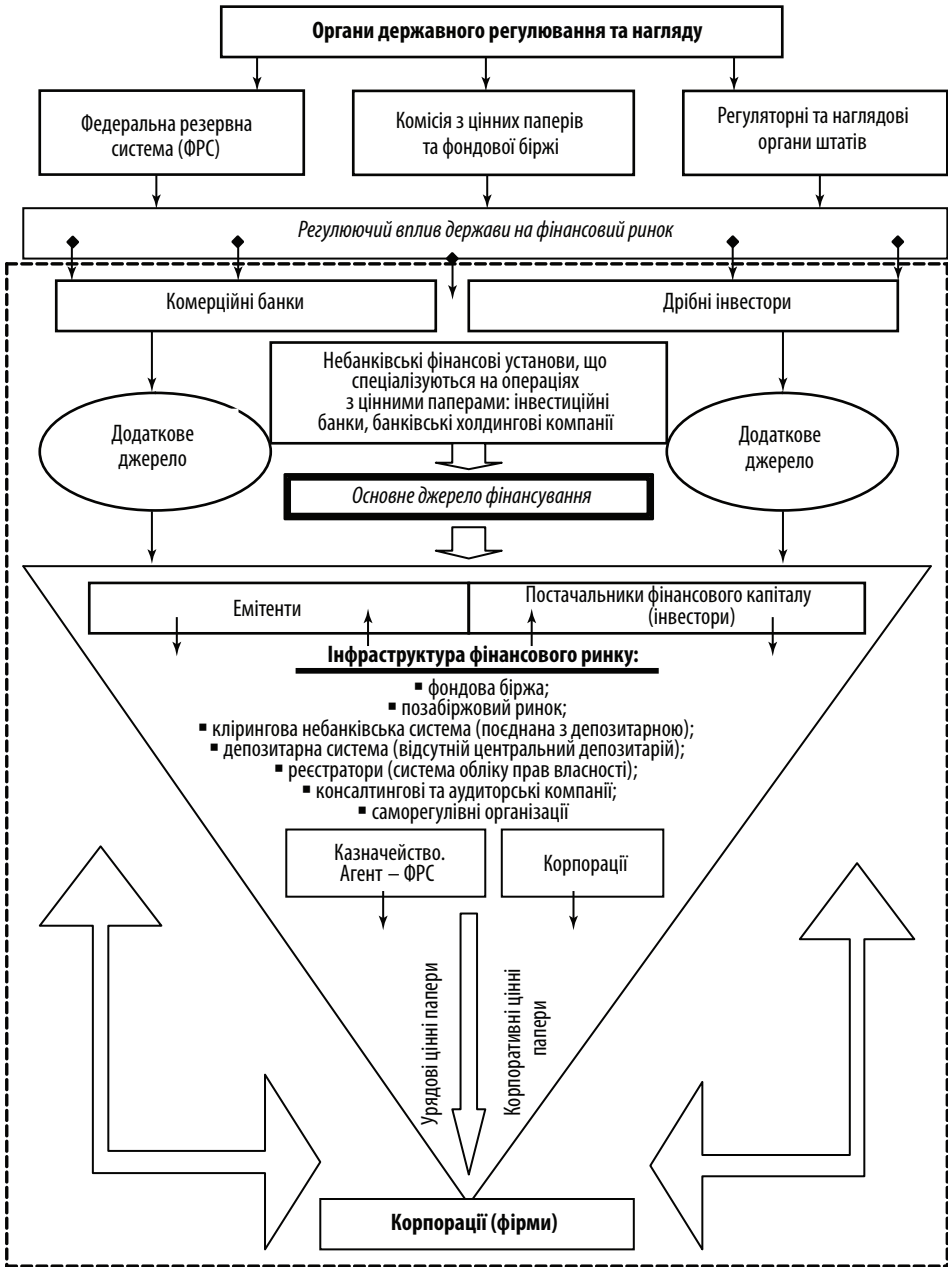


Рис. 2.18. Схема американської моделі організації фінансового ринку

- поява багато позиційного асортименту нових видів фінансових послуг, характер надання яких є прерогативою переважно небанківських установ;
- розвиток ринку цінних паперів значним збільшенням рівня сек'юритизації активів та обсягів фондових операцій;
- стабільне зростання доходів населення розвинутих країн світу і країн, економіка яких знаходиться у стадії розвитку, що потребує зростання інвестиційного обслуговування їх заощаджень у зростаючих обсягах.

Небанківські фінансові інститути в цілому використовують інші, порівняно з банками, умови залучення та розміщення тимчасово вільних фінансових ресурсів в економіці. Існування різних моделей функціонування фінансового ринку насамперед обумовлюється тим, кому із конкуруючих структур належить ключова роль в інвестуванні реального сектора економіки.

В основі принципових відмінностей між різними моделями організації фінансового ринку знаходяться їх домінуючі характеристики ключового механізму – банківської системи через процеси кредитування чи ринку вільних капіталів через проведення емісії та організацію обігу цінних паперів.

Розуміння традиційного підходу до банківського бізнесу як кредитно-депозитного і пропозиції послуг небанківських структур, які носять відносно інноваційний характер в вузьких сегментах фінансового сервісу, формують конкретні уподобання клієнтів і загострюють боротьбу між банками, установами інститутів спільного інвестування та іншими посередниками за управління їх коштами.

Світова практика свідчить про той факт, що фінансовий ринок можна розглядати як ключову ланку фінансової системи тільки лише за умови існування і функціонування механізму ринку капіталів, заснованого на конкуренції. Тому наявність конкурентного середовища між банками і небанківськими фінансовими установами, а також між ними самими сприяє максимально ефективному розміщенню заощаджень, ефективному використанню наявних капіталів та визначенню додаткових джерел фінансування.

Механізм функціонування національного фінансового ринку базується на ефективній діяльності фінансових інститутів, які забезпечують акумуляцію та трансформацію заощаджень та вільних коштів у інвестиційний ресурс і сприяють розвитку всієї економіки. Фінансовий ринок України завершив період первинного розвитку, коли його призначення полягало у безпосередньому обслуговуванні процесів перерозподілу капіталу, і знаходиться на етапі формування свого нового статусу як самостійного і повноцінного сегмента економіки. Завданням даного етапу його розвитку можна вважати надання ключової ролі індикатора розвитку та багатства країни, ефективним механізмом залучення та збереження коштів населення, засобом нагромадження та перерозподілу фінансових ресурсів від не-

ефективних до ефективно функціонуючих суб'єктів господарювання та окремих галузей економіки.

На думку експертів, в існуючих умовах в Україні створена і функціонує саме банкоцентрична модель фінансового ринку з її певними особливостями [158]. Але, як свідчить практика розвитку світового фінансового ринку, вибір конкретної стратегії подальшого розвитку можливий на основі паралельного існування як банківських установ зі специфічними рисами фінансових супермаркетів, так і вузькоспеціалізованих фінансових інститутів, які мають розвинуту мережу переважно у сфері інвестиційної діяльності та управління. При цьому конкретні зміни в стратегії розвитку в найближчий період залежатимуть від таких факторів, як рівень розвитку забезпечувальної інфраструктури фінансового ринку (мережових інформаційних та телекомунікаційних систем) та своєчасність і адекватність змін у законодавчому середовищі. Ефективний розвиток фінансового ринку України повинен ґрунтуватись на підвищенні вимог до відкритості інформації про функціонування фінансових інститутів, забезпеченні балансу інтересів інвесторів, фінансових посередників і їх клієнтів, а також формувати умови для підвищення довіри всіх учасників процесу через ефективну оптимізацію існуючих ризиків з метою стабілізації всієї фінансової системи.

2.4. Аналіз сучасного стану та тенденцій розвитку банківського сектора в контексті фінансового забезпечення економічного зростання

Дослідженню сутності та механізмів процесу кредитування присвячені роботи таких відомих зарубіжних вчених, як І. Ансофф, П. Друкер, А. Сміт, М. Кейнс, Ф. Мишкін, І. Фішер. Також вивченню проблем банківського кредитування присвячені наукові праці вітчизняних учених-фінансистів, таких як М. Алексеєнко, З. Васильченко, О. Кіреєв, С. Козьменко, В. Міщенко, А. Мороз, В. Опарін, Л. Примостка, М. Савлук та ін.

Аналіз структури кредитних ресурсів вітчизняних банків та ефективності їх використання свідчить про той факт, що протягом тривалого періоду в банківській сфері відбувалися доволі складні процеси трансформації загальних тенденцій, зміни вектора її економічного розвитку від напряму сталого фінансового зростання до зворотного, який характеризує конкретні зусилля щодо пошуку дієвих заходів виходу з фінансової кризи та в подальшому подолання її негативних наслідків.

Безпосереднім завданням такого дослідження є аналіз факторів, що визначають діяльність банків з позиції залучення і розміщення ресурсів, а також розгляду

їх як внутрішніх умов, причин, які об'єктивно впливають на подальший розвиток вітчизняної банківської системи. З метою визначення оптимальних процентних ставок і конкретизації можливих заходів щодо недопущення виникнення проблем в процесі оперативного управління кредитними операціями. Для цього необхідно виявити фактори, що впливають на їх рівень, та визначити комплекс організаційно-методичних заходів з метою забезпечення умов для ефективного банківського кредитування на етапі посилення банківської конкуренції.

В умовах сьогодення позитивних тенденцій виходу з кризового стану в економіці України намітилися позитивні тенденції економічного зростання, темпи та стійкість якого залежать насамперед від спроможності банківської системи забезпечувати потреби суб'єктів господарювання необхідними кредитними ресурсами. Надання кредитів і проведення ефективної кредитної політики є найдохіднішими операціями банківських установ. Однак аналіз ситуації, що склалася у банківській сфері, свідчить про той факт, що більшість банків зазнає фінансового краху внаслідок надзвичайної ризикової кредитної політики.

У зв'язку з цим основну увагу необхідно зосередити на виявленні тих тенденцій, що на даному етапі переважають у кредитних взаємовідносинах банків з клієнтами, та пошуку шляхів удосконалення сучасних форм кредитування.

До тенденцій, що відображають кількісні та якісні зміни розвитку системи банківського кредитування протягом періоду з 2000–2008 років, можна віднести такі:

1. На протязі кожного року спостерігалася позитивна тенденція – обсяги наданих кредитів зростали. У період з 2000 р. по 2008 р. кредитні вкладення зросли у 24,8 рази (рис. 2.19.).

Заборгованість
за кредитами, млн грн

Динаміка вимог банків за кредитами, наданими в економіку України

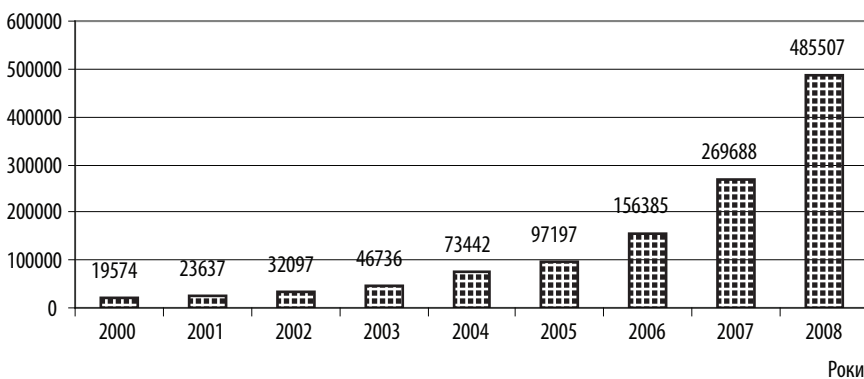


Рис. 2.19. Динаміка вимог банків за кредитами, наданими банками в економіку України

2. Протягом досліджуваного періоду частка кредитів у загальній сумі активів банків зросла з 47,6 % до 78,43 %, а деяке її зниження у 2004 та 2006 рр. не вплинуло на загальну позитивну динаміку (табл. 2.3).

Таблиця 2.3

Частка кредитного портфеля в обсязі сукупних активів банківських установ України

Показники	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Загальні активи, млн грн	36979,5	50391,7	67773,5	100234,4	158946,5	179548,9	252179,3	353086	619004
У тому числі кредитний портфель, млн грн	17599,9	31862,7	46735,6	62503,0	82167,1	93758,9	129468,2	269688	485507
Частка кредитного портфеля в загальній сумі активів, %	47,6	63,2	69,2	62,4	51,7	52,2	51,1	76,38	78,43

3. У кредитно-розрахункових відносинах банків з позичальниками останніми роками намітилась стійка тенденція до випередження темпів збільшення обсягів кредитування над темпами зростання валового внутрішнього продукту. Відповідно до даних аналізу можна стверджувати, що в розвитку економіки країни переважають екстенсивні процеси, які створюють передумови для спрямування великих сум кредиту на покриття витрат, що підлягають фінансуванню за рахунок власних коштів підприємств і бюджетних асигнувань.
4. Протягом 2000 – 2008 рр. частка кредитів у валовому внутрішньому продукті становила лише 11,5 – 49,75 % (табл. 2.4). Безумовно, це можна розцінити як прийнятну, але доволі скромну тенденцію, яка спостерігається у рамках суттєвого відставання ролі кредиту в опосередкуванні валового внутрішнього продукту. Проте, в останні роки (2004–2008 рр.) ситуація значно покращилась і, за даними на 1 січня 2008 року, частка кредитів банків у валовому внутрішньому продукті України наблизилась до розміру аналогічного показника у розвинутих країнах – 30,0 %.

Таблиця 2.4

**Темпи зростання кредитних вкладень і валового внутрішнього продукту України
за 2000 – 2008 рр.**

Показники	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Темп зростання ВВП, % http://vvp.org.ua	105,9	109,2	105,2	109,6	112,1	102,7	107,6	107,3	102,1
Темпи зростання кредитів, %	166,1	145,0	148,1	161,4	130,5	108	143,6	172,45	180,03
Випередження (+), сповільнення (-) темпів зростання кредитів над темпами зростання ВВП (пунктів)	1,57	1,33	1,41	1,47	1,16	1,05	1,33	1,61	1,76

5. Позитивним явищем у сфері банківського кредитування суб'єктів господарювання була наявність стійкої тенденції до зростання обсягів довготермінового кредитування (табл. 2. 5).

Таблиця 2.5

Частка банківських кредитів у валовому внутрішньому продукті України

Показники	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Обсяг валового внутрішнього продукту, млн грн	170070	204190	225810	263228	345113	418529	470122	720731	949864
Кредити, надані банківськими установами суб'єктам господарювання, всього	19574	28373	42035	67835	88579	95667	137415	276184	472584
Частка кредитів банків у валовому внутрішньому продукті, %	11,5	13,9	18,6	25,8	25,7	22,8	30,0	38,32	49,75
Частка збиткових підприємств	37,7	38,2	38,8	41,0	37,2	35,5	34,0	32,5	37,2

У 1998 році з'явилися перші ознаки тенденції до зростання частки довгострокових кредитів, які за даний період досягли рівня 18 %. Станом на початок 2009 року в Україні абсолютна більшість кредитів, що надаються комерційними банками, – довгострокові. Впродовж десяти останніх років обсяги довгострокового кредитування збільшилися майже у 179 разів і станом на 01.01.2008 р. склали 291 963 млн грн, що становить 60,14 % від загального обсягу наданих банківськими установами в економіку кредитів (табл. 2.6)

Таблиця 2.6

Динаміка кредитів, наданих банківськими установами в економіку України, за термінами користування

Станом на кінець періоду	Короткотермінові кредити		Довготермінові кредити		Усього	
	млн грн	%	млн грн	%	млн грн	%
1998	7 240	82	1 633	18	8 873	100
1999	9 142	78	2 645	22	11 787	100
2000	16 060	82	3 514	18	19 574	100
2001	22 218	78	6 156	22	28 373	100
2002	30 185	72	11 849	28	42 035	100
2003	37 282	55	30 553	45	67 835	100
2004	40 575	46	48 003	54	88 579	100
2005	43 648	45	52 019	55	95 667	100
2006	53 984	39	83 431	61	137 415	100
2007	131 501	30,81	295 362	69,19	426 863	100
2008	193 544	39,86	291 963	60,14	485 507	100

Результати аналізу зміни облікової ставки НБУ свідчать, що протягом періоду з 1999 р. по 2008 р. вона була стабільною. Слід відмітити, що, починаючи з 2005 р., вона має тенденцію до зростання з рівня 7 % у 2004 р. і досягла рівня 10% у 2008 р., тобто зросла у 2,89 рази (рис. 2.20.).

У відповідності із наявністю такої тенденції значно збільшилися темпи зростання зобов'язань банків за коштами, залученими на рахунки суб'єктів господарювання та фізичних осіб. Ситуація в банківській системі, що склалася, була наведена у табл. 2.7.

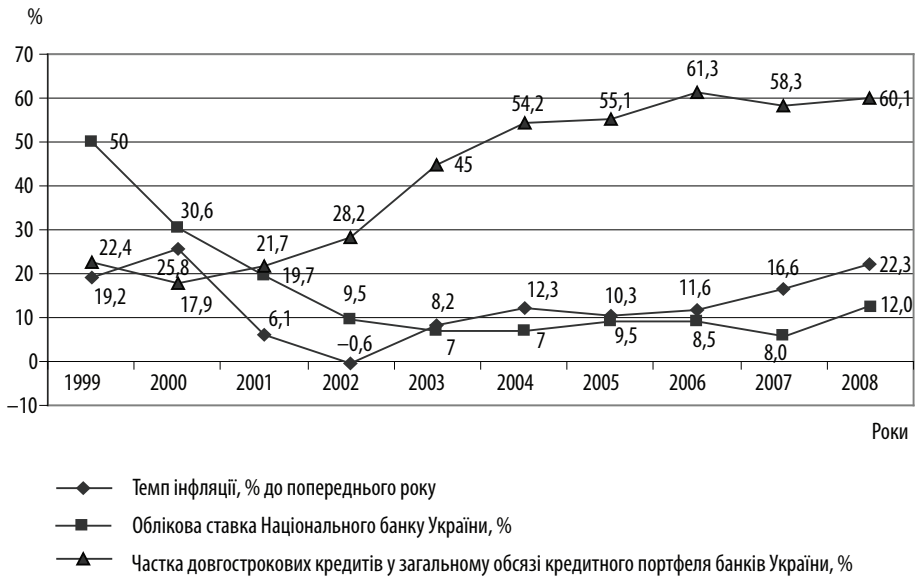


Рис. 2.20. Динаміка інфляційних процесів, облікової ставки НБУ та частки довготермінових кредитів у кредитному портфелі комерційних банків України

Таблиця 2.7

Динаміка інфляційних процесів, облікової ставки НБУ та частки довгострокових кредитів у кредитному портфелі банківських установ України

Показник	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Темп інфляції, % до попереднього року http://uk.wikipedia.org/wiki/Інфляція	19,2	25,8	6,1	-0,6	8,2	12,3	10,3	11,6	16,6	22,3
Облікова ставка Національного банку України, %	50,0	30,6	19,7	9,5	7,0	7,0	9,5	8,5	8,0	12,0
Темпи зростання зобов'язань банків за коштами, залученими на рахунки суб'єктів господарювання та фізичних осіб	46,9	54,2	37,0	46,9	62,7	67,1	72,6	74,8	73,1	66,4

Закінчення табл. 2.7

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Частка довгострокових зобов'язань у загальному обсязі зобов'язань банків за коштами, залученими на рахунки суб'єктів господарювання та фізичних осіб, %	5,5	6,1	13,8	24,3	32,2	38,4	41,6	45,7	40,16	33,94
Частка довгострокових кредитів у загальному обсязі кредитного портфеля банків України, %	22,4	17,9	21,7	28,2	45,0	54,2	55,1	61,3	58,3	60,1

6. Протягом останніх років на досліджуваному етапі розвитку змінилась на краще і якість кредитного портфеля банків. Так, з даних табл. 2.8 видно, що частка проблемних банківських кредитів (прострочених та сумнівних) у загальному обсязі кредитного портфеля знизилася з 11,3 % відповідно зі станом на 1 січня 2001 року до 1,31 % – на 1 січня 2008 року.

Таблиця 2.8

Динаміка структури заборгованості за кредитами, наданими банками України у 2001 – 2008 рр.

Показники	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Кредитний портфель, млн грн	23637	32097	46736	67696	97300	156800	269688	485507
Проблемні кредити (прострочені і сумнівні), млн грн	2679	1863	2113	2445	3317	4657	4456	6357
Частка проблемних кредитів у кредитному портфелі, %	11,3	5,80	4,52	3,61	3,41	2,97	1,65	1,31

7. Як свідчить статистика, в Україні більшість кредитів (56,89 %) банківські установи надають суб'єктам господарювання (табл. 2.8). Однак позитивним фактом є той, що банки продовжують нарощувати обсяги кредитування фізичних осіб. Так, станом на 1 січня 2007 року частка кредитів, наданих фізичним особам, становила 28,83 %, а на 1 січня 2008 р. – 31,64 %.

Диспропорцію, що спостерігається між кредитами, наданими юридичним і фізичним особам, зумовлюють несприятливі умови для приватного підприємництва, недосконалість законодавчого забезпечення споживчого кредитування, нестабільність ринку праці, низький рівень доходів фізичних осіб.

Таблиця 2.9

**Структура кредитів, наданих установами банків в економіку України
(за видами економічної діяльності)**

Види економічної діяльності	30.09.2009	
	млн грн	%
1. Сільське господарство, мисливство та лісове господарство	29 112	6,36
2. Рибальство, рибицтво	211	0,05
3. Добувна промисловість	6 832	1,49
4. Переробна промисловість	103 332	22,58
5. Виробництво та розподілення електроенергії, газу та води	8 926	1,95
6. Будівництво	41 051	8,97
7. Торгівля; ремонт автомобілів, побутових виробів та предметів особистого вжитку	160 571	35,10
8. Діяльність готелів та ресторанів	4 390	0,96
9. Діяльність транспорту та зв'язку	17 003	3,72
10. Операції з нерухомим майном, оренда, інжиніринг та надання послуг підприємцям	78 686	17,20
11. Освіта	252	0,06
12. Охорона здоров'я та надання соціальної допомоги	1 638	0,36
13. Надання комунальних та індивідуальних послуг; діяльність у сфері культури та спорту	5 521	1,21
Всього	457 525	100

Виходячи з даних *табл. 2.9*, можна спостерігати, що найбільшу питому вагу в обсягах кредитів, наданих банками, займають обсяги кредитів в торгівлю; ремонт автомобілів, побутових виробів та предметів особистого вжитку загальним обсягом 160 571,25 млн грн. На другому місці за обсягами кредитів знаходиться переробна промисловість, до якої спрямовується близько 23 % усіх наданих кредитів, третє місце посідають операції з нерухомим майном, орендою, інжинірингом та наданням послуг підприємцям (*рис. 2.21*).



Рис. 2.21. Структура кредитів, наданих банками суб'єктам господарювання, на кінець вересня 2009 р. (за видами економічної діяльності)

До тенденцій, що відображають якісну сторону розвитку системи кредитування, на нашу думку, можна віднести такі:

Кредитні процеси в Україні фактично не мають спеціального законодавчого забезпечення щодо діяльності банківської системи в умовах стресового періоду. Також варто зазначити, що нормативне регулювання кредитних відносин Національним банком України не має достатньо системного характеру й не забезпечує функціонування і розвитку системи банківського кредитування в умовах виходу з фінансової кризи в Україні.

У сучасній практиці застосовуються такі основні методи кредитування, як цільова позика та кредитування поточного рахунка у міру надходження платіжних документів до нього в межах відкритого ліміту кредитування. Результати аналізу динаміки частки овердрафт в структурі кредитного портфеля банків свідчать, що ця частка поки є незначною.

При встановленні процента за кредит банківські установи враховують цілу низку чинників. Але, незважаючи на незначне збільшення облікової ставки, ставки за кредитами зростають порівняно високими темпами.

Таким чином, результати проведеного аналізу свідчать, що, *по-перше*, банкам в умовах реалій сьогодення доцільно знизити ціну кредиту та розширити його

доступ для широкого кола клієнтів, що забезпечить підвищення довіри до банків. Процентна ставка банків за кредитами може бути зменшена, якщо за допомогою позики здійснити диверсифікацію кредитного портфеля банку. Пропонується при укладанні кредитних договорів передбачати постійне коригування процентної ставки у випадку зміни облікової ставки НБУ, темпів інфляції тощо.

По-друге, для стимулювання надання банками довготермінових позик необхідно вирішити питання надання пільг щодо створення обов'язкових резервів, оподаткування доходів і використання прибутку банків, створити умови для акумуляції у банках значних вкладів.

По-третє, здійснити адаптацію міжнародного досвіду кредитування до української банківської практики, звернути особливу увагу на розвиток кредитних ліній, овердрафта, контокоренту, консорціумних кредитів.

Виходячи з практики функціонування будь-якої окремої банківської установи, можна зробити узагальнюючі висновки стосовно того, що окремі зовнішні фактори, які впливають на кредитну політику банку, зберігають певний рівень впливу також і на банківську систему в цілому. В умовах сьогодення актуальною залишається оцінка рівня достатності ресурсної бази вітчизняних банків та забезпечення дієвої системи організаційних заходів щодо встановлення його оптимального рівня. Складовою загального аналізу ефективності банківського кредитування є аналіз операцій з надання кредитів у формі овердрафта. Необхідно дослідити динаміку нарощення обсягів ресурсної бази комерційних банків та визначити основні тенденції банківського кредитування на прикладі змін в структурі кредитних ресурсів окремих банків.

Протягом 2003 – 2009 рр. триває позитивна тенденція щодо підвищення рівня капіталізації банків, передусім – за рахунок збільшення їх статутного капіталу – відповідно до вимог Закону України «Про банки і банківську діяльність» та нормативно-правових актів НБУ.

Станом на кінець 2008 року банківська система поповнилася 5 банками. За станом на 1 жовтня 2009 року ліцензію Національного банку України на здійснення банківських операцій мали 185 банків, у тому числі: 166 банків (89,7% від загальної кількості банків, що мають ліцензію) – акціонерні товариства (з них: 103 банки (55,7 %) – відкриті акціонерні товариства, 10 банків (5,4 %) – закриті акціонерні товариства, 52 банки (28,1 %) – публічні, 1 банк (0,5 %) – приватне), 19 банків (10,3 %) – товариства з обмеженою відповідальністю.

У стані ліквідації перебуває 12 банків, з них 9 банків ліквідуються за рішеннями НБУ, 3 – за рішеннями господарських (арбітражних) судів (табл. 2.10).

Таблиця 2.10

Динаміка кількості банків України

Показник	Дата						
	01.01. 2003р.	01.01. 2004р.	01.01. 2005р.	01.01. 2006р.	01.01. 2007р.	01.01. 2008р.	01.01. 2009р.
Кількість зареєстрованих банків	182	179	181	186	193	193	198
Вилучено з Державного реєстру банків	12	8	4	1	6	6	1
Кількість банків, що знаходиться у стадії ліквідації	24	20	20	20	19	19	19
Кількість діючих банків	157	158	160	165	170	170	175
з них: з іноземним капіталом	20	19	19	23	35	35	47
у т. ч. зі 100 % іноземним капіталом	7	7	7	9	13	13	17
Частка іноземного капіталу у статутному капіталі банків, %	13.7	11.3	9,6	19,5	27,6	27.6	35.0

Основним джерелом банківського кредитування є зобов'язання банків, зокрема строкові та поточні депозити. Від їх обсягу та динаміки залежить обсяг кредитних вкладень. Динаміка ресурсної бази банків України наведена в *табл. 2.11*.

Таблиця 2.11

Динаміка ресурсної бази банків України (млн грн)

Складові ресурсної бази	01.01. 2003 р.	01.01. 2004 р.	01.01. 2005 р.	01.01. 2006 р.	01.01. 2007 р.	01.01. 2008 р.	01.01. 2009 р.
Пасиви, усього	63 896	100 234	134 348	213 878	340 179	599 396	926 086
Балансовий капітал	9 983	12 882	18 421	25 451	42 566	69 578	119 263
з нього: статутний капітал	5 998	8 116	11 605	16 111	26 266	42 873	82 454
Частка капіталу у пасивах (капіталоємкість)	15.6	12.9	13.7	11,9	12,5	11,6	12.9
Зобов'язання банків	53 913	87 352	115 926	188 427	297 613	529 818	806 823
з них: кошти суб'єктів господарської діяльності	19 703	27 987	40 128	61 214	76 898	111 995	143 928
з них: строкові кошти суб'єктів господарської діяльності	6 161	10 391	15 377	26 807	37 675	54 189	73 352
вклади фізичних осіб	19 092	32 113	41 207	72 542	106 078	163 482	213 219
з них: строкові вклади фізичних осіб	14 128	24 861	33 204	55 257	81 850	125 625	175 142

Протягом 2007 рік власний капітал банків України збільшився на 64,2 % або на 27,3 млрд грн і за станом на 01.01.2008 р. склав 69,9 млрд грн. Зростання капіталу банків, в основному відбулося за рахунок збільшення сплаченого зареєстрованого статутного капіталу – на 16,6 млрд грн або на 63,2%, загальних резервів, резервного фонду та інших фондів банків – на 2,1 млрд грн або на 44,0% та результату переоцінки основних засобів, нематеріальних активів, цінних паперів у портфелі банку на продаж та інвестицій в асоційовані компанії – на 2,6 млрд грн або на 47,2%.

Власний капітал банків має таку структуру. Сплачений зареєстрований статутний капітал складає 61,4% від капіталу; дивіденди, що спрямовані на збільшення статутного капіталу – 0,4%; емісійні різниці – 4,6%; загальні резерви, резервний фонд та інші фонди банків – 9,6%; результат минулих років – 2,4%; результат поточного року – 10,1%; результат переоцінки основних засобів, нематеріальних активів, цінних паперів у портфелі банку на продаж та інвестицій в асоційовані компанії – 11,5%.

Так, зобов'язання банків України збільшилися на 230,8 млрд грн або на 77,5% і на 01.01.2008 становили 528,4 млрд грн. Зобов'язання банків мають таку структуру: кошти Національного банку України складають 0,3% від загальної суми зобов'язань; залишки на коррахунках інших банків – 2%; строкові вклади (депозити) інших банків та кредити, що отримані від інших банків – 29,4%; кошти суб'єктів господарювання – 21,2%; кошти фізичних осіб – 30,9%; кошти небанківських фінансових установ – 3,0%; кошти бюджету та позабюджетних фондів – 0,8%; кредити, що отримані від міжнародних та інших фінансових організацій – 3,5%; цінні папери власного боргу – 3,7%; субординований борг – 1,5%; інші зобов'язання – 3,3 %. Динаміка залучення депозитів банками України наведена в *табл. 2.12*.

Банки України мають досить прогресивну структуру вкладів населення з точки зору строкості. Строкові кошти складають 125,6 млрд грн або 76,8% від загальної суми коштів населення, а кошти до запитання – 37,9 млрд грн або 23,2%. Це свідчить про те, що населення віддає перевагу вкладам в національній валюті, які складають 57,3 % від загальної суми вкладів фізичних осіб, що є проявом зростання довіри громадян.

Частка коштів населення у зобов'язаннях є непрямим, але доволі виразним показником надійності та привабливості банку з точки зору користувачів банківськими послугами, однією із яких є овердрафт.

Динаміка залучення депозитів банками України (млн грн)

Період	Усього	У тому числі									
		у національній валюті					в іноземній валюті				
		усього	у тому числі за строками				усього	у тому числі за строками			
			на вимогу	до 1 року	від 1 року до 2 років ¹	більше 2 років		на вимогу	до 1 року	від 1 року до 2 років ¹	більше 2 років
2005	87 769	40 226	18 612	28 931	...	46 985	10 408	14 310	22 267	...	87 769
2006	115102	49 036	23 097	42 970	...	70 814	13 520	19 666	37 628	...	115102
2007	192297	72 389	38 222	65 212	16 476	91 577	21 016	22 396	41 010	7 155	192297
2008	359740	107589	92 912	122 344	36 897	201 35	71 737	46 355	62 228	21 514	157905
2009											
січень	342096	105291	88 141	113 811	34 853	187 51	66 314	42 799	58 379	20 158	154446
лютий	323296	98 239	86 673	106 013	32 370	179 35	64 247	42 303	54 176	18 410	144161
березень	316890	101130	86 773	98 806	30 181	177 75	66 394	43 710	50 108	17 063	139615
квітень	315312	99 963	92 643	93 995	28 711	174 30	63 834	46 111	48 606	15 879	140882
травень	319037	103924	97 541	89 400	28 172	175 12	65 343	48 187	46 723	15 358	143426
червень	321679	114390	98 538	81 714	27 036	179 45	74 745	47 488	42 470	14 641	142335
липень	320013	114281	106322	74 336	25 073	175 27	74 802	48 689	38 257	13 679	144586
серпень	330397	118624	118112	70 628	23 033	168 96	73 418	48 171	35 330	11 477	162001
вересень	327107	115354	124 264	65 933	21 556	168 72	73 315	51 412	33 195	10 250	158935

Позитивним у розвитку вітчизняної банківської системи є те, що вона дедалі більшою мірою стає соціально орієнтованою, зростає довіра до неї з боку населення, про що свідчать високі темпи збільшення обсягів наданих фізичним особам кредитів, які зросли впродовж 2008 року на 77,07% і на 01.01.2009 р. дорівнювали 264210,31 млн грн. Вклади фізичних осіб є одним із основних джерел ресурсного забезпечення банків. З 2003 року їхні обсяги збільшилися на 1016%, впродовж 2008 року вклади фізичних осіб зросли на 30,42% і на 01.01.2009 р. дорівнювали 213 219 млн.

Зростання обсягів залучених коштів фізичних осіб свідчить про поступове посилення функції посередника між заощадженнями населення та інвестиціями у виробництво, яку виконує банківська система країни.

Що стосується зобов'язань банків, то впродовж звітного періоду їх обсяги продовжували зростати, причому вищими темпами, ніж пасиви, капітал та активи.

Здійснення заходів з боку Національного банку України, спрямованих на створення монетарних передумов для підтримки позитивної динаміки економічних показників, та зростання доходів населення до кінця 2008 року сприяли розширенню ресурсної бази банків та поступовому зниженню її вартості.

Реалізація кредитної політики банку базується на реальній сумі коштів, що спрямовуються на забезпечення кредитної діяльності. Мобілізація і концентрація вільних грошових коштів в економіці – пріоритетна функція і економічний базис в діяльності банку. Від обсягу мобілізованих і сконцентрованих банком коштів залежить кількість коштів, які, в основному, шляхом надання кредиту та інших активних операцій будуть залучені у процес відтворення. Разом з цим виникає проблема, пов'язана з тим, що не вся сукупність мобілізованих коштів вільна для здійснення активних операцій.

По-перше, банк повинен додержуватися показника ліквідності і, запозичивши вільні кошти своїх клієнтів, взяти на себе обов'язок щодо своєчасного їх повернення. *По-друге*, обмеженням росту депозитів і кредитів в банківській системі служить обов'язковий резерв, встановлений НБУ. Зазначені обставини обумовлюють поняття кредитного потенціалу і вимагають проведення аналізу кредитних ресурсів.

Під *кредитним потенціалом* банку розуміють розмір мобілізованих банком коштів за винятком резерву ліквідності.

Джерелами збільшення кредитного потенціалу банку є власні й запозичені кошти, серед яких основне місце займають останні, і складаються із депозитів, ощадних вкладень, міжбанківських кредитів та цінних паперів.

Аналіз кредитного потенціалу банку необхідно починати з аналізу його пасивів. Основною метою аналізу пасивних операцій комерційного банку є визначення джерел і природи фінансових ресурсів; вартості ресурсів банку; ефективності використання фінансових ресурсів.

При аналізі пасивних операцій важливу роль відіграє аналіз капіталу банку. *Капітал* виконує кілька важливих функцій у щоденній діяльності і працює на забезпечення довгострокової життєздатності банку. Від величини капіталу значною мірою залежать:

- забезпеченість ресурсами, необхідними для роботи банку;
- створення бази для подальшого росту і розширення;
- захист банку від ризиків;
- довіра клієнтів банку, інвесторів.

Якщо в інших сферах підприємницької діяльності капітал забезпечує платоспроможність і виконання більшості функцій підприємства, то комерційному банків капітал необхідний, насамперед, для страхування інтересів вкладників. Тобто першочергове призначення капіталу – це виконання ним захисної функції.

Основними задачами аналізу власного капіталу банку є:

- оцінка стану капіталу;
- дослідження змін структури капіталу;
- характеристика ефективності використання власного капіталу банком.

Проаналізуємо співвідношення між зобов'язаннями та капіталом досліджуваних банків Харківського регіону, які виконують операції з овердрафтного кредитування.

Дані *табл. 2.13* свідчать, що в усіх банках відбувається зростання обсягів ресурсної бази, що обумовлено стрімким зростанням зобов'язань. Тобто банки підвищують здатність залучати кошти населення і суб'єктів господарювання, що дає можливість збільшувати обсяги активних операцій і прибутку. Найбільш динамічно ці процеси проходили в банку «Інпромбанк» (темپ приросту ресурсної бази 44,88%) та в АКІБ «Укрсиббанк» (темپ приросту ресурсної бази 45,95%). Проте співвідношення капіталу та зобов'язань в усіх банків різне. Виявлення цього факту є важливим з позицій розуміння того, що кредитні вкладення, і особливо короткострокові, здійснюються в основному за рахунок зобов'язань, а власні ресурси розміщуються у довгострокові вкладення.

АКІБ «Укрсиббанк», ВАТ «Райффайзен Банк Аваль» та АКБ «Базис» є більш спроможними формувати залучені та запозичені кошти – питома вага їх зобов'язань у пасивах на 01.01.2008 р. знаходяться на рівні 88 – 92%, на 01.01.2009 р. – 89 – 91 %, тобто вони приділили увагу зміцненню капітальної бази. При цьому банки продовжували нарощувати обсяги залучених коштів.

У більшості банків можна спостерігати, що темпи приросту зобов'язань перевищують темпи приросту власного капіталу, що є свідченням їх спроможності формувати і нарощувати ресурси для короткострокового кредитування. Зміни у структурі ресурсів свідчать про дотримання стійкості банківської діяльності, визначеної політикою НБУ, і разом з тим – про підвищення здатності банків залучати депозити і кредити.

Аналіз динаміки і структури капіталу банків наведено в *табл. 2.14*. Як видно з даних таблиці, банки, що досліджувались, нарощували власну капітальну базу. Це підвищує стійкість банківської установи та довіру вкладників, що у свою чергу сприяє збільшенню залучених коштів клієнтів, які є основним джерелом банківського кредитування.

Таблиця 2.13

Співвідношення зобов'язань і капіталу банків

Банк	Зобов'язання				Капітал				Усього пасивів				
	01.01.2008 р.		01.01.2009 р.		01.01.2008 р.		01.01.2009 р.		01.01.2008 р.		01.01.2009 р.		
	тис грн	вага, %	тис грн	вага, %	тис грн	вага, %	тис грн	вага, %	тис грн	вага, %	тис грн	вага, %	
				темп приросту, %				темп приросту, %				темп приросту, %	
АКБ «Фінанси та кредит»	12849098	87,80	15963020	86,57	1785333	12,20	2476422	13,43	14634431	100	18439441	100	26,00
АКІБ «Укрсіб- банк»	34630692	91,95	50827093	91,26	3033473	8,05	4869649	8,74	37664165	100	55696742	100	47,88
«Інпромбанк»	698317	87,26	953786	89,58	101974	12,74	110930	10,42	800290	100	1064716	100	33,04
ВАТ «Райф- файзен Банк Аваль»	39234747	88,25	57925648	88,62	5223339	11,75	15471943	23,67	44458085	100	65361554	100	47,02
АКБ «Базис»	875571	90,54	1091821	90,71	91521	9,46	111858	9,29	967092	100	1203679	100	24,46

Таблиця 2.14

Аналіз структури капіталу банків в динаміці

Складові власного капіталу	Банк «Фінанси та кредит»						АКІБ «Укрсиббанк»						«Інпромбанк»					
	01.01. 2008 р.		01.01. 2009 р.		темп приросту, %	питома вага, %	01.01. 2008 р.		01.01. 2009 р.		темп приросту, %	питома вага, %	01.01. 2008 р.		01.01. 2009 р.		темп приросту, %	питома вага, %
	тис грн	питома вага, %	тис грн	питома вага, %			тис грн	питома вага, %	тис грн	питома вага, %			тис грн	питома вага, %	тис грн	питома вага, %		
Статутний фонд	1276500	71,50	2000000	80,76	56,68	84,89	2575000	4005000	82,24	43648	43648	42,80	43648	39,35	43648	39,35	0,00	
Емісійні різниці	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Резерви, капіталізовані дивіденди та інші фонди банку	161534	9,05	316088	12,76	95,68	7,49	227322	425943	8,75	19890	19890	19,50	27209	24,53	27209	24,53	36,80	
Результат переоцінки	67354	3,77	15137	0,61	-77,53	0,45	13612	-7359	-0,15	0	0	0,00	31116	28,05	31116	28,05	0,00	
Прибуток/ збиток за звітний рік	279554	15,66	142592	5,76	-48,99	6,59	199767	427621	8,78	7319	7319	7,18	8956	8,07	8956	8,07	22,37	
Усього власного капіталу	1785333	100	2476422	100	38,71	100	3033473	4869649	100	101974	101974	100	110930	100	110930	100	8,78	

Розділ 2. Формування механізму фінансового забезпечення інноваційного розвитку економіки ...

Закінчення табл. 2.14

Складові власного капіталу	ВАТ «Райффайзен Банк Аваль»						АКБ «Базис»					
	01.01. 2008 р.			01.01. 2009 р.			01.01. 2008 р.			01.01. 2009 р.		
	тис грн	питома вага, %	темп приросту, %	тис грн	питома вага, %	темп приросту, %	тис грн	питома вага, %	темп приросту, %	тис грн	питома вага, %	темп приросту, %
Статутний фонд	2279935	43,65	6,14	2419935	32,54	6,14	46567	0,63	43,34	66749	59,67	43,34
Емісійні різниці	1423602	27,25	88,51	2683602	36,09	88,51	-	-	-	-	-	-
Резерви, капіталізовані дивіденди та інші фонди банку	299213	5,73	152,59	755789	10,16	152,59	13936	1,44	4,78	14602	13,05	4,78
Результат переоцінки	612344	11,72	0,00	1015704	13,66	0,00	20169	2,09	0,00	19107	17,08	0,00
Прибуток/ збиток за звітний рік	587424	11,25	-10,22	527395	7,09	-10,22	10848	1,12	5,08	11399	10,19	5,08
Усього власного капіталу	5223339	100	42,36	7435906	100	42,36	967092	100	-88,43	111858	100	-88,43

Найбільша питома вага у власному капіталі належить статутному капіталу. Особливо це характерно для банку «Фінанси та кредит» (80,76 %) та АКІБ «Укрсиббанк» (82,24%). Темпи приросту статутного капіталу також значні, при цьому позитивним моментом є наявність у ВАТ «Райффайзен Банк Аваль» емісійних різниць, що свідчить про реалізацію їх акцій за ціною, яка перевищує номінальну вартість.

Позитивною є також здатність банків генерувати прибуток звітного року. При цьому темпи його приросту в АКІБ «Укрсиббанк» випереджають темпи приросту загального обсягу власного капіталу, а банки ВАТ «Райффайзен Банк Аваль» і «Фінанси та кредит» мають від'ємні значення темпів приросту, і питома вага результату поточного року у цих банків зменшується.

Наступним етапом оцінки кредитного потенціалу є аналіз зобов'язань банку. Загальний аналіз зобов'язань здійснюється за їх видами з урахуванням вартості фінансових ресурсів у межах загальноприйнятої класифікації (табл. 2.15). Як видно з табл. 2.15, у структурі зобов'язань банків станом на 01.01.2009 р. визначальне місце займають кошти клієнтів. Найбільша питома вага цієї статті мала місце в банку «Інпромбанк» (80%) та в АКБ «Базис» (79,76%). Найменша доля коштів клієнтів спостерігалась у банку «Фінанси та кредит» (64,67%).

З цього можна зробити висновок, що банки у своїй депозитній політиці дотримувалися принципу залучення більш дешевих ресурсів, а дорогі ресурси, в основному міжбанківські кредити і депозити, мають не дуже велику питому вагу. Оскільки кошти клієнтів – основне джерело ресурсів, які спрямовуються на формування кредитного портфеля, проведемо аналіз їх складу та структури (табл. 2.13, рис. 2.22).

Як свідчать дані табл. 2.15 та наведеної діаграми на рис. 2.22, структура коштів клієнтів досліджуваних банків дещо відрізняється. Проте спільним для них є низька питома вага коштів бюджету, спеціальних та інших фондів, коштів небанківських фінансових установ та інших зобов'язань перед клієнтами.

Станом на 01.01.2008 р. в таких банках, як «Фінанси та кредит», «Інпромбанк» та ВАТ «Райффайзен Банк Аваль», АКБ «Базис» переважали кошти фізичних осіб, в інших банках – кошти суб'єктів господарювання (в основному до запитання). За рік структура коштів клієнтів усіх банків змінилася.

Можна спостерігати тенденцію стрімкого нарощування коштів фізичних осіб і переважно за рахунок строкових коштів. Так, в банку «Інпромбанк» кошти фізичних осіб зросли на 79,5%, в тому числі до запитання – на 5167%, у банку «Фінанси та кредит» – 45,6 % (до запитання – 311,37%). Все це свідчить про підвищення довіри до банків з боку клієнтів, що розширює їх депозитну базу і, відповідно, кредитний потенціал.

Кошти суб'єктів господарювання також мають високі темпи приросту у ВАТ «Райффайзен Банк Аваль» та АКІБ «Укрсиббанк», у «Фінанси та кредит» взагалі спостерігається від'ємне значення темпів приросту коштів суб'єктів господарювання. Помітною тенденцією є прискорення темпів залучення строкових коштів юридичних осіб. Так, їх питома вага у загальному обсязі коштів клієнтів зростає. Найбільш динамічно цей процес проходить в АКБ «Базис». Строкові кошти фізичних і юридичних осіб – це більш стабільні ресурси, ніж кошти до запитання, і у більшому ступені підлягають плануванню щодо їх розміщення в активні операції.

На основі узагальнення результатів аналізу досліджуваних банків можна зробити висновок, що динаміка нарощування їх кредитного потенціалу є позитивною.

З метою більш об'єктивної і всебічної оцінки кредитного потенціалу доцільним є розрахунок коефіцієнтів, які характеризують якість пасивів банку (табл. 2.16). За даними табл. 2.17 можна зробити такі висновки:

- збільшення коефіцієнта співвідношення зобов'язань та капіталу протягом досліджуваного періоду характеризує підвищення активності банків в напрямку залучення фінансових ресурсів, проте спостерігається деяке зростання коефіцієнту рівня капіталу у пасивах;
- динаміка коефіцієнту співвідношення кредитів та депозитів вказує на те, що більшу частину залучених коштів банки направляють саме на кредитні операції, що веде до підвищення рівня їх доходності;
- збільшення такого показника, як термін зберігання депозитних коштів, характеризує підвищення ефективності депозитної політики банків;
- коефіцієнт використання депозитів також говорить про ефективну політику банків щодо залучення депозитних коштів клієнтів;
- залучені кошти банків в повній мірі забезпечені їх власними коштами, а саме акціонерним та власним капіталом. Це говорить і про гарантованість повернення вкладникам їх коштів, а також про надійність та високу репутацію банків.

Проведений аналіз кредитного потенціалу банків показав, що відбувалося зростання обсягів ресурсної бази в основному за рахунок стрімкого збільшення їх зобов'язань. Банки підвищували здатність залучати кошти населення і суб'єктів господарювання, що дає можливість збільшувати як загальні обсяги їх активних операцій, так і обсяги кредитування у формі овердрафт, а також отримувати більший прибуток.

Таблиця 2.15

Дані аналізу складу та структури зобов'язань банків

Складові зобов'язань	Банк «Фінанси та кредит»				АКІБ «Укрсіббанк»				«Інпробанк»				
	01.01.2008 р.		01.01.2009 р.		01.01.2008 р.		01.01.2009 р.		01.01.2008 р.		01.01.2009 р.		
	тис грн	питома вага, %	тис грн	питома вага, %	тис грн	питома вага, %	тис грн	питома вага, %	тис грн	питома вага, %	тис грн	питома вага, %	
Кошти банків	3503589	27,27	5272496	33,03	19932852	57,56	30457724	59,92	58113	8,32	67484	7,08	16,13
Кошти клієнтів	8967201	69,79	10323973	64,67	11553680	33,36	16862168	33,18	526654	75,42	763014	80,00	44,88
Боргові цінні папери, емітовані банком	0	0	0	0	850979	2,46	49982	0,10	0	0	0	0	0
Інші зобов'язання	218886	1,70	120093	0,75	1891008	5,46	2646948	5,21	931	0,13	16727	1,75	1696,67
Усього зобов'язань	12849098	100,00	15963020	100,00	34630692	100,00	50827093	100,00	698317	100,00	953786	100,00	36,58

* - не вистачає даних

Розділ 2. Формування механізму фінансового забезпечення інноваційного розвитку економіки ...

Закінчення табл. 2.15

Складові зобов'язань	ВAT «Райффайзен Банк Аваль»				АКБ «Базис»				
	01.01.2008 р.		01.01.2009 р.		01.01.2008 р.		01.01.2009 р.		
	тис грн	% питома вага,	тис грн	% питома вага,	тис грн	% питома вага,	тис грн	% питома вага,	
				темپ приросту, %				темп приросту, %	
Кошти банків	13719680	34,97	27825794	48,04	10203	1,17	17000	1,56	66,62
Кошти клієнтів	23011462	58,65	27240740	47,03	740227	84,54	870855	79,76	17,65
Боргові цінні папери, емітовані банком	1304939	3,33	680434	1,17	0	0	0	0	0
Інші зобов'язання	557775	1,42	1289353	2,23	33393	3,81	66692	6,11	99,72
Усього зобов'язань	39234747	100,00	57925648	100,00	875571	100,00	1091821	100,00	24,70

Таблиця 2.16

Динаміка і структура коштів клієнтів досліджуваних банків

Найменування статті	Банк «Фінанси та кредит»				АКІБ «Укрсиббанк»				«Інпробанк»				
	01.01. 2008 р.		01.01. 2009 р.		01.01. 2008 р.		01.01. 2009 р.		01.01. 2008 р.		01.01. 2009 р.		
	тис грн	питома вага, %	тис грн	питома вага, %	тис грн	питома вага, %	тис грн	питома вага, %	тис грн	питома вага, %	тис грн	питома вага, %	
Кошти суб'єктів господарювання	4437162	34,53	3725037	23,34	5215457	15,06	8763472	17,24	246979	35,37	261005	27,37	5,68
до запитання	812341	6,32	1404489	8,80	2628497	7,59	3060967	6,02	130642	18,71	94223	9,88	-27,88
строкові	3624821	28,21	2320548	14,54	2684442	7,75	6891848	13,56	116514	16,68	167538	17,57	43,79
Кошти фізичних осіб	4530039	35,26	6598936	41,34	6338223	18,30	8098696	15,93	279675	40,05	502009	52,63	79,50
до запитання	23121	0,18	95113	0,60	5009659	14,47	4066554	8,00	95113	13,62	5009659	18,98	5167,06
строкові	256378	2,00	406139	2,54	10900763	31,48	13975528	27,50	406139	58,16	10900763	81,02	2584,00
Інші зобов'язання перед клієнтами	3881897	30,21	5639047	35,33	23077012	66,64	33964925	66,82	171663	24,58	190772	20,00	11,13
Усього	12849098	100	15963020	100	34630692	100	50827093	100	698317	100	953786	100	24,23

Розділ 2. Формування механізму фінансового забезпечення інноваційного розвитку економіки ...

Закінчення таблиця 2.16

Найменування статті	ВТ «Райффайзен Банк Аваль»				АКБ «Базис»				
	01.01. 2008 р.		01.01. 2009 р.		01.01. 2008 р.		01.01. 2009 р.		
	тис грн	питома вага, %	тис грн	питома вага, %	тис грн	питома вага, %	тис грн	питома вага, %	
			темп приросту, %				темп приросту, %		
Кошти суб'єктів господарювання	7 018 180	17,89	9 137 142	15,77	351 194	40,11	398 350	36,48	13,43
до записання	5112126	13,03	4880217	8,42	812341	44,46	1404489	41,00	72,89
строкові	2094965	5,34	5159675	8,91	3624821	55,54	2320548	59,00	-35,98
Кошти фізичних осіб	15 993 282	40,76	18 103 598	31,25	389033	44,43	472505	43,28	21,46
до запитання	4066554	10,36	23121	0,04	95113	10,86	5009659	22,97	5167,06
строкові	13975528	35,62	256378	0,44	406139	46,39	10900763	77,03	2584,00
Інші зобов'язання перед клієнтами	16223285	41,35	30684908	52,97	135 344	15,46	220966	20,24	63,26
Усього	39234747	100	57925648	100	875571	100	1091821	100	24,23

Таблиця 2.17

Показники аналізу кредитного потенціалу банків

Коефіцієнт	Рекомендоване значення	Банк «Фінанси та кредит»		АКІБ «Укрсиббанк»		«Інпромбанк»		ВАТ «Райффайзен Банк Аваль»		АКБ «Базис»	
		01.01. 2008	01.01. 2009	01.01. 2008	01.01. 2009	01.01. 2008	01.01. 2009	01.01. 2008	01.01. 2009	01.01. 2008	01.01. 2009
Коефіцієнт співвідношення зобов'язань і капіталу	0,09-0,12	7,197	6,446	11,416	10,438	6,848	8,598	7,511	7,790	0,905	9,761
Коефіцієнт рівня капіталу у пасивах банку	0,10-0,15	0,12		0,08		0,13		0,12		0,09	0,12
Коефіцієнт співвідношення кредитів та депозитів	0,8-2,5	1,277	1,525	2,665	2,990	1,250	1,199	1,619	2,009	0,964	1,098
Середній термін зберігання коштів клієнтів на депозитних рахунках	-	701	714	599	593	585	579	788	791	481	485
Коефіцієнт використання депозитів	≥ 70%	55,3%	57,4%	44,4%	49,1%	69%	73,4%	75%	76,7%	71%	69,2%
Рівень осідання коштів на депозитних рахунках	-	230%	235%	218%	221%	212%	211%	241%	239%	204%	215%
Співвідношення акціонерного капіталу та залучених коштів	≥ 0,2	0,142	0,194	0,223	0,238	0,083	0,057	0,099	0,089	0,063	0,077
Співвідношення сукупного капіталу та залучених коштів	≥ 0,3	0,199	0,240	0,263	0,289	0,194	0,145	0,227	0,273	1,306	0,128
Коефіцієнт трансформації короткострокових ресурсів у короткострокові позики	≥ 20%	12%	14%	17%	18%	14,7%	15,1%	31%	29%	17%	18,4%
Частка сформованих резервів у розмірі залучених ресурсів	≤ 15%	6,9%	6,5%	7,3%	6,8%	8,2%	8,3%	8,2%	8,1%	7,3%	6,9%
Забезпеченість залучених ресурсів власним капіталом і резервами	0,5-1	0,199	0,240	0,263	0,289	0,194	0,145	0,227	0,273	1,306	0,128
Частка поташених ресурсів	≥ 0,5	0,51	0,54	0,60	0,74	0,65	0,67	0,82	0,80	0,48	0,47

Зміни у структурі ресурсів свідчать про дотримання вимог щодо забезпечення стійкості банківської діяльності, визначеної політикою НБУ, і разом з тим – про підвищення здатності банків залучати депозити і кредити. Можна спостерігати тенденцію швидкого нарощування коштів фізичних осіб банків і переважно за рахунок строкових коштів. Це розширює їх депозитну базу і, відповідно, кредитний потенціал. Кошти суб'єктів господарювання також мають високі темпи приросту.

Вираженою тенденцією є прискорення темпів залучення строкових коштів юридичних осіб, і їх питома вага у загальному обсязі коштів клієнтів зростає. Характерною особливістю сучасного стану та подальшого розвитку світової економіки є поглиблення та активізація процесів її глобалізації. Наслідки цього процесу мають прояви в усіх індустріальних країнах, враховуючи й Україну. Ефективний розвиток економіки країни значною мірою визначається ефективністю інноваційних процесів, поступовим перетворенням результатів науково-випробувальних робіт у реально потрібні розробки та їх упровадженням у життя.

Економічне зростання будь-якої держави передбачає створення відповідних умов і застосування певних заходів щодо стимулювання інноваційного розвитку промислових підприємств. Процеси глобалізації світового господарства призводять до загострення конкуренції на рівні транснаціональних корпорацій, які примушені орієнтуватися при організації своїх виробництв на кращі технічні рішення та пристосовувати їх до умов та вимог локальних регіональних ринків.

Як свідчить світова статистика, це призводить до поглиблення міжнародної науково-технічної кооперації на принципах стратегічного партнерства. Поява стратегічних альянсів передбачає, насамперед, бажання реалізувати перспективні загальні економічні інтереси, що визначаються в межах неформальних транснаціональних угруповань. Наприкінці ХХ століття з'явилися відносно нові форми міжнародного партнерства, до яких можна віднести розвиток науково-технічної, виробничої та маркетингової кооперації на базі формування стратегічних альянсів.

Така організаційна форма партнерства передбачає певну кооперацію між промисловими підприємствами на міжнародному рівні, коли усі учасники вносять свій особистий вклад у досягнення загальної мети, розподіляють між собою усі переваги такого співробітництва та користуються правом контролю за процесом його реалізації. При цьому усі учасники кооперації зберігають формальну самостійність та незалежність один від одного.

Головною метою формування таких форм кооперації було й залишається спільне освоєння нових технологій на попередніх стадіях інноваційного циклу, створення так званих міжнародних стратегічних технологічних альянсів. Особливо важливим це стає з точки зору перспектив інноваційно-технологічного розвитку.

Інтерес дослідження сучасних інноваційних процесів в економіці визначено суттєвістю технологічного розвитку як фактора конкурентоспроможності компаній та країн. Є безперечним той факт, що ефективність використання науково-технічних досягнень визначається не тільки рівнем наукових досліджень і розробок, але й комплексом відповідних технічних, виробничих, організаційних, маркетингових та фінансових операцій, які є складовими інноваційного процесу.

Сучасні ж міжнародні стратегічні альянси використовують велику кількість організаційних форм кооперації з врахуванням взаємозалежності партнерів та ступеня інтернаціоналізації відносин на світовому ринку. За результатами досліджень провідних учених у даній області можна зробити узагальнення про те, що співробітництво у формі акціонерного капіталу є більш доцільним для відносно зрілих галузей економіки, а неакціонерна форма знаходить розповсюдження в тих галузях, які можна віднести до категорії наукомістких.

Так, за умови успішного вирішення загальних економічних та організаційних проблем міжнародного технологічного співробітництва, таку форму співпраці, як стратегічні технологічні альянси, можна розглядати як форму передачі досвіду інноваційної діяльності українським спеціалістам в умовах ринкових перетворень і подальшої участі України в процесі глобалізації світової економіки.

Теоретичні дослідження і практичний досвід участі промислових корпорацій у міжнародних стратегічних альянсах необхідно розглядати як один із перспективних напрямів реалізації стратегічних пріоритетів інноваційно-технологічного розвитку України.

РОЗДІЛ 3

ФІНАНСОВЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ІННОВАЦІЙНОГО РОЗВИТКУ ТА АКТИВІЗАЦІЯ ІНТЕГРАЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ В УМОВАХ ФІНАНСОВОЇ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ

3.1. Стратегія інноваційного розвитку економіки України та управління її інноваційною системою

На початку нового тисячоріччя процес створення та нагромадження нових знань привів до переходу до якісно нового стану: знання стали самостійною продуктивною силою. Сучасна «нова економіка» – це виробництво і використання нових знань, перетворення їх на повноцінний фактор виробництва, який відіграє провідну роль у системі факторів.

Необхідно зазначити, що попередні роки економічних реформ не створили необхідних умов для примноження та зміцнення інтелектуального потенціалу українського суспільства, інноваційного розвитку економіки, освоєння нових високих технологій, подолання структурних деформацій, успадкованих від адміністративно-командної системи. Теперішній стан розвитку національної економіки не свідчить про наявність достатньо міцного підґрунтя для запровадження основ інноваційного розвитку.

Інноваційні процеси в економіці не набули вагомих масштабів, кількість підприємств, що впроваджують інновації, зменшується з кожним роком і становить зараз 12 – 14%, що менше в 3 – 4 рази, ніж в інноваційне розвинутих економіках. Наукоємність промислового виробництва знаходиться на рівні 0,3%, що на порядок менше від світового рівня. При цьому майже третина коштів, що витрачаються на інноваційну діяльність, припадає на закупівлю обладнання, в той час як на придбання прав на нову інтелектуальну власність або на проведення НДДКР витрати на порядок менші. Майже половина з інноваційних підприємств взагалі не фінансують проведення в інтересах свого виробництва наукових досліджень. Таке становище обумовлено як браком коштів, так і відсутністю в останні роки дійової державної системи стимулювання інноваційної діяльності, зачатки якої були поступово скасовані щорічними в останні 5 років поправками до відповідних бюджетних та інших законів.

Як свідчить міжнародний досвід економічного розвитку, країни у сучасному світі змушені здійснювати пошук прийнятної моделі економічного розвитку, яка б забезпечувала національну конкурентоспроможність і орієнтувала наці-

ональну економіку на довгострокове зростання. Інтегруюча властивість нової економіки веде до розвитку децентралізованих взаємозв'язків між суб'єктами господарювання, громадянськими та ринковими інститутами на національному та наднаціональному рівнях. Це обумовлює постійне посилення обмежень дієздатності національних урядів та, відповідно, загострює важливість кваліфікованих та ефективних управлінських дій суб'єктів господарювання, які повинні бути спроможними забезпечувати власну конкурентоспроможність в сучасній глобалізованій економіці.

В сучасному світі відбувається переоцінка основних цінностей. Інноваційний тип економічного розвитку дедалі більше стає тим фундаментом, який визначає економічну міць країни та її перспективи на світовому ринку. Від економічної спрямованості суспільство переходить до інноваційної, від нагромадження матеріального багатства як основи особистого добробуту – до нагромадження інформації як основи суспільного прогресу. Не так володіння матеріальними благами, як володіння інформацією та інтелектуальним потенціалом визначають місце людини в сучасному суспільстві. Інвестиції в людський капітал і формування на цій основі інтелектуального капіталу суспільства перетворюються на пріоритетний загальнонаціональний інтерес.

Інноваційна діяльність є складним процесом трансформації нових ідей та знань в об'єкт економічних відносин. Такий процес становить складну багаторівневу систему економічних відносин, якій властиві специфічні взаємозв'язки та закономірності. Врахування цих особливостей є неодмінною умовою забезпечення ефективності економічної стратегії держави. Під інноваційною діяльністю слід розуміти процес, спрямований на реалізацію результатів закінчених наукових досліджень і розробок або інших науково-технічних досягнень у новий або вдосконалений продукт, що реалізується на ринку, у новий або вдосконалений технологічний процес, що використовується у практичній діяльності, а також у пов'язані з цим додаткові наукові дослідження і розробки.

Дослідження сутності категорії «інноваційний розвиток» та узагальнення існуючих трактувань науковців дозволяють визначити певним чином найбільш прийнятне його розуміння із усіх багаточисельних варіантів. Ми погоджуємося з підходом С. М. Ілляшенка, який вважає, що інноваційний розвиток необхідно розглядати як «...процес господарювання, що спирається на безперервний пошук і використання нових способів і сфер реалізації потенціалу підприємства у мінливих умовах зовнішнього середовища у рамках обраної місії та прийнятної мотивації діяльності і який пов'язаний з модифікацією існуючих і формуванням нових ринків збуту» [85, с. 23].

Базовим постулатом такого підходу є твердження того, що процес інноваційного розвитку необхідно розглядати з позицій конкретного суб'єкта господарської діяльності (на мікрорівні) у взаємодії з іншими суб'єктами, які безпосередньо залучені в структуру усіх етапів його специфічної діяльності. При цьому в своїй інноваційній діяльності необхідно керуватися вихідними принципами, наведеними на рис. 3.1.

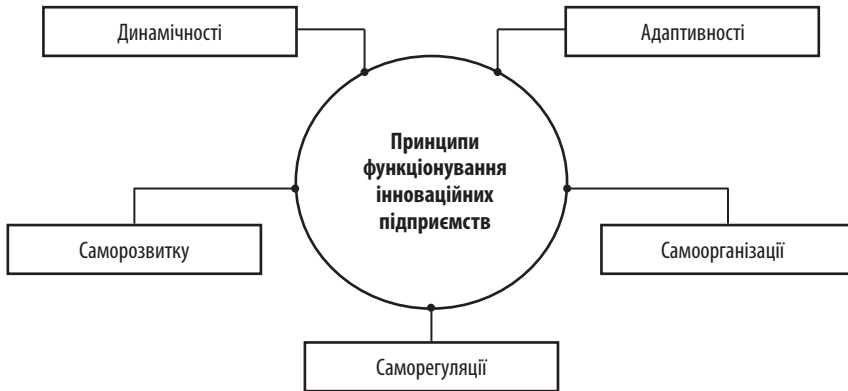


Рис. 3.1. Схема принципів функціонування інноваційних підприємств в структурі економічного розвитку

В загальному розумінні *інноваційний розвиток* можна охарактеризувати як процес структурного вдосконалення національної економіки, який досягається переважно за рахунок практичного використання нових знань для зростання обсягів суспільного виробництва, підвищення якості суспільного продукту, зміцнення національної конкурентоспроможності та прискорення соціального прогресу в суспільстві.

З вищенаведеного визначення виходить, що стимулювання інноваційного розвитку не може бути обмеженим лише точковим стимулюванням вибраних тем досліджень чи розробок, а має бути спрямоване на створення умов для масового пошуку результативних шляхів технологічних змін і швидкої підтримки позитивних знахідок. Відтак головним завданням інноваційної політики держави є забезпечення збалансованої взаємодії наукового, технічного і виробничого потенціалів, розробка та впровадження механізму активізації інноваційної діяльності суб'єктів підприємництва, поширення інновацій по усіх сферах національної економіки.

Слід виходити з того, що *об'єктом інноваційної політики* виступають не лише і не стільки окремі наукові чи виробничі підприємства, але також налагодженість

та стабільність їхнього взаємозв'язку, системність взаємодії в процесі створення інновацій, сутність яких відповідно до Закону України «Про інноваційну діяльність» трактується як «... новостворені (застосовані) і (або) вдосконалені конкурентоспроможні технології, продукцію або послуги, а також організаційно-технічні рішення виробничого, адміністративного, комерційного або іншого характеру, що істотно поліпшують структуру та якість виробництва і (або) соціальної сфери» [77].

Управління інноваційним розвитком здійснюється з конкретизацією на рівні держави, рівні регіону чи галузі та рівні конкретного суб'єкта господарської діяльності. На макrorівні процес управління включає певні елементи регулюючих механізмів, серед яких можна виділити основні, а саме: державне регулювання ринкових процесів, правове регулювання підприємницької діяльності, соціального та політичного регулювання.

Наведена схема методів управління інноваційним розвитком дозволяє структурувати і визначити специфіку їх застосування для досягнення конкретних завдань, що стоять перед державою (рис. 3.2). Так, за допомогою методів плану-

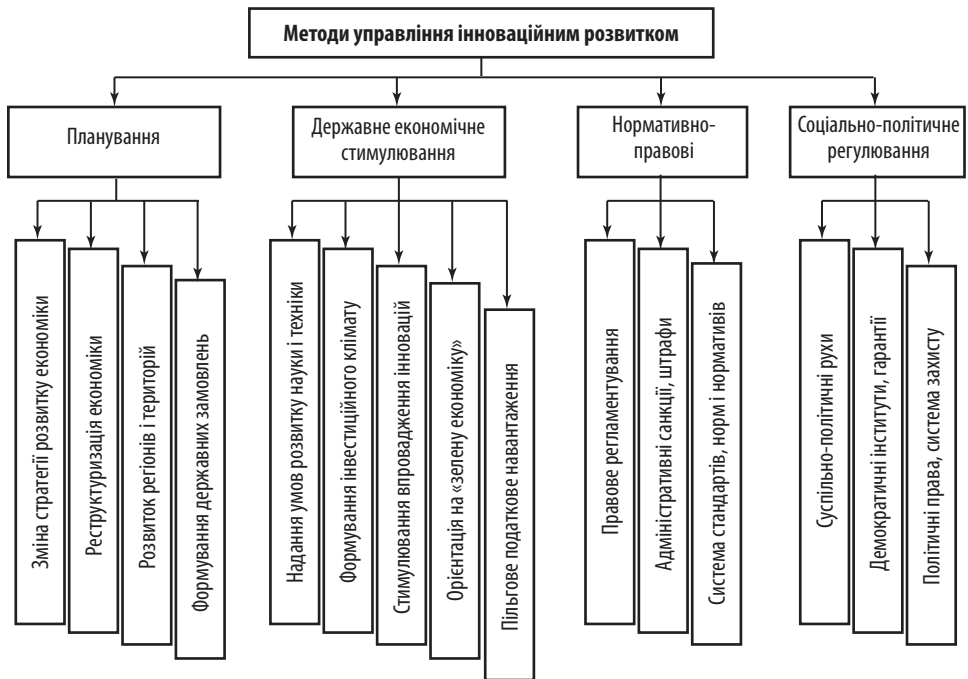


Рис. 3.2. Схема методів управління інноваційним розвитком підприємств на макrorівні

вання визначаються кількісні і якісні орієнтири розвитку економіки, конкретизуються завдання для окремих регіонів, її галузей чи секторів. Існує певна група методів, які характеризують досягнення такого етапу розвитку, коли економіка досягає свого критичного рівня, що потребує застосування стратегічних заходів.

За допомогою методів економічного стимулювання держава забезпечує умови для розвитку пріоритетних галузей економіки, регулює виробництво конкретного асортименту продукції, вживає заходи щодо стимулювання науки і техніки, збереження і розвитку інтелекту країни, сприяє формуванню сприятливого інвестиційного клімату, стимулює розвиток екологічно чистих виробництв («зеленої економіки») та надає можливості для активізації інноваційної діяльності.

Реалізація регулюючого впливу на регламентування окремих галузей чи видів діяльності здійснюється за рахунок використання методів нормативно-правового регулювання, що в цілому встановлює цілком прозорі правила функціонування і розвитку для усіх суб'єктів господарювання. Тому тільки на макрорівні управління економікою визначаються орієнтири економічного зростання, конкретизуються напрями інноваційної діяльності економічних агентів.

Динамічний розвиток економічних відносин в країні, орієнтований на функціонування в умовах ринку, можливий тільки при безпосередній участі держави, яка б гарантувала надання різного роду прав і свобод громадянам, що і досягається при застосуванні методів соціально-політичного регулювання. У світовій практиці для підтримки інноваційної діяльності вироблено значну кількість інструментів, за допомогою яких держава реалізує необхідні функції у цій сфері. Серед них можна виділити декілька груп (табл. 3.1):

На початок 90-х рр. Україна володіла значними можливостями для успішного розвитку в науково-технологічній сфері. В Україні було створено науково-технічний потенціал, який за багатьма параметрами відповідав рівню найбільш розвинених країн. Вітчизняна наука та технології з окремих пріоритетних напрямів, наприклад, матеріалознавства, теоретичної фізики, математики, зварювального виробництва, захисних та зміцнюючих покриттів, біотехнологій тощо, зберігають передові позиції у світі.

Проте, як підтверджують реалії сьогодення, цей перехід стримувався загальною орієнтацією економічного розвитку на екстенсивний тип відтворення, що зумовлювалося застарілістю форм і методів директивного планування, обмеженим доступом галузей загального призначення до інноваційних результатів, недосконалістю критеріїв ефективності економічного розвитку, обмеженістю фінансових ресурсів та відсутністю налагоджених і постійно діючих механізмів їхньої концентрації на інноваційних пріоритетах.

Класифікація інструментів підтримки інноваційної діяльності

	Група інструментів	Спрямованість дії інструмента
Реалізація функцій підтримки інноваційної діяльності	Пряма фінансова підтримка інноваційних процесів	<ul style="list-style-type: none"> • безпосереднє фінансування утворення нових галузей, наукоємних виробництв тощо за рахунок коштів державного бюджету, зокрема на державних підприємствах; • ініціювання створення та фінансування науково-дослідницьких програм, наукових центрів шляхом конкурсного відбору; • надання безпроцентних чи пільгових позик та грантів; • державне замовлення на інноваційні продукти; • дотації за рахунок державного бюджету для визначених галузей, виробництв чи технологій; • компенсація банківського процента цілком чи його частини в разі спрямування позики на фінансування інвестицій у технологічні інноваційні зміни; • державні виплати провідним науковим центрам та науковцям; • компенсація науково-дослідним установам витрат, пов'язаних з налагодженням інформаційного забезпечення (підключення до всесвітньої мережі «Інтернет», організація передплати зарубіжних видань для бібліотек тощо).
	Фіскальні пільги для інноваторів	<ul style="list-style-type: none"> • зниження ставок податку на прибуток підприємств; • податковий кредит інноваційним підприємствам; • зменшення суми прибутку до оподаткування шляхом виключення з нього вартості досліджень чи освоєння нової технології; • звільнення від деяких відрахувань до бюджету; • звільнення від сплати податку на прибуток, який отримано власниками майнових прав інноваційних та венчурних фірм; • відстрочка сплати імпортного мита чи звільнення від його сплати в разі ввезення товарів для реалізації інноваційного проекту; • пільгова амортизація для фірм, визначених як інноваційні.
	Правові	<ul style="list-style-type: none"> • удосконалення законодавства про авторське право, удосконалення патентних відносин; • введення системи сертифікації та стандартів, що заохочує споживання інноваційних товарів, товарів харчування високої якості, нових медичних, будівельних, телекомунікаційних, рекреаційних, туристичних, транспортних послуг тощо.
	Інші (інфраструктурні, економічні та політичні)	<ul style="list-style-type: none"> • розвиток та підтримка системи освіти в країні: закладів загальної освіти, університетів, спеціальної фахової підготовки, системи безперервного навчання і перекваліфікації робочої сили, курсів профільного тренінгу та менеджменту; • тимчасовий дозвіл на монополію виробника інноваційних товарів та впровадника інноваційних технологій, або, навпаки, обмеження монопольного становища, що зменшує витрати становлення нових виробників товарів чи послуг; • створення державної інформаційної інфраструктури, розширення доступу до інформаційних мереж та банків даних, бібліотек; • надання державних замовлень підприємствам для гарантування компенсації витрат на фінансування інновацій; • здійснення державного лобіювання інтересів українських виробників інноваційної продукції на міжнародному рівні, застосування відповідного торговельного режиму та регулювання валютних курсів.

За визначенням аналітиків, головна системна проблема полягає в тому, що результативність, якість функціонування і структура креативної частини національної інноваційної системи – сектора досліджень і розробок, освіти, винахідництва – не повною мірою відповідають потенційним потребам інтенсивного розвитку економіки. З іншого боку, структурно відстала, технологічно низькоукладна вітчизняна економіка, отримана у спадок від СРСР, а також система підприємництва, що склалася під впливом нав'язаних Україні ззовні неоліберальних реформ, залишаються вкрай неприйнятними до сучасних досягнень науки та технологічних інновацій [201].

Для ефективного вирішення цієї проблеми необхідно визначити вихідні позиції основних компонентів національної інноваційної системи, ступінь їх відповідності вимогам інноваційно-інвестиційної моделі розвитку, виявити слабкі сторони і перепони, що гальмують такий розвиток, а також наявні переваги і потенційні можливості щодо здійснення узгоджених системних змін на основі розробки та реалізації в подальшому загальної стратегії інноваційного розвитку національної економіки.

В процесі розробки проекту «Стратегії інноваційного розвитку України на 2010 – 2020 роки в умовах глобалізаційних викликів» (далі Стратегія), розробленої на виконання Постанови Верховної Ради України від 17 лютого 2009 р. № 965-VI «Про проведення парламентських слухань «Стратегія інноваційного розвитку України на 2010–2020 роки в умовах глобалізаційних викликів» Комітетом Верховної Ради з питань науки і освіти, Центром досліджень науково-технічного потенціалу та історії науки ім. Г. М. Доброва НАН України за участю інших наукових установ НАН України, а також центральних і місцевих органів державної влади було враховано усі існуючі проблеми, які потребують нагального вирішення.

В процесі підготовки даного проекту Стратегії було здійснено попередній аналіз стану інноваційного розвитку національної економіки. Результати загальної оцінки інновативності національної економіки свідчать про те, що інноваційні процеси в економіці не набули вагомих масштабів, кількість підприємств, що впроваджують інновації, зменшується з кожним роком і становить зараз 12 – 14%, що менше в 3 – 4 рази, ніж в інноваційне розвинутих економіках. Наукоємність промислового виробництва знаходиться на рівні 0,3%, що на порядок менше від світового рівня. При цьому майже третина коштів, що витрачаються на інноваційну діяльність, припадає на закупівлю обладнання, в той час як на придбання прав на нову інтелектуальну власність або на проведення НДДКР витрати на порядок менші. Майже половина з інноваційних підприємств взагалі не фінансують проведення в інтересах свого виробництва наукових досліджень.

На думку фахівців, таке становище обумовлено як браком коштів, так і відсутністю в останні роки дійової державної системи стимулювання інноваційної діяльності. Для об'єктивної оцінки стану інноваційного розвитку України важливе значення має визначення її відносної позиції в рамках країн ЄС за допомогою Європейського інноваційного індексу, Європейського інноваційного табло (ЄІТ).

Найбільш інформативну оцінку стану інноваційного розвитку України в розрізі ключових факторів, які включають п'ять груп індикаторів: «рушійні сили інновацій», «створення нових знань», «інновації та підприємництво», «індикатори застосування інновацій», «інтелектуальна власність».

Цікавим є порівняльний аналіз країн за ЄІТ, яким визначено, що Україна знаходиться в останній за рівнем інновативності четвертій групі – «країни, що рухаються навздогін» зі значенням індексу 0,23. Цю групу складають: Угорщина – 0,24, Росія – 0,23, Україна – 0,23, Латвія – 0,22, Польща – 0,21, Хорватія, Греція – 0,20, Болгарія – 0,19, Румунія – 0,16, Турція – 0,08. У порівнянні з іншими країнами ЄС відставання України становить: від «країн-лідерів» – приблизно у 3 рази (Швеція – 0,68), від «країн-послідовників» – 2 рази (Великобританія – 0,48), від країн «помірні інноватори» – 1,6 рази (Норвегія – 0,35).

Результати ранжування країн на основі цього комплексного індикатора інноваційного розвитку мають цінність в тому плані, що цей показник визначає, наскільки економічне зростання країни базується на інноваціях. Причому інновації в термінах ЄІТ розуміються в більш широкому контексті, ніж просто технологічні нововведення. Окрім досліджень, розробок, технологій, вони включають показники технологічних дифузій, показники поширення нових знань і ступінь використання інформаційних технологій.

Заслужують детального розгляду запропоновані сценарії і прогностні оцінки інноваційного розвитку України, розроблені на основі використання індикаторів Європейського інноваційного табло. Зміни значень комплексу індикаторів, що визначають бажану або можливу динаміку процесу інноваційного розвитку, узгоджені з основними показниками, запропонованими в проекті Стратегії розвитку економіки України у період до 2020 року, зокрема з тими, що визначають темпи зростання ВВП.

При цьому сценаріями Стратегії визначається необхідний рівень впливу інноваційного фактору в економічному зростанні, яке передбачене в зазначеному проекті Стратегії розвитку економіки України у період до 2020 року, а також можливості посилення цього впливу за рахунок максимального використання прихованого потенціалу національної інноваційної системи.

Стратегія розвитку економіки України у період до 2020 року обґрунтовує два варіанти сценарію і два етапи їх реалізації. На *першому* етапі – 2009 – 2012 роки – передбачається подолати наслідки фінансової кризи та досягти макроекономічної стабілізації і відновлення економічного зростання. *Другий* етап – 2013 – 2020 роки – період формування фундаментальних основ сталого розвитку, активізації реформ з подальшим закріпленням стабільно стійких темпів розвитку. Відповідно до цих етапів розраховано сценарні варіанти змін основних макроіндикаторів економіки України, зокрема приріст валового внутрішнього продукту (табл. 3.2).

Таблиця 3.2

Сценарні варіанти приросту ВВП у період до 2020 року (%), передбачені проектом Стратегії розвитку економіки України у період до 2020 року

	2009 – 2012 (у середньому за період)		2013 – 2020 (у середньому за період)	
Приріст ВВП, %	за інерційним сценарієм	за інвестиційно-активним	за інерційним сценарієм	за інвестиційно-активним
	1,5	4,0	5,2	6,5

Прогнозні оцінки інноваційного розвитку України за індикаторами Європейського інноваційного табло (табл. 3.3.) засвідчують, що за умов проведення цілеспрямованої інноваційної політики, приведення у відповідність до неї підприємницької діяльності, здійснення реальних кроків у напрямку реалізації необхідних структурних змін в економіці та технологічної модернізації виробництва прогнозні показники ВВП, наведені в табл. 3.4, навіть прийняті у другому, більш оптимістичному, сценарії, можуть бути перевершені.

Таблиця 3.3

Прогнозні (2020 р.) значення індикаторів Європейського інноваційного табло для України (значення для країн ЄС прийнято за 100%), розраховані за оптимістичним сценарієм – «Україна – лідер в групі країн «помірні інноватори»»

	Індикатори	2006	2020
1	2	3	4
1.	«Вхідні» індикатори – рушійні сили інновацій		
1.1	Особи з вищою освітою в галузі технічних та природничих наук серед населення у віці 20 – 29 років (кількість на 1000 мешканців відповідного віку)	126	100 – 105%
1.2	Особи, що мають закінчену вищу освіту, серед населення у віці 25 – 64 роки (кількість на 100 мешканців відповідного віку)	78	95 – 100%

1	2	3	4
1.3	Ступінь використання населенням широкосмугового Інтернету (кількість ліній широкосмугового Інтернету на 100 мешканців)	15	65 – 70
1.4	Особи, що беруть участь у програмах підвищення кваліфікації (навчання), для населення у віці 25 – 64 років (кількість на 100 мешканців відповідного віку)	–	40 – 45
1.5	Рівень освіти юнацтва (питома вага осіб у віці 20 – 24 роки, які мають, як мінімум, повну середню спеціальну освіту, серед населення відповідного віку)	86	95 – 100%
2.	«Вхідні» індикатори – створення нових знань		
2.1	Витрати некомерційного сектору на НДДКР (% ВВП)	40%	60 – 70%
2.2	Витрати комерційного сектору на НДДКР (% ВВП)	36%	50 – 60%
2.3	Витрати на НДДКР у високотехнологічному та середньо-високотехнологічному секторах промисловості (% загальних витрат на НДДКР у промисловості)	87%	95 – 105%
2.4	Підприємства, що отримують кошти на інноваційну діяльність з некомерційних джерел (% від загальної кількості як інноваційних, так і не інноваційних підприємств)	44%	60 – 65%
3.	«Вхідні» індикатори – інновації та підприємництво		
3.1	Малі та середні компанії, що займаються інноваціями для власних потреб (% від загальної кількості МСК)	–	70 – 80%
3.2	Малі та середні компанії, що беруть участь у спільних інноваційних проєктах у промисловості (% від загальної кількості МСК)	–	60 – 70%
3.3	Витрати на інноваційну діяльність (% у загальному товарообороті)	23%	40 – 50%
3.4	Венчурний капітал, призначений на фінансування ранніх стадій роботи компаній (% ВВП)	–	30 – 40%
3.5	Витрати на інформаційні та комунікаційні технології (% ВВП)	106%	110 – 120%
3.6	Малі та середні компанії, що використовують організаційні інновації (% від загальної кількості МСК)	45%	60 – 70%
4.	«Вихідні» індикатори – застосування		
4.1	Особи, зайняті у високотехнологічних сегментах сектора послуг (% від загальної чисельності робочої сили)	64%	80 – 85%
4.2	Експорт високотехнологічної продукції (% від загального експорту)	7%	40 – 45%
4.3	Продаж нової продукції на ринку (% від загального товарообороту)	54%	60 – 70%
4.4	Продаж нової для фірми промислової продукції, але не нової на ринку (% від загального товарообороту)	–	60 – 70%

Закінчення табл. 3.3

1	2	3	4
4.5	Особи, зайняті у високотехнологічному та середньо- високотехнологічному секторах промисловості (% від загальної чисельності робочої сили)	78%	80 – 90%
5.	«Вихідні» індикатори – інтелектуальна власність		
5.1	Патенти ЄС на 1 млн населення	0	15 – 20%
5.2	Патенти США на 1 млн населення	0	15 – 20%
5.3	Патенти «тріадних груп» на 1 млн населення	–	15 – 20%
5.4	Нові торгові марки ЄС на 1 млн населення	0	15 – 20%
5.5	Нові промислові дизайни ЄС на 1 млн населення	0	15 – 20%

Варіант сценарію «Україна – лідер в групі країн «помірні інноватори» є найбільш вірогідним на період до 2020 року. Його реалізація дозволить Україні досягти інтегральних показників інноваційного розвитку, які в теперішній час характерні для Норвегії, Чехії, Італії, Іспанії та інших країн. Завдяки зростанню внеску інноваційного фактору в економічне зростання в 1,5 рази, яке відбудеться внаслідок реалізації положень Стратегії, відповідно підвищаться і темпи зростання ВВП. До 2012 року включно приріст ВВП буде знаходитися в рамках 1,5 – 4,0%. Помірне зростання ВВП у цьому періоді обумовлено складністю і певною інерційністю процесу переходу економіки країни на інноваційно-інвестиційну модель розвитку.

У період 2013 – 2020 років приріст ВВП складатиме за даною Стратегією у середньорічному вимірі 7 – 8%, тобто буде вищий за прогнозований в проекті Стратегії розвитку економіки України у період до 2020 року (6,5%). Цьому сприятиме зміна факторів економічного зростання, зменшення впливу на економічний розвиток екстенсивних факторів і зростання впливу інтенсивних. Відповідно покращиться якість економічного зростання, яка отримає характерні риси ефективного розвитку.

Прогнозований для України приріст ВВП у період 2013 – 2020 років на рівні 7 – 8% у середньорічному вимірі перевищує також значення подібного показника в країнах, що входять на сьогоднішній день до групи країн «помірні інноватори». Це пояснюється тим, що Україна має значно нижчий стартовий рівень ВВП в розрахунку на душу населення при доволі рівних позиціях з країнами цієї групи за багатьма індикаторами, що визначають «рушійні сили інновацій» – «створення нових знань».

Необхідно врахувати при цьому, що Україна зазнала значних втрат в своєму економічному розвитку за рахунок бездумного проведення економічних реформ

за найбільш ортодоксальною неоліберальною моделлю. Зокрема, сукупні витрати ВВП за 1991 – 2008 роки становлять в постійних цінах 2008 року понад один трильйон дол. США. Обсяг ВВП у 2008 році становив лише 80,5% обсягу ВВП в 1991 році.

Тому посилення ролі держави в регулюванні процесів економічного розвитку та менеджменту підприємництва сприятиме зростанню темпів розвитку економіки країни. Значним резервом для цього є також можливість повернення у вітчизняну економіку українських «заробітчани» за умов, що запрацюють передбачені Стратегією заходи щодо створення в Україні нових, більш привабливих робочих місць. Цей фактор може забезпечити внесок у зростання ВВП на рівні 10 – 15%.

Що стосується можливостей нарощування інноваційного потенціалу і його безпосереднього впливу на економічний розвиток, то в реалізації укрупнених груп показників ЄІТ вони виглядають таким чином.

Позиції України залишаються досить стабільними у галузі загальної освіченості населення. Ці позиції можуть бути посилені у першу чергу за рахунок більш ефективної системи постійного підвищення кваліфікації – так званого «навчання протягом усього життя». Інший аспект підвищення значень відповідних показників – використання за призначенням та освітою молодих фахівців, що приходять на ринок праці.

Є певні резерви в нарощуванні фінансового забезпечення інноваційної діяльності як у державному секторі, так і недержавному. При цьому збільшення фінансування НДДКР та інновацій у недержавному секторі може бути досягнуте за рахунок створення відповідних умов, які сприятимуть вкладанню грошей в інноваційні процеси та виробництво нової продукції. Виходячи з досвіду країн, які розвиваються швидкими темпами, можна очікувати, що рівень витрат на інновації та НДДКР у ВВП можна подвоїти у недержавному секторі за 12 років, а частку витрат держави на НДДКР у ВВП збільшити у 1,5 – 1,7 рази за той же період (у постійних цінах).

Що стосується показників інноваційної діяльності малих підприємств та діяльності венчурних фондів, виходячи із загальнонизьких їх значень на теперішній час, можна очікувати зростання у рази в наступні 8 – 10 років, але для цього необхідно запровадити відповідні інституційні зміни (наприклад закон про венчурні фонди інноваційної спрямованості) та заходи щодо стимулювання інноваційної активності (у першу чергу фіскального характеру).

Найсерйозніші проблеми можуть виникнути зі збільшенням значень показників патентно-ліцензійної діяльності. Беручи до уваги їх теперішній низький рівень та галузеву спеціалізацію економіки України, буде важко вийти на рівень,

який відповідатиме навіть 50-відсотковому рівню значень середньоєвропейських показників за найближчі 10 років. Можливо, важливою складовою рішення проблеми могла б стати державна підтримка патентування найбільш вагомих результатів, але це формально суперечить зобов'язанням країни у рамках домовленостей СОТ.

За узагальненими оцінками за умов реалізації запропонованого варіанту Стратегії можливо вийти на досить високі узагальнені показники інноваційного розвитку (табл. 3.4).

Таблиця 3.4

Україна у співставленні з ЕС27: узагальнені прогностні оцінки у разі реалізації запропонованого варіанта Стратегії

Узагальнений індикатор	Україна /ЕС27(%)
Можливості в сфері інформаційних технологій	80 – 85%
Можливості в сфері досліджень і розробок	85 – 90%
Можливості структури промисловості	70 – 75%
Патенти, торгові марки, промислові зразки	20 – 30%

У цілому необхідно зауважити, що динаміка багатьох показників буде залежати в першу чергу від темпів структурних змін в українській економіці, зміцнення позицій секторів із високим рівнем переробки продукції та збільшення їх питомої ваги у загальному випуску продукції, суттєвого покращення системи державного управління інноваційним розвитком країни.

При сприятливому розвитку подій це не дозволить досягнути рівня країні-лідерів ЄС, але сприятиме підвищенню загального рівня інноваційної активності та досягненню Україною середнього для ЄС рівня інноваційної діяльності за значенням інноваційного індексу.

За умов проведення «інерційної» інноваційної політики не слід очікувати поліпшення позицій України відносно інших європейських країн. Скоріше, навпаки, Україна почне втрачати навіть ті відносно невеликі переваги, що ще зберігаються. Як результат, країна може опинитися наприкінці списку країн, що оцінюються за допомогою інструментів ЄІТ.

В проєкті «Стратегія інноваційного розвитку України на 2010 – 2020 роки в умовах глобалізаційних викликів» зазначається, що основною причиною не ефективного проведення в Україні ринкових реформ є втрата державою важелів управління соціально-економічним розвитком країни. При цьому наголошується

на необхідності зміни і ролі держави адекватно до вимог сучасності. Для вирішення цієї проблеми необхідно забезпечити реалізацію комплексу завдань, який включає такі заходи:

По-перше, Україна, має відмовитись від ролі, коли в структурі світового господарства Україна розглядається як сировинний придаток до розвинутих країн та постачальник за кордон дешевої робочої сили.

По-друге, Україна як держава має стати ефективним капіталістом не тільки для тієї частини власності, що формально визначається як державна, а й у відношенні до раціонального використання всіх ресурсів і всього національного багатства.

По-третє, держава має всебічно підтримувати розбудову економіки на ринкових принципах, взявши при цьому на себе головну відповідальність за всеохоплююче загальне регулювання та стратегічне планування економічного розвитку і безпосередню підтримку інноваційного процесу.

По-четверте, держава має забезпечувати розвиток інтелектуального потенціалу нації, включаючи в державну політику фактор інноваційного розвитку, продукування інтелектуального потенціалу, створення і використання нових знань, технологій, інформації як джерел економічного зростання, соціального і духовного розвитку.

По-п'яте, загальна політика держави має бути системною, інноваційно спрямованою, здатною забезпечити проведення узгоджених політичних (в тому числі конституційних), економічних, соціальних, технологічних та інших змін, залучити в процес цілеспрямованого оновлення життя країни все населення.

Вирішення зазначеного комплексу заходів неможливе без формування відповідної інфраструктури інноваційного розвитку, яка в Україні на даному етапі перебуває в початковому стані. У ній подано лише окремі типи інноваційних структур, зокрема технопарки, наукові центри, бізнес-інкубатори, науково-технічні підприємства, фонди. Причому діяльність лише незначної їх частини відповідає завданням, які мають вирішуватися ними, виходячи із світового досвіду організації різних типів інноваційних структур. В Україні не тільки обмежена чисельність інноваційних структур, але склалася їх структурна неповнота, а також функціональна невизначеність їх діяльності. Розвиток інноваційної інфраструктури потребує всебічної державної підтримки

Інфраструктура інноваційного розвитку України перебуває в початковому стані. У ній представлено лише окремі типи інноваційних структур, зокрема технопарки, наукові центри, бізнес-інкубатори, науково-технічні підприємства, фонди. Причому діяльність лише незначної їх частини відповідає завданням, які

мають вирішуватися ними, виходячи із світового досвіду організації різних типів інноваційних структур. В Україні не тільки обмежена чисельність інноваційних структур, але склалася їх структурна неповнота, а також функціональна невизначеність їх діяльності. Розвиток інноваційної інфраструктури потребує всебічної державної підтримки. Зміст і форми цієї підтримки визначені у відповідних базових законодавчих і нормативних документах. Стратегією передбачаються заходи щодо відновлення дій цих законів.

За роки незалежності система державного управління науково-технологічною та інноваційною сферою неодноразово перебудовувалась. Первісний задум творців цієї системи зводився до того, що для забезпечення проведення в життя державної політики в цій принципово міжгалузевій сфері необхідно створити центральний орган виконавчої влади, що мав би міжвідомчий вплив, тобто був наділений більш широкими повноваженнями, ніж галузеві міністерства і відомства. У 1991 році було створено Комітет з питань науково-технічного прогресу. У 1992 р. його було реорганізовано в Державний комітет з питань науки і технологій. У 1995 р. – в Державний комітет з питань науки, техніки і промислової політики. Проте статус держкомітету в Україні завжди був суттєво нижчим за статус міністерства, тож було прийнято рішення підняти його статус до рівня міністерства, і в 1996 році було утворено Міністерство у справах науки і технологій.

Міністерство у справах науки і технологій було нетиповим міністерством, адже його завдання виходили далеко за межі безпосереднього управління підвідомчими установами, і хоча на відміну від інших міністерств воно намагалось вдаватись до функціональних методів управління та регулювання, але все одно викликало реакцію відторгнення з їх боку: бюрократична система не терпить «вторгнення на підвідомчу територію» інших структур управління. Це було однією з основних причин ліквідації Міністерства у справах науки і технологій у 1998 році й передачі його функцій кільком підрозділам Міністерства освіти і науки. Тим самим були різко знижені можливості централізованого державного впливу на науково-технологічний та інноваційний розвиток за межами прямої відповідальності МОН. Вкрай недостатнє фінансування державних науково-технічних програм, за формування яких відповідало дане міністерство, посилило тенденцію зниження його впливу як на стан справ у галузі науки, так і ще більшою мірою у напрямку інноваційного розвитку економіки.

Проте проблема забезпечення міжгалузевого впливу на інноваційні процеси і координації діяльності органів державної влади в цьому напрямку ставилася знову і знову. Одним із кроків у напрямку її вирішення стало створення у грудні 2005 року Державного агентства України з інвестицій та інновацій як централь-

ного органу виконавчої влади зі спеціальним статусом. За час свого існування агентство поступово об'єднало під своєю егідою цілий ряд елементів інноваційної інфраструктури (Український центр сприяння іноземному інвестуванню, Українську державну інноваційну компанію, Державне підприємство «Національний центр впровадження галузевих інноваційних програм»), що само по собі досить важливо. Хоч створення такої структури органів управління сприяє прогресуючому розриву наукової та науково-технологічної діяльності інноваційних процесів в економіці.

Аналіз діяльності органів виконавчої влади України свідчить про неприпустиму неузгодженість їх дій при реалізації науково-технологічних та інноваційних пріоритетів держави і ставить під сумнів саму можливість здійснення послідовної державної політики у цій сфері.

3.2. Удосконалення практики управління золотовалютними резервами центрального банку

В умовах подолання руйнівних наслідків світової фінансової кризи, формування антикризового формату функціонування банківської системи важливо-го значення набуває посилення ролі центрального банку країни як провідника грошово-кредитної політики. Розробка дієвих заходів щодо стабілізації економічного зростання потребує ретельного дослідження найбільш важливих моментів управління золотовалютними резервами країни, що базуються на принципах Базельського Комітету, насамперед через вивчення джерел нагромадження резервів, визначення мети підтримки та оцінки можливості отримання прибутку від використання резервів. Центральні банки провідних розвинених країн поширюють на фінансові інструменти відомі принципи управління, а їх методологія може бути пристосована та використана для власних потреб окремими комерційними банками України.

Актуальність даного питання значно підвищується у відповідності з реальним розвитком світового фінансового ринку, появою новітніх фінансових інструментів та зростанням рівня ризиків. В останні роки, проблеми, що пов'язані з управлінням валютними резервами отримали популярність, а практика управління резервами швидко розвивалася. Для багатьох країн, особливо для країн з економікою, що формується, офіційні валютні резерви є не тільки головним національним активом і значним інструментом грошово-кредитної політики, але й інструментом політики обмінного курсу. Тому життєво важливо, щоб національні ресурси використовувалися та управлялися професійно і ефективно.

Управління резервами – трудомістка процедура, що вимагає чітких цілей, широких повноважень, сильних систем контролю, відкритої і прозорої звітності, реалістичної оцінки обмежень, з якими прийдеться зіштовхнутися. Якщо управління здійснюється належним чином, відкрито та успішно, це поліпшить відношення й віру населення в офіційну політику, що проводиться, і може внести матеріальний вклад в успішне макроекономічне управління. Як свідчить світова практика, нехтування увагою до питань управління золотовалютними резервами зі сторони центральних банків може призвести не тільки до значних фінансових втрат, які значно зменшують обсяг золотовалютних резервів, але й взагалі підбивають авторитет центрального банку перед іншими провідними фінансовими установами світу.

Вирішенню проблем управління золотовалютними резервами присвячено багато наукових праць вчених-фінансистів, які сформувавши концептуальні підходи для їх дослідження. Заслуговують на увагу розробки авторів, серед яких особливо відомі роботи Алібера Р., Балабанова І. Т., Вільямсона Д., Гальчинського А. С., Грінспена А., Задорожнього Г. В., Кларка Р., Доунза П., Едвардса С., Красавіної Н. І., Костіної Н. І., Лупіна О. Б., Мороза А. М., Мюррея Д., Носкової І. Я., Пебро М., Савлука М. І., Сінкі Д., Стельмаха В. С., Френкеля Д., Хана М., Хілі Д., Юценка В. А. та ін.

Вивчення результатів досліджень вищезгаданих науковців дозволяє стверджувати, що їх роботи сприяли розширенню уявлень про сутність золотовалютних резервів, існуючі методи та підходи до управління ними. Але недостатнє системне висвітлення означених питань, відсутність комплексних підходів до функціонування механізму управління золотовалютними резервами в нових історичних умовах потребують нагальних зусиль дослідників щодо забезпечення їх вирішення. Теоретико-методологічну основу досліджень даної проблематики складають сучасна портфельна теорія, стратегії і методи управління золотовалютними резервами центральних банків.

Так, поняття *управління золотовалютними резервами* включає «...розуміння процесу зберігання золотовалютних резервів з метою збереження або нарощення їх реальної вартості, підтримання високого рівня ліквідності та доступності до використання органами грошово-кредитного управління» [136]. Управління золотовалютними резервами – це процес, що складається з таких етапів, як планування; організація, мотивація та виконання; аналіз ефективності; звітність та контроль.

Розвиток інтеграційних процесів, глобалізація світового та національного фінансового ринків вимагають розробки системи, яка забезпечить захист національної економіки від негативного втручання даних процесів. З принципової точки зору, золотовалютні резерви можна розглядати як «амортизаційний»

структурний елемент економіки для стримування негативних тенденцій, якому притаманні певні властивості – офіційний характер, надійність, постійна доступність до використання, прозорість формування, ретельність визначення структури активів, регуляторний характер.

На ефективність процесу управління золотовалютними резервами впливають фактори як прямої, так і непрямой дії внутрішнього та зовнішнього середовища, зокрема грошово-кредитна політика, режим курсоутворення, стан платіжного балансу, кон'юнктура фінансових ринків, розвиток сучасних інформаційних та фінансових технологій тощо.

Під час обговорення існуючих методик управління золотовалютними резервами (далі – ЗВР, резерви) є доцільним пристосувати до них портфельну теорію, яка ефективно працює в приватному секторі та використовується при рішенні проблем управління активами. В останні роки акценти щодо управління резервами зміщуються у напрямку від проблем ліквідності до інвестиційного аналізу.

При цьому розглядається безліч стандартних блоків. Перший – це набір *не-реваг інвестора*, що визначає, як інвестор зволіє торгувати ризиком проти прибутковості, тобто які співвідношення показників ризик-прибутковості прийнятні для інвестора. Другий – *вибір портфеля*, набору активів і боргових зобов'язань, для яких ризик і прибутковість стають питанням компромісу. Третій – *numeraire* або одиниця виміру, до якої наводяться активи та прибутковість (wealth and hence returns). Четвертий – *інвестиційний період* або часовий відрізок, для якого зіставляються прибутковості і ризики. На завершальному етапі управління резервами формується набір варіантів *можливих інвестицій*, разом з їхніми *характеристиками ризик-прибутковості*.

Існує певна кількість якісно подібних відносин при виборі портфеля інвестицій, з якими зіштовхується типовий менеджер з управління активами приватного сектора та типовий менеджер з управління ЗВР країни. Визначення характеристик показника ризик-прибутковості, переліку можливих варіантів інвестиційних проектів, як і вибору доречного інвестиційного періоду – це основні моменти прийнятного інвестиційного рішення.

Перелік варіантів, з якими зіштовхується менеджер ЗВР, якісно більш складний для аналізу, тому що резерви включені в досить широкий набір активів центрального банку (далі – ЦБ). Портфель ЗВР ЦБ, на відміну від портфеля приватного сектора, не можна розглядати ізольовано, тому що він є частиною більш широкого набору активів і зобов'язань країни, які формуються і підтримуються для виконання набору функцій економіки держави в цілому (наприклад, потреба в страхових платежах, страхування від раптового відтоку іноземного капіталу

і ін.). Навіть абстрагуючись від цих факторів, ЗВР – це тільки один із варіантів бухгалтерського балансу суспільного сектора країни, який відбито у бухгалтерському балансі ЦБ. Існує питання щодо оцінки ступеню, у якій повинні управляти резервами, беручи до уваги інші аспекти цих бухгалтерських балансів (наприклад, вплив на капітал ЦБ). Виходячи з вищенаведеного, можна стверджувати, що традиційні критерії та методи портфельного розподілу можуть стати лише частиною організаційних дій для отримання відповідей на питання, з якими зіштовхуються ЦБ в процесі управління ЗВР.

У багатьох випадках офіційні ЗВР – це основний національний актив. У багатьох розвинених країнах і в країнах з економікою, що формується (далі – СФЕ), резерви можуть становити до декількох процентних пунктів ВВП країни. У деяких СФЕ ця цифра значно вище. Тому, з погляду щодо збереження цього національного активу, управління офіційними ЗВР стало важливою справою майже для всіх ЦБ. У той же час не ефективне управління резервами може загрожувати небезпекою іншим елементам національної політики (наприклад, політиці офіційного обмінного курсу), що може заподіяти серйозний економічний збиток з боку всієї сукупності фінансових втрат, через що постраждають активи країни. Це означає, що управління офіційними резервами відіграє подвійно важливу роль для влади. У багатьох випадках під загрозою виявляється не тільки величезна сума грошей, але також і елементи національної економічної політики.

Стосовно аналізу ефективності і визначення основних причин підтримки золотовалютних резервів можна запропонувати наступне узагальнення: хоча майже всі країни підтримують валютні резерви, причини кожної із країн різні.

Найбільш звичайною практикою накопичення резервів є реалізація завдання **формальної підтримки обсягів національної валюти**. Це найбільш традиційне використання ЗВР, і особливо їх складової частини – золотих запасів. Для більшості країн сучасного періоду таке використання резервів не є основним.

Більш звичайним підходом є використання резервів як **інструмента обмінного курсу або грошово-кредитної політики**. Це найбільш типовий випадок для тих країн, які додержуються політики фіксованого обмінного курсу (*fixed exchange rate policy*), і для тих, які сподіваються впливати на ринок пропозицією або попитом своєї національної валюти проти іноземних валют з метою підтримки фіксованого курсу.

Наступний варіант використання ЗВР – це забезпечення фондів для **обслуговування зобов'язань в іноземній валюті й боргових зобов'язаннях**. Іноземна валюта необхідна в той момент часу, коли настає момент погашення боргового зобов'язання, з метою уникнення неплатежу (дефолту). Можна задовольнити по-

требу в іноземній валюті, купуючи її на ринку (тобто продаючи національну валюту країни) коли виникне потреба. Але багато країн не проводять таку політику з кількох причин:

- валютні ринки можуть бути в несприятливому стані в той час, коли необхідна іноземна валюта;
- угоди можуть підірвати збалансований стан національного ринку;
- стратегія спричиняє великі відкриті валютні ризики в портфелі зобов'язань;
- такий підхід зменшує довіру з боку кредитних агентств до країни, як до емітенту, у результаті чого знижується рейтинг країни, зменшується привабливість країни для кредиторів і збільшується вартість запозичень в іноземній валюті.

Також ЗВР можуть підтримуватися як джерело фінансування урядових **видатків за межами країни**. Багато країн передбачають подібну практику планування фінансування за рахунок використання резервів. Такий механізм застосовується, коли валютні надходження або відтоки є «вибоїстими» (непостійними) або відчують на собі вплив типових сезонних коливань. У цих випадках ЗВР можуть бути використані, щоб упорядкувати графіки сплати платежів.

Використання ЗВР може забезпечити **захист економіки у випадку критичних ситуацій або лиха** як фонд для фінансування відновлення та будівництва. Це одна з відповідних мір для невеликих країн, які не здатні забезпечити самофінансування. Великі країни, як правило, фінансують відновлення від наслідків кризи однієї із частин їхньої внутрішньої економіки відчуженням коштів з іншої частини економіки. Тут доречно згадати природну катастрофу на Західній Україні влітку 2008 року і збільшення державних видатків на уникнення наслідків паводків, що зруйнували сотні будинків. На відновлення інфраструктури регіонів, що постраждали, були спрямовані кошти з держбюджету – побічним ефектом стало зростання рівня інфляції в країні.

Невелика країна може бути повністю зруйнована природним катаклізмом, який здатний знищити експорт, або призвести до краху в торгівлі, або навіть викликати військове протистояння. Для подібних подій ЗВР спроможні забезпечити необхідний рівень диверсифікованості існуючих активів, об'єднання фондів, що придатні до використання, виступаючи гарантом безпеки та стабільності для потенційних кредиторів.

ЗВР також можуть підтримуватися як **інвестиційний фонд** для отримання прибутку від фінансових вкладень. Для деяких країн використання коштів інвестиційного фонду може стати логічною політикою, наприклад, у випадках, коли:

- внутрішня економіка країни не може поглинути великі витрати без наступного «перегріву економіки»;
- «випадковий» прибуток зруйнував би внутрішню економіку;
- необхідно підготуватися до функціонування економіки в умовах менш прогнозованого майбутнього (наприклад, у випадку, коли закінчаться природні ресурси);
- необхідно забезпечити підтримку рівня диверсифікованості активів невеликої країни.

Для будь-якої країни стратегічна причина підтримки ЗВР буде грати дуже важливу роль у плануванні того, як управляти цими резервами і яким чином, у які інструменти фінансового ринку вони повинні бути інвестовані. Вищі посадові особи, що планують управління резервами своєї країни, повинні адекватно ідентифікувати причини підтримки резервів на основі вищевикладених підходів. Резерви, що підтримуються «випадково», рідко використовуються оптимально. У багатьох випадках оптимальним рішенням щодо резервів, які інакше не використовуються, може навіть стати поверненням їх платникам податків. Країни, які вирішують, що підтримувані ними резерви є більшими, ніж це є необхідним, можливо, повинні вжити заходів для їх зменшення шляхом поглинання з метою запобігання їх занадто швидкому перетиканню з ринку. У цьому випадку перед менеджерами постає складне завдання, щоб забезпечити максимальне використання економікою грошової маси всередині країни.

Варіанти потенційного використання золотовалютних резервів можна класифікувати з урахуванням *основних способів та методів їхнього нагромадження* таким чином.

1. Інтервенція на валютному ринку, з погляду впливу на обмінний курс та/або підтримки керованості ринкових умов.
2. Здійснення платежів для країни за товари й послуги, особливо у випадку виникнення труднощів при одержанні зовнішнього фінансування.
3. Забезпечення ліквідності секторів економіки в надзвичайних ситуаціях, особливо банківського сектора.
4. Підкріплення довіри інвесторів щодо здатності країни виконувати свої валютні зобов'язання, спроможності уряду країни обмежити ймовірність виникнення фінансових криз і можливого скорочення обсягів зовнішнього фінансування.
5. Здійснення платежів уряду.
6. Підтримка внутрішньої монетарної політики управління ліквідністю (наприклад, через валютні операції своп (FX swaps)).

Встановлення балансу між переліченими взаємозалежними цілями буде залежати від певних факторів, що будуть присутніми в країні. До таких факторів можна віднести режим валютного обмінного курсу країни, її кредитоспроможність, ступінь уразливості під впливом зовнішніх дестабілізуючих факторів, а також діапазон доступних внутрішніх інструментів реалізації грошово-кредитної політики.

Валютна інтервенція в контексті валютної і фінансової кризи має більше загального з використаннями п.2. і п.3. Наприклад, починаючи з азіатської кризи, велика увага приділялася дослідженню її потенційного впливу на посилення фінансової кризи з боку рейтингових агентств. Рейтингові агентства (далі – РА), зосереджуються, насамперед, на загальному компоненті, підкреслюючи аспект ліквідності. Вплив висновків та інформації РА можливо простежити на наступному прикладі. Так, за станом на 17.10.2008 р. Fitch Ratings понизило довгострокові рейтинги дефолту емітента України в іноземній та національній валютах. Відповідно до цих рейтингів було збережено «Негативний» прогноз. Також було знижено рейтинг країни «BB-» (BB мінус) до «В+», що відобразило стурбованість Fitch щодо того, що Україна знаходиться в істотному ризику валютної кризи, включаючи значне знецінення гривні та посилення фінансової нестабільності. НБУ в той час вже проводив валютні інтервенції, щоб уникнути значної девальвації гривні. У результаті доведення рейтингу до відома широкого загалу стало додатковою причиною поглиблення валютної кризи на ринку України, і курс гривні різко знизився [252].

Накопичення ЗВР передбачає за мету створення запасу, щоб забезпечити *потенційні ресурси для майбутнього використання* або сформувати *побічний продукт* реалізації політики щодо управління обмінним курсом, що вимагає необхідності регулювання резервів. В останні роки валютна інтервенція, не в останню чергу з метою забезпечення опору зростаючому тиску на обмінний курс, відіграла ключову роль у багатьох країнах. На думку аналітиків, це збільшує ймовірність того, що обсяги ЗВР можуть стати більшими, ніж це є необхідним для їх використання у майбутньому (табл. 3.5).

В міжнародній практиці існує три основних методи фінансування резервів: запозичення іноземної валюти формально (наприклад, через випуск міжнародних зобов'язань у вигляді облігацій, бондів); запозичення іноземної валюти проти внутрішньої валюти через ринок валютних свопів; купівля іноземної валюти прямо проти національної валюти. Зазначені *методи фінансування резервів* можуть мати різні ефекти впливу на ринок [244]:

- **Запозичення** через випуск бондів в іноземній валюті або подібні інструменти (наприклад, міжнародний займ) не впливають безпосередньо на ва-

лютний ринок та на обмінний курс. Це пояснюється тим, що внутрішня валюта не бере участі в угоді, й тому не повинно виникати ніякого прямого ефекту впливу на величину обмінного курсу.

Таблиця 3.5

Валютні резерви й ступінь відповідності

Країна	Розмір резервів (reserves outstanding), млрд доларів США		Резерви/надходження (Reserves/Imports), рік		Резерви/широкі гроші (Reserves/broad money), %		Резерви/короткостроковий борг (Reserves/Short term debt) ¹	
	2000	2006	2000	2006	2000	2006	2000	2006
Китай	166	1066	9	16	10	24	8	13
Японія	347	875	11	18	6	15	2	2
Тайвань, Китай	107	266	9	16	19	34	8	8
Росія	24	295	6	20	44	77	2	5
Корея	96	238	7	9	29	38	2	2
Інша Азія	325	647	6	7	27	30	2	2
Лат. Америка	136	271	5	7	23	25	1	2
Близький Схід	75	178	9	8	25	30	2	2
Центральна та Східна Європа	69	181	5	4	39	36	2	1
Промислові економіки	344	334	1	1	3	2	0	0

¹ Коефіцієнт; короткостроковий зовнішній борг (short-term external debt) визначений як консолідовані міжнародні заявки (international claims) всіх банків, що співпрацюють з BIS, у країнах, за межами охопленої території з датою повернення (maturity) строком до одного року; заснованих на невиконані (outstanding) під кінець року позиціях.

Джерело: МВФ, Bank for International Settlements, Datastream.

- Використання **валютних свопів** (FX swap) призводить до тимчасового ефекту тільки на валютному ринку. Такий характер процесу пов'язаний з тим, що, хоча й існує угода на ринку спот (spot market) із продажу національної валюти й придбання іноземної валюти, існують пряма й протилежна угода (наприклад, зараз покупка, а через час продаж такої ж суми базової іноземної валюти, здійснюється для врегулювання угод і грошових потоків у майбутньому. Так що загальний рівень обмінного курсу не буде порушений.

- **Прямі покупки іноземної валюти** проти продажів національної валюти можуть і значною мірою впливають на зміну величини обмінного курсу, оскільки сукупна пропозиція національної валюти на ринку збільшується.

Вибір одного із трьох методів фінансування резервів залежить від певних чинників: від здатності влади запозичити кошти; від стану валютного ринку; від сприйняття населенням об'єктивності обмінного курсу. Багато країн використовують всі три методи в різний період, залежно від відносного рівня витрат за кожним методом, стану ринку, а також взаємоузгодженості з іншими тактиками.

У багатьох країнах підтримувані ЗВР відображаються на балансі ЦБ, офіційні запозичення в іноземній валюті проводяться урядом або Міністерством Фінансів (далі – МФ) безпосередньо або через агентство управління боргами. Для ЦБ є звичайним управляти ЗВР як прямим портфелем активів, тобто окремо від інших валютних зобов'язань.

Альтернативний підхід, наприклад, що був використаний владою Великобританії, полягає в тому, щоб управляти валютними зобов'язаннями та активами разом. Є кілька варіантів для відображення у бухгалтерському балансі такого режиму управління, залежно від приналежності активів і зобов'язань [245]:

- Активи й зобов'язання перебувають на бухгалтерському балансі МФ;
- Активи й зобов'язання перебувають на бухгалтерському балансі ЦБ;
- ЦБ тримає активи, а МФ – зобов'язання, і два відомства укладають якусь формальну угоду, щоб спільно здійснювати управління (наприклад, неринковий обмін зобов'язаннями між ЦБ і урядом).

Якою не була б обрана позиція щодо управління активами й зобов'язаннями разом, це дозволяє владі зосередитися на сукупній чистій позиції й чистому ризику, що може виправдатися тільки очікуванням більш кращого кінцевого результату.

У більшості країн ЗВР належать ЦБ, перебувають на бухгалтерському балансі ЦБ і остаточні рішення щодо управління резервами приймаються структурою управління ЦБ. Є кілька протилежних прикладів щодо цього (США, Великобританія і Японія, що називаються трійкою), де ЗВР формально належать уряду, і остаточні рішення щодо їхнього управління належать уряду (звичайно Казначейство або Міністерство Фінансів). У цьому зв'язку відзначаються протистояння інтересів. Подібний стан справ спостерігається зараз в Україні, коли НБУ намагається проводити незалежну політику, у той же час деякі дії уряду (наприклад, виплата соціальної допомоги на початку 2008 р.) вплинули на зростання рівня інфляції в країні й вплинули на обмінний курс національної валюти. В результаті ситуація дестабілізувалася, що стало, на думку фахівців, однією з причин кризових явищ в економіці України.

Для будь-якої країни прийняття рішення на основі вибору між двома підходами визначається безліччю факторів. Можливо найважливішим прецедентом з них є ситуація: якщо структура вже сформована і якщо вона працює, то немає необхідності її змінювати (позиція найменшої активності).

Існують також й інші питання, відповіді на які мають вплив на ухвалення рішення, а саме:

- 1) Відіграють ЗВР яку-небудь роль у підтримці національної валюти або випуску банкнот?
- 2) Використовуються ЗВР для управління внутрішньою валютною політикою?
- 3) Використовуються ЗВР першочергово для страхування урядом зобов'язань в іноземній валюті?
- 4) Як фінансується ЦБ?

Дуже важливим залишається питання, наскільки незалежним є ЦБ. Остаточні рішення щодо валюти країни (політика обмінного курсу, втручання, або навіть рівень доларизації «dollarisation») звичайно враховуються урядом, і дані рішення будуть мати наслідки для управління ЗВР. У таких випадках визначення власника запасів має менше значення, ніж потреба в скоординованому виробленні тактики між урядом і ЦБ.

Отримання очікуваних результатів використання золотовалютних резервів можна забезпечити на основі реалізації алгоритму формування бажаних характеристик структури портфеля активів (рис. 3.3).

В практиці своєї діяльності центральні банки у своїх операціях з активами дотримуються трьох основних цілей: **безпека (збереження капіталу)**, **ліквідність** і **прибутковість**. Причому, безпека й ліквідність перебувають на одному рівні і є першорядними.

Сутність терміну *ліквідність* можна тлумачити у взаємозв'язку з двома пов'язаними, але відмінними поняттями. Перше – *ринкова ліквідність*. Інструмент є ліквідним, якщо угоди в ньому укладаються швидко та з невеликим впливом на ціну. Друге – *консолідована ліквідність*. Може бути визначена як здатність нарощувати фонди за рахунок короткотермінових вкладів або через продаж активу, або через доступ до зовнішнього фінансування, використовуючи актив як майнову заставу, з метою задоволення консолідованого попиту.

Первинна мета формування валютних резервів полягає у тому, щоб заповнити потенційний дефіцит ліквідності. Для цього необхідний валовий запас ЗВР може бути профінансований в іноземній валюті або, еквівалентно, у національній валюті із застосуванням валютного хеджу.

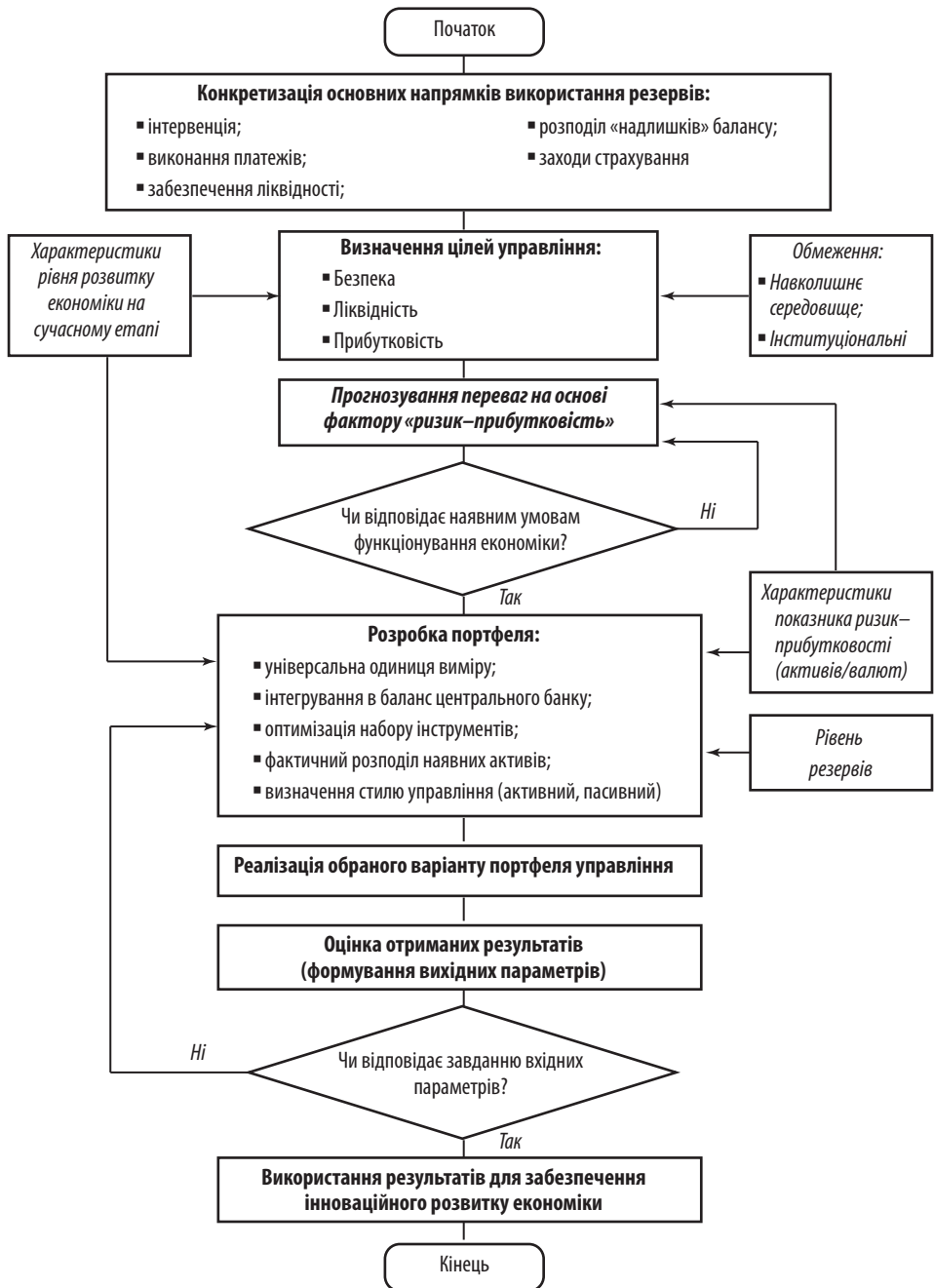


Рис. 3.3. Алгоритм процесу розробки портфеля управління золотовалютними резервами

В ситуаціях, коли валютні резерви фінансуються подібним способом, вони згадуються як «запозичені резерви». У розумінні внутрішнього змісту, всі валютні резерви «запозичені», у тому сенсі, що вони підтримуються у формі внутрішнього боргу і націлені на управління ліквідністю на внутрішньому ринку. При визначенні **стратегічних цілей управління** слід нагадати, що обсяги ЗВР частіше за все є більшими в абсолютному вираженні у порівнянні з іншою частиною фінансів країни. Тому одержання прибутку за рахунок інвестування ЗВР не є першорядною причиною їхньої підтримки. Але це не робить малозначущим завдання для менеджерів з управління ЗВР з метою забезпечення максимізації прибутку.

Максимізація прибутку стала однією із цілей, що відповідають інтересам влади. Традиційно фактор прибутковості був характерним тільки для приватного сектора. Але в умовах сьогодення, в умовах недостатності наявних ресурсів забезпечення інноваційного розвитку економіки, такі погляди поступово втрачають сенс, і прагнення до прибутковості зараз розглядається як законний і важливий елемент управління офіційними ЗВР. Враховуючи суму коштів, що ставиться під загрозу, владою стало широко розглядатися питання щодо процесів інвестування і особливо проблема гарантування того, щоб потенційний прибуток не був витрачений впусту.

Залишається незмінним принцип, згідно з яким із трьох цілей «класичної трилогії цілей» прибутковість є третьою по важливості (рис. 3.4). Відповідно до тлумачень трилогії цілей головною із них залишається завдання офіційного управління резервами з тим, щоб забезпечувати максимізацію прибутковості, підтримку достатньої безпеки активів і адекватної ліквідності, а також поточної потреби у резервах.

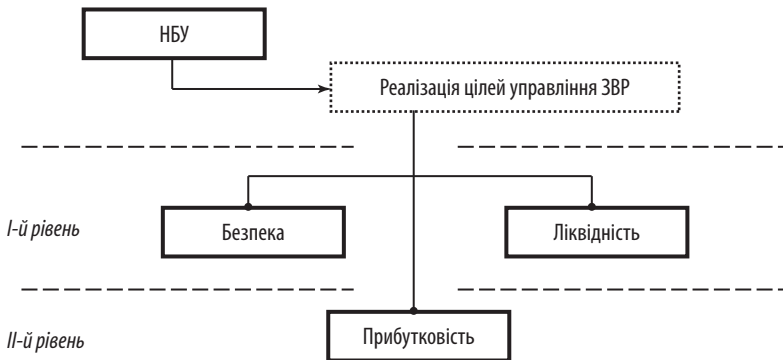


Рис. 3.4. Схема ієрархії цілей «класичної трилогії цілей» для менеджерів з управління резервами

В процесі управління ЗВР принциповим питанням залишається розгляд різних варіантів видів портфелів і вибір оптимального. По-перше, можна розглядати *валові резерви ізольовано*, відповідно до того, наскільки вони підтримані зобов'язаннями, що деноміновані або не деноміновані у валютах. У цьому випадку, менш ризиковою позицією буде інвестування всіх запасів в активи, що забезпечують меншу ризикову прибутковість в обраному інвестиційному просторі. По-друге, можна розглядати *валові резерви разом з будь-яким фінансуванням, що деноміновані у валютах*. При даному варіанті рівень ризику зобов'язань також визначає рівень ризику для валових резервів. По-третє, варто розглянути можливість підтримки офіційних резервів країни у *формі золота*. Характеристики золотих запасів в даному випадку будуть здійснювати вплив на портфель з меншим рівнем ризику за рахунок стохастичних властивостей золотих запасів.

У подальшому при виборі варіанту портфеля необхідно враховувати ***відносини до різних факторів ризику***, які дозволяють управляти мінливістю прибутковостей. Їх врахування при проектуванні оптимального портфеля – ключовий аспект визначення істотної ***переваги ризику (толерантність)*** фінансового інституту.

Як відомо, одним із джерел потенційної мінливості є ринкова ліквідність. Ще одним, більш важливим джерелом її може бути кредитний ризик, який є результатом неплатежу позичальників. Його виникнення залежить від того, чи виникає подія з боку портфельних холдингів – тип ризику, особливо доречного на рівні портфельного проекту, чи в процесі реалізації обраного портфеля, відображаючи при цьому невдачі контрагентів при реалізації угод. Можна виділити основні фактори, які залишаються основними при виборі тієї чи іншої стратегії управління ЗВР, які наведені на *рис. 3.5*.

Незважаючи на наявність єдиних підходів і визначення основних факторів, які використовуються ЦБ в процесі прийняття рішень щодо управління ЗВР, не існує єдиних рекомендацій для всіх країн. Це пояснюється специфічними обставинами і конкретними показниками їх економічних процесів.

У досягненні своїх цілей центральні банки є підлеглими ряду інституціональних та інших **обмежень**, які будуть впливати на кінцевий вибір конкретної стратегії управління ЗВР. При цьому *чотири програми обмежень* заслуговують на окрему увагу.

Перша програма обмежень відображає *остаточні цілі установи*. Операції щодо управління ЗВР не повинні перетинатися (не бути протиставними при реалізації тактичних цілей), повинні забезпечувати досягнення остаточної мети – грошово-кредитної стабільності, що розглядається з врахуванням типових термі-

нів забезпечення і сприяє фінансовій стабільності. Відповідальність за фінансову стабільність може стримувати ЦБ від інвестування в деякі класи активів або від участі в пасивному управлінні активами приватного сектора (наприклад, передбачувана поведінка, що може підсилити ринкову напругу під час криз).

Друга програма обмежень може виходити із необхідності врахування елементів внутрішнього середовища управління. Відносини ЦБ із урядом грають тут ключову роль.

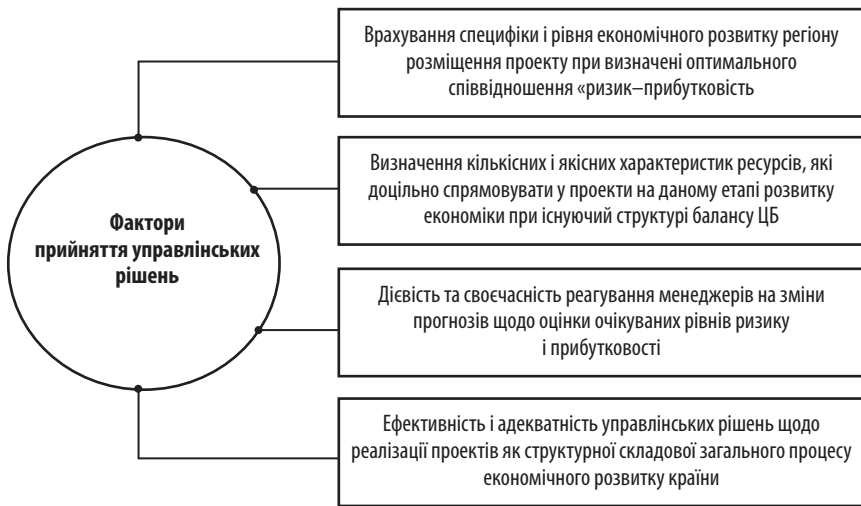


Рис. 3.5. Основні фактори впливу в процесі прийняття управлінських рішень центральним банком щодо управління ЗВР

Третя програма обмежень може передбачати неявні правила прийнятного поводження державних інститутів у міжнародному середовищі. У своїх операціях ЦБ проводять обережну політику, переважно щоб не торкатися ціни інструментів, з якими вони працюють. Це відбувається не тільки відповідно до вимог, що застосовуються до учасників ринку приватного сектора, але також відображає бажання не порушити ціни в тих розрахункових грошових одиницях, за стабільність яких відповідальні ЦБ інших країн. Це може призвести до звуження діапазону валют, якими банки управляють.

Також обмеження можуть враховувати фактори, внутрішні по відношенню до даної установи. Вони включають насамперед обмеження на людські й технологічні ресурси, які знаходяться в його розпорядженні, такі як технічні ноу-хау й ІТ інфраструктура.

При визначенні оптимального розміру ЗВР, який є предметом управління, необхідно враховувати два основних моменти:

1. Правильна ідентифікація (встановлення цілі) використання резервів і того мінімуму ресурсів, необхідних для виконання ідентифікованої потреби.
2. Правильний аналіз і оцінка вартості фінансування резервів.

Обмеження щодо розміру резервів визначаються відомою реальною вартістю накопичених ЗВР. Ці два елементи в сукупності забезпечують мінімальний розмір ЗВР, достатній для реалізації мети використання. Політика більшості країн спрямована на підтримку «комфортного рівня», який є вищим за мінімум, що вони визначили. Важливо враховувати, що влада навряд чи прикладе належні зусилля щодо розвитку економічної системи держави, коли існують безрозмірні обсяги ЗВР.

При виборі ефективної стратегії управління резервами необхідно враховувати, що зберігати золото у ЗВР і підтримувати його дорого і незручно для торгівлі, особливо, якщо угоди включають зміну місця розташування або зберігання золота. Тому багато країн вважають за правило, що золото не повинне відігравати ніякої ролі в операціях з управління ЗВР.

З іншого боку, на прикладі аналізу досвіду розвитку подій останніх кризових явищ у фінансовій системі України, звернемо увагу на те, що використання ЗВР тільки в грошовій формі при заморожуванні великої частини національних активів у збанкрутілих фінансових структурах (Lehman Brothers, США) призводить до того, що країна фактично втрачає можливість використовувати високоліквідні номінальні ЗВР у реальній ситуації при настанні кризових явищ в економіці країни. ЗВР фактично присутні на балансових рахунках ЦБ, але реальне їхнє використання для поточних потреб є неможливим. За подібною ситуацією можна спостерігати в цей час.

У результаті подібного підходу резерви у вигляді іноземної валюти здатні стрімко знецінюватися, коли світові фінанси піддаються значним струсам. Заморожування частини активів країни може призвести до неспроможності НБУ підтримувати ліквідність банківської системи України. Це у свою чергу може підігрівати ситуацію в національній банківській системі й приводити до банкрутства ряду банків, які потрапили в «кредитну пастку», а також до нестачі ліквідних коштів у банківській системі й нездатності НБУ фінансувати банки через відсутність коштів.

Виникає дилема, яка є складною для вирішення менеджерами НБУ. За неофіційних даних, у структурі ЗВР України на 01.09.2008 р. частка золота становила усього 1,35%. У той час, як по загальноприйнятим світовим нормам вона повинна

дорівнювати 15 – 30%. Безперечно, управляти більш ліквідними коштами в іноземній валюті легше з погляду на можливість отримання прибутку (в 2007 році Національний банк України зафіксував прибуток від управління ЗВР на рівні 5% річних, при середньоринковій прибутковості внутрішнього ринку 30 – 40% річних у національній валюті) за рахунок високої ліквідності світових валют, що входять у портфель.

Як факт, непередумані рішення щодо складу портфеля резервів, структура якого трималася в секреті аж до настання кризових явищ, поставили фінансові установи України в надзвичайно складне становище.

Незбалансованість бюджету в сполученні зі скороченням ліквідності в банківському секторі, як слідство міжнародної фінансової кризи, неможливість залучити іноземні інвестиції призвели до патової ситуації, коли в результаті кредитного стиску банківська система країни перебуває в дуже складному становищі.

У результаті Уряд України і НБУ просять допомоги у міжнародних організацій та МВФ. На думку фінансових аналітиків, однією з умов надання чергового траншу МВФ є введення в країні «режиму гнучкого обмінного» курсу, що спирається на відповідну грошово-кредитну політику й валютні інтервенції, прискорене просування до таргетування інфляції та зміцнення незалежності НБУ, що повинно допомогти згладити зовнішні шоки й уникнути дезорганізації валютного ринку.

На нашу думку, більш грамотне й професійне управління ЗВР із боку НБУ дозволить пом'якшити тиск із боку інвестиційних потоків з України за рахунок розтягування в тимчасовому інтервалі інтервенцій. Для політики НБУ це можна розглядати як додаткову можливість для зняття тиску на обмінний курс. Різка зміна валютних курсів несприятливо позначається на працездатності банківського сектора, інших важливих секторах, що призводить до росту безробіття й соціальної напруженості, підриваючи віру населення в офіційну політику НБУ.

Наступним важливим рішенням, яке повинен приймати менеджер щодо управління золотовалютними резервами, є вибір набору інструментів, який повинен містити еталонну структуру активів. Такий підхід фахівцями з проблем управління ЗВР вважається доцільним.

Складність **еталонного процесу** та існування потреби в пристосуванні еталону під власні специфічні обставини призвели до появи безлічі менш складних альтернатив, які розглядаються в процесі управління офіційними резервами. Найбільш типовими серед них є наступні – **індексація, порівняння власних варіантів з варіантами зовнішніх менеджерів і таргетування фіксованого курсу.**

Проведення індексації є найбільш загальною альтернативою. Існує широкий діапазон індексів, що розраховуються та пропонуються широкому загалу на основі відомих інвестиційних принципів. Індeksi є доступними і використовуються ЦБ для включення їх у власний портфель. Істотним моментом є те, що чи буде враховано результати детального аналізу щодо окремих позицій (активів), які стосуються індексу.

До основних переваг використання індексів відносяться:

- прозорість (індекс загальнодоступний, відсутні сумніви в його властивостях);
- зовнішня оцінка (прибутковості індексу розраховані постачальником індексу й не можуть бути відхилені будь-якою іншою стороною);
- простота використання (використання індексу дозволяє запобігти проведенню складних еталонних обчислень).

Заслуговує на увагу інший підхід, який використовують ЦБ. Він полягає в тому, щоб *порівнювати свої власні портфелі з портфелем зовнішнього менеджера*. Такий підхід гарантує, що структура внутрішніх портфельів є реалістичною – це саме по собі активно керований портфель і враховує усі можливості ринку, щоб забезпечити зростання вартості. Але при цьому він має також ряд незручностей, а саме:

- порівняння буде адекватним, якщо зовнішній менеджер має такі ж самі можливості, інвестиційні інструменти й т. п. і зіштовхується з тими ж самими обмеженнями й межами що й безпосередньо ЦБ;
- будь-який аналіз ефективності власної роботи ЦБ буде потребувати значної кількості інформації щодо роботи зовнішнього менеджера;
- процес не дозволяє встановити, на яких принципах ґрунтується і які цілі переслідує еталон зовнішнього менеджера (принцип чорної скриньки);
- процес не може використовуватися ЦБ-ми країн, які не хочуть або їм не дозволяється доручати управляти фінансовими коштами зовнішнім менеджерам.

Заключний метод оцінки роботи менеджера з управління ЗВР складається в *порівнянні з абсолютною метою*. Наприклад, метою може бути мінімальна прибутковість в 5 %. Це також має свої недоліки. Головним серед них є те, що якщо ринкові курси високі, або якщо тенденція змін цін сприятлива, ціль занадто легка для досягнення. У той же час, якщо курси низькі, ціль є важкою для досягнення. Це може призвести до того, що менеджер буде вимушений значно збільшити ризики для досягнення мети.

З погляду портфельної теорії, рішення, що регулює структуру *інвестиційних активів*, має фундаментальне стратегічне значення. Воно логічно передує специфічним портфелям і близько пов'язане з толерантністю установи до ризику. Тому це рішення приймається на найвищих рівнях управління, іноді навіть поза контролем ЦБ, будучи, в остаточному підсумку, предметом відповідальності Міністерства фінансів (де центральний банк діє як його агент).

Оскільки рівень дисципліни та жорсткість вимог в процесі управління резервами зростає, проект портфелів буде майже незмінно мати критичний найвищий рівень *стратегічного розподілу активу*. Саме на цьому рівні визначаються ключові характеристики портфеля. Прийняття такого рішення має форму певного цільового розподілу по класах активів (валютний ринок, інструменти з фіксованою прибутковістю, ін.) поряд з індексами і носить назву «*стратегічного еталона*» [246].

По відношенню до кожного варіанту портфеля, в цілому портфельні стратегії можна описати на основі аналізу двох принципів, результати чого відображено в матриці типів стилів управління (табл. 3.6). *По-перше* – ступінь *цільності відхилення* від стратегічного еталона. *По-друге* – ступінь *стабільності в стратегічному еталоні*.

Таблиця 3.6

Матриця типів стилів управління

		Рівні толерантності ¹	
		Вузкий ²	Широкий ³
Стабільність еталона	Висока	«спадний» пасивний	«висхідний» активний
	Низька	«спадний» активний	«висхідний» активний

¹ Рівні толерантності навколо певного еталона.

² Належить до стратегічного еталона, але в принципі також можливе застосування до тактичного еталона у відношенні до взаємозв'язку між еталонним і портфельним управлінням.

³ Якщо рівень толерантності дуже вузький, це ефективні суми індексації еталона.

Джерело: Bank for International Settlements.

Стратегія *активного управління ЗВР* передбачає прийняття стороною певного ризику для одержання додаткового прибутку. Тому ризик – це невід'ємна і істотна частина активного управління. Ризику не можна уникнути, але їм можна управляти і його контролювати. Вихідним положенням до успішного активного управління є вірність прийняття рішень, коли і як сильно ризикувати.

Фахівці виділяють два типи активного управління. **Пряма торгівля** (тобто прийняття прямо довгих або коротких позицій) має тенденцію приводити в під-

сумку до декількох великих позицій (large positions). Якщо позиція успішна, вона може принести більші прибутки, які схильні бути досить мінливими. ЦБ, що застосовує цей підхід, повинен бути готовим до можливих великих втрат. **Технічна торгівля**, з іншого боку, прагне використати ситуацію, коли один актив тимчасово дешевий у порівнянні з подібними активами. Такий підхід має тенденцію приводити до багатьох угод «маленький ризик – маленька прибутковість», коли портфельні менеджери використовують дисбаланси на ринку, і рівень прибутковості стає менш мінливим. Для більшості центральних банків цей стиль буде домінуючим. Напроти, для найбільш схильних до ризику ЦБ – використання прямої торгівлі буде більш важливим.

Необхідно зазначити, що який би стиль торгівлі не був прийнятий, важливим елементом успішного активного управління є структурована процедура ухвалення рішення. Однією з таких ефективних процедур можна вважати **метод «Чотири П»**, який включає складові, зображені на *рис. 3.6*.

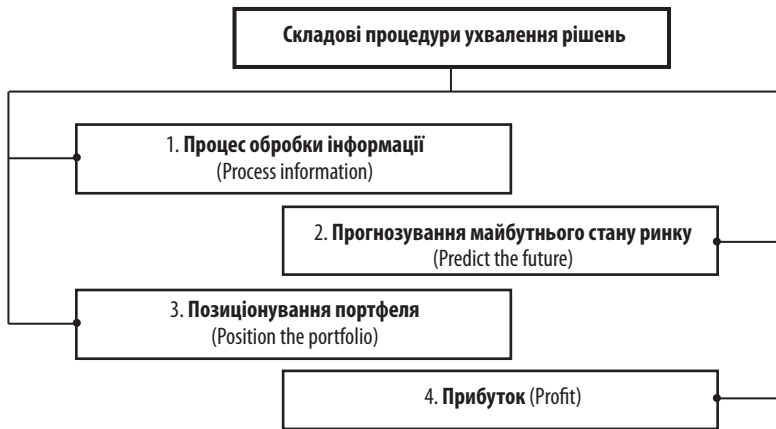


Рис. 3.6. Структура складових процедури ухвалення рішень за методом «Чотирьох П»

Перший елемент цієї системи передбачає *обробку інформації* безпосередньо на ринку. Ринкове середовище містить величезну кількість інформації, і ніякий інвестиційний менеджер не може управляти портфелем успішно, якщо ця інформація ним не використовується. Без врахування цієї основи будуть прийняті неправильні інвестиційні рішення, навіть якщо інша частина аналізу – вірна.

По-друге, інформація, яку одержує менеджер з ринку, повинна використовуватися для *прогнозування майбутнього*. Є цілком природнім, що в торгівлі, у якій залучені портфельні менеджери, ця раціональність повинна завжди включати

процедуру прогнозування майбутнього цінового руху активу, що купується або продеться.

Сучасні комп'ютерні системи та бази даних агенцій новин містять величезні кількості різного роду аналізу та історичних даних. Однак лише аналіз минулого не буде автоматично приводити до вигідної торгівлі, якщо співвідношення між минулим і сьогоденням не інтерпретовані належним чином.

Виробництво активного прибутку вимагає методичних і дисциплінарних процесів, підтримка гарних відносин з учасниками ринку й детального аналізу процесів, що відбуваються на ринку. Успішне портфельне управління має потребу в комбінації розуміння ринку й розуміння структури позицій у портфелі. Портфельні менеджери, які не мають цих двох складових, безумовно, дістануть прибуток протягом деякого часу, але цей прибуток не буде стабільним.

Із цих причин, портфельні менеджери усе інтенсивніше вишуковують різні інструменти для оцінки того, наскільки небезпечні позиції в їхніх портфелях. До становлення ринку опціонів головним протиріччям всім чотирьом описаним вище методам була інтуїція та досвід. Мінливість ринків була важливим показником, але до введення опціонів її було важко визначити строго кількісно. Кореляції між ринками могли бути розраховані, але інструменти, для використання таких кореляцій у математичних моделях ризику були в найкращому разі елементарними.

Метод, що заповнює ці вимоги, називається «Вартість Ризику» («Value at Risk»), або *Va*. Суть *Va* – це відповідь на питання, який максимальний збиток ризикує понести інвестор за певний період часу із заданою ймовірністю? Величина *Va* визначається як найбільший очікуваний збиток, що може одержати інвестор протягом *n* днів. Методологія *Va* ґрунтовно покладається на минулі кореляції між ринковими секторами, які продовжують підтримуватися в майбутньому в обчисленні ймовірності майбутніх втрат. *Va* може використовуватися з більшим ефектом для виміру не тільки ризикованості позиції, але й цілого портфеля, навіть якщо він складається з різних інструментів. Тому метод *Va* надзвичайно коштовний для більш складних операцій щодо управління резервами, у яких присутні крос-ринки (cross-market) і крос-валюти (cross-currency).

На *рис. 3.7* наведено узагальнений алгоритм процесу реалізації розробленого портфеля фінансової установи. Він враховує основні етапи його реалізації:

- 1. Організація торговельних операцій** укладається в безліч варіантів. Вони стосуються вибору того, чи управляти портфелем самостійно або віддавати, принаймні, деякі частки в управління зовнішнім менеджерам. Оскільки сукупність активів, у які ЦБ вкладають капітал, розширилася, а інформація про прибутковість стала більш прозорою, звертання до зовнішніх ме-

неджерів зросли. Ключові питання при цьому стосуються критеріїв, що використовуються для аутсорсинга (outsourse – розміщення виробництва в компанії-аутсорсері (переміщення виробництва або його частини з регіону з більш дорогою робочою силою в регіон з менш дорогою, тим самим знижуючи собівартість).

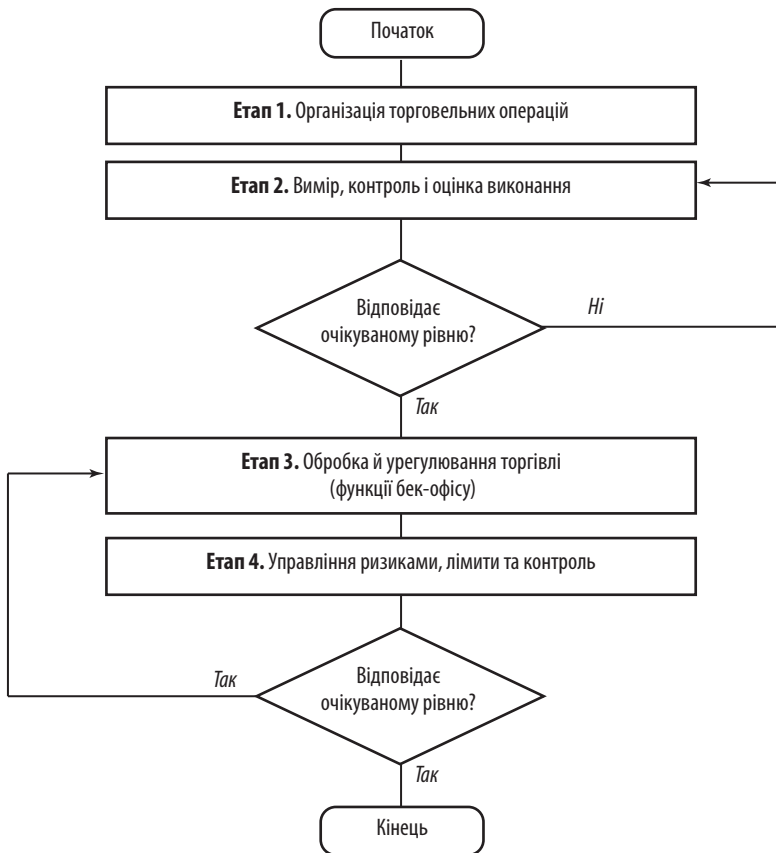


Рис. 3.7. Алгоритм реалізації розробленого портфеля управління резервами

2. **Вимір і оцінка виконання** складаються з безлічі кроків: оцінка портфеля й обчислення його прибутковості, віднесення цих прибутковостей до різних варіантів рішень і певної властивості. Незалежно від того, чи управляються портфелі внутрішньо або зовні, процеси повинні проходити спільно, щоб оцінити можливі варіанти портфелів. Це збільшило вимоги до технічної інфраструктури проведення операцій і до процесів, що націлені на врегулювання оцінок їх виконання. Точність оцінки також залежить від часто-

ти виміру. Чим вище частота виміру, тим більш точним може бути оцінка, оскільки це забезпечує кращий поділ прибутковостей від різних притоків/відтоків резервів.

3. **Бек офіс** (*робота із супроводу операцій*). Обробка та врегулювання торгівлі є заключною стадією процесу торгівлі. Це – основна функція **бек-офісу** (**back office**). Крім того, бек-офіс може виконувати різні інші дії. Вони можуть включати бухгалтерський облік, підтвердження торгівлі, управління й поширення даних, що супроводжує менеджмент, а також підтримку ІТ систем. Тут ключове питання – ступінь автоматизації. Автоматизація зменшує граничні витрати, поліпшує ефективність і підтримує зростання обсягів торгівлі.

4. **Управління ризиками, ліміти та контроль**. Рівень ризику, який є прийнятним при активному управлінні, повинен відповідати вимогам, які встановлені за допомогою лімітів. Контроль за дотриманням лімітів здійснюється за трьома напрямками:

- контроль, за допомогою якого здійснюється ідентифікація того в які ринки, у які валюти і в які інструменти менеджери з управління резервами можуть вкласти капітал;
- контроль операцій, позицій і т. д., які дозволені, повинні бути встановлені ліміти, які обмежують кількісну верхню межу можливих втрат;
- без виключно для всіх дозволених операцій необхідно встановлювати і здійснювати контроль деталей процесу портфельного менеджменту.

Процес управління активами будь-якої державної або комерційної установи пов'язаний з появою різного роду факторів, які впливають на можливість отримання прибутку або навпроти, збитків. Такими факторами можуть виступати офіційні регулюючі та регламентуючі постанови і розпорядження, обмеження різного походження. Тому при активному стилі управління досить важливо приділяти особливу увагу оцінці усіх можливих варіантів, особливо тим, що можуть мати негативні наслідки.

В умовах фінансової кризи подібного роду обмеження з'являються раптово і при управлінні капіталами необхідно враховувати подібного роду форс-мажорні обставини. Створення такого еталону, що відповідає цілям установи, або застосування еталонів, що притаманні стороннім успішним професійним учасникам ринку, дозволить полегшити підготовку процесів ухвалення рішень, а також підняти їх ефективність на новий якісний рівень.

3.3. Перспективи залучення іноземних інвесторів для фінансування інноваційних проектів в Україні

Сучасний етап поглиблення міжнародного співробітництва характеризується подальшим перерозподілом наявних фінансових ресурсів в розрізі глобальних потоках капіталу. З одного боку переміщення профіцитної складової транскордонних фінансових активів відбувається за рахунок валових потоків капіталу розвинутих країн (країни ЄС, США, Японія, Гонконг, Південна Корея, Сінгапур) у напрямку країн, які відчують потребу у внутрішніх інвестиціях.

При чому протягом п'яти останніх років спостерігається стабільна тенденція до спрямування інвестиційних ресурсів країн з економікою, у яких формування ринку знаходиться на стадії становлення, до країн з розвинутим ринком. Фахівці відзначають, що «...таке переміщення капіталу відбувається в основному шляхом розміщення резервів центральних банків і фондів суверенного багатства, в яких накопичуються державні заощадження, розміщені у зовнішні активи» [168].

Дослідженню проблем діяльності фондів суверенного багатства присвячена доволі незначна кількість публікацій про первинний практичний досвід практиків, наукових праць як зарубіжних дослідників, так і вітчизняних науковців.

Фонди суверенного багатства є справедливо новим ім'ям для активів, що утримуються урядами в валютах інших країн. Усі країни мають резерви іноземного обміну, зазвичай в доларах, євро, або ієні. Коли країна, допускаючи надлишок поточного рахунку, накопичує більше резервів, ніж вона відчуває, що потрібно для безпосередніх цілей, це може бути підставою для створення суверенного фонду, щоб управляти тими «extra» ресурсами.

Іноземні портфельні інвестори вкладають кошти в Україні у найрізноманітніші інвестиційні активи: нерухомість, землю, акції та облігації вітчизняних компаній. За підрахунками іноземних інвесторів українські інвестиційні інструменти дають величезні прибутки, деякі – 100% річних (у середньому на стільки у 2007 р. подорожчали українська земля й акції на ПФТС). Вкладають на вітчизняному ринку переважно великі інвестиційні фонди з Європи, США й Росії. Чистий приплив прямих іноземних інвестицій у економіку України в I кварталі 2008 р. склав 2,4 млрд дол. США (6,4% ВВП).

В Україні іноземних інвесторів приваблює вигідне географічне розташування країни (близькість до Росії та Євросоюзу), численне населення, кваліфікована робоча сила, високий потенціал розвитку сільського господарства й промисловості, великий запас корисних копалин.

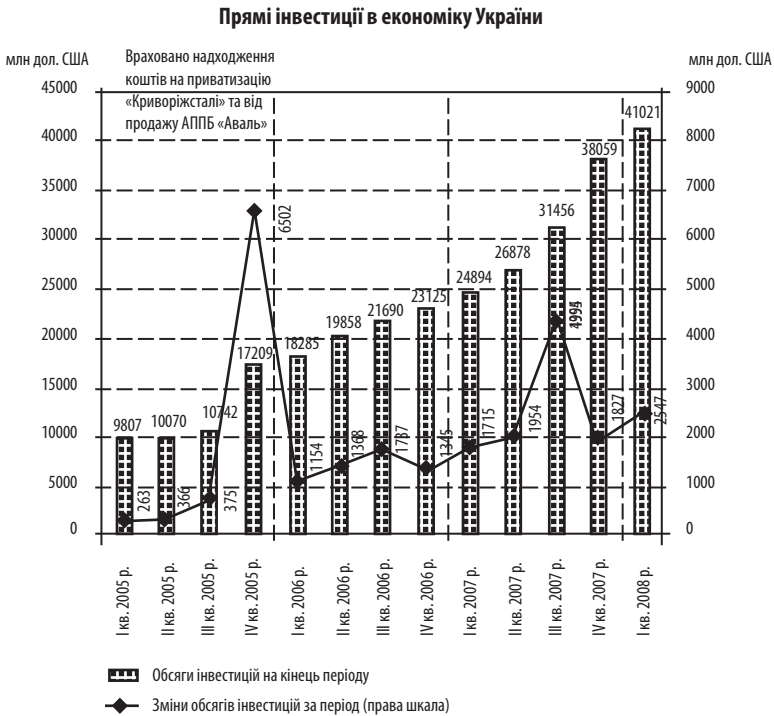
Найдоходніші активи за підсумками минулого року – акції компаній, земля, нерухомість, пайові інвестиційні фонди. Ці інструменти принесли інвесторам у 2007 р. від 25% до 180 % річних. На Заході чимало інвестиційних інструментів дуже довго давали зазедве 10 % річних.

До початку світової фінансової кризи в Україну вкладали кошти насамперед хедж-фонди (не обмежені в інвестиційних інструментах, доступні лише для професійних інвесторів з великим капіталом), фонди взаємного інвестування (аналоги вітчизняних пайових фондів) і фонди прямих інвестицій (купують великі пакети акцій компаній, розвивають їх, а потім продають стратегічному інвесторові). Усі ці інституційні інвестори мають стратегію поміркованого або високого ризику. Іноземці – фізичні особи рідко виходять на український ринок індивідуально, частіше довіряючи свої гроші фондам: за оцінками аналітиків, частка вкладень фізичних осіб в усіх закордонних портфельних інвестиціях в Україну – не більш ніж 10%. Пенсійні фонди та фонди страхових компаній приходять на вітчизняний ринок нечасто: інвестстратегії не дозволяють пенсійникам і страховикам вкладати в країни з високим інвестиційним ризиком, а саме до таких зараховують Україну.

За напрямками інвестування найпривабливішим для капіталовкладень залишився фінансовий сектор, куди було спрямовано 60,1% від загальної суми надходжень. Це пояснюється головним чином купівлею нерезидентами українських банків. Слід також зазначити значний приріст інвестицій у будівництво (у 1,9 рази) та операції з нерухомим майном (на 35,4%). *На прикладі нерухомості відзначимо активну участь іноземців в опосередкованій скупці землі в спекулятивних цілях (через підставні компанії, оскільки офіційного ринку землі в Україні нема). Земля є стратегічним і найбільш важливим непоновлюваним активом держави (рис. 3.8).*

Іноземці поступово збільшують капіталізацію вітчизняного бізнесу, адже, попри тимчасові спади, у довгостроковій перспективі більшість компаній, що торгуються на ПФТС, істотно подорожчали. Так само іноземні спекулянти впливають і на вітчизняний ринок нерухомості й землі: перепродаж об'єктів і ділянок лише підвищує їхню ціну.

Водночас є досить високий ризик того, що іноземці підуть з України, і це може обвалити котирування на українському фондовому ринку. Нині Україна практично повністю залучена у світові процеси перетікання капіталу. За умови фінансової, фондової або економічної кризи в одному з регіонів планети інвестори різко зменшують інвестиції у країни, що розвиваються, через високу ризикованість таких вкладень і спрямовують гроші в інвестиційні інструменти розвинутих країн. Подібну картину ми спостерігаємо з початку 2008 року. У цей період індекс українських акцій ПФТС втратив більше половини свого значення (29.12.2007 –



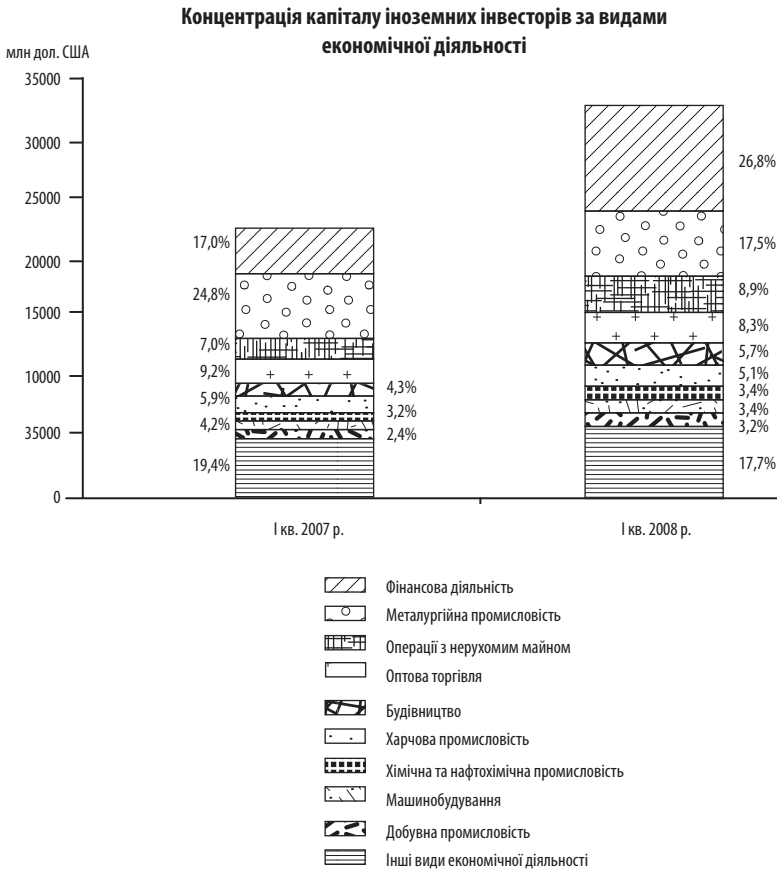
Джерело: НБУ

Рис. 3.8. Динаміка прямих інвестицій в економіку України

1174,02, 29.08.2008 – 533,68). Пов'язано це насамперед з фінансовою кризою, яка виникла в США і що розповсюдилася на інші країни. Інвестори вважали за найкраще вийти з володіння ризикованими акціями, зокрема України і звернутися до недооцінених акцій розвинутих країн з високим рейтингом надійності.

Станом на 31.03.2008 р. найбільший обсяг прямих іноземних інвестицій зосереджено у фінансовій діяльності – 26,8% від загального обсягу накопичених інвестицій, у металургійній промисловості – 17,5%, операціях з нерухомим майном – 8,9%, оптовій та роздрібній торгівлі – 8,3%, будівництві – 5,7%, харчовій промисловості – 5,1%. У добувній, хімічній, нафтохімічній промисловості та машинобудуванні зосереджено від 3 до 3,5% коштів іноземних інвесторів (рис. 3.9, 3.10, 3.11, 3.12).

Загальний обсяг накопичених прямих інвестицій в Україну станом на 31.03.2008 р. дорівнював 41 млрд дол. США, з яких 80,6 % припадало на акціонерний капітал. У розрахунку на одну особу населення обсяг прямих іноземних інвестицій становив 886 дол. США.



Джерело: НБУ.

Рис. 3.9. Концентрація капіталу іноземних інвесторів за видами економічної діяльності

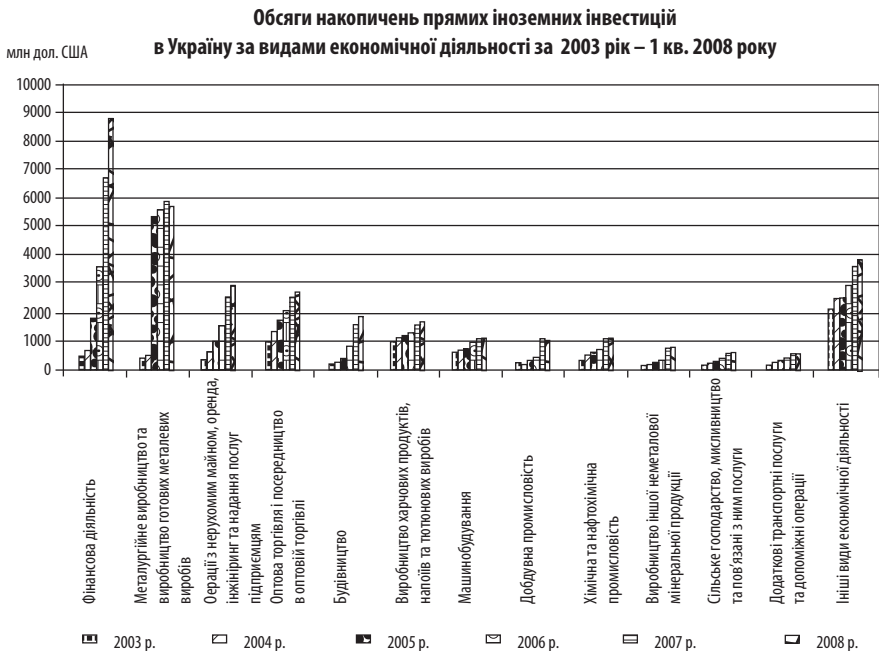
Інформація про інвестиційну діяльність України є недостатньою, побічно можна провести аналіз даних Платіжного Балансу НБУ за підсумками I кварталу 2008 року (спільно з Кабінетом Міністрів України) про міжнародну інвестиційну позицію України (табл. 3.7).

Офіційної інформації про створення Україною аналогів ФСБ немає. Найбільш близькими до ФСБ по своїй структурі є, мабуть, *резервні активи*, які інвестуються агентом з метою отримання додаткового прибутку на активи. Звертає на себе увагу збільшення протягом року майже у 2 рази частка в акціонерному капіталі вітчизняних емітентів.



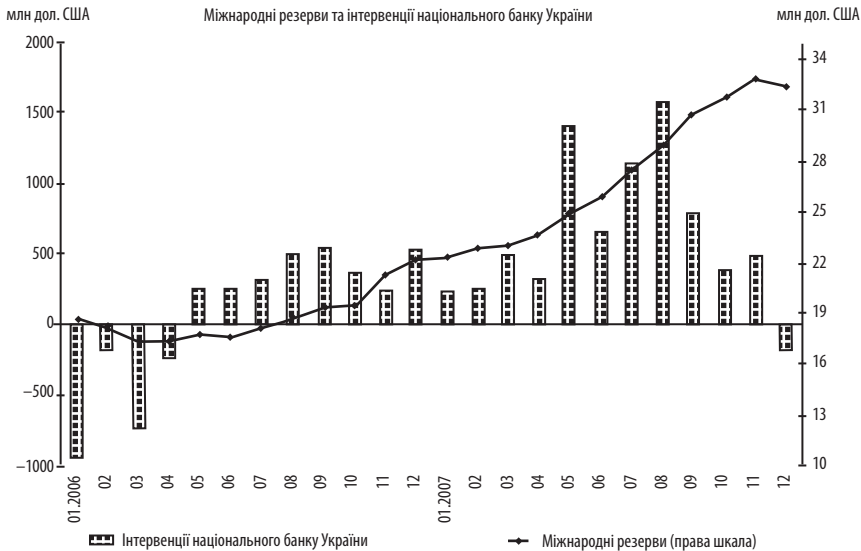
Джерело: НБУ.

Рис. 3.10. Розподіл надходжень прямих іноземних інвестицій за видами економічної діяльності за I квартал 2008 р.



Джерело: НБУ.

Рис. 3.11. Обсяги накопичених прямих інвестицій у Україну за видами економічної діяльності за 2003 рік – I кв. 2008 року



Джерело: НБУ.

Рис. 3.12. Міжнародні резерви та інтервенції НБУ

Також істотно зростає частка акціонерного капіталу в інвестиціях за кордоном.

Таким чином, в Україні спостерігається тенденція вкладення резервних засобів в різного роду активи з метою отримання на них додаткового прибутку, що відображає в першому наближенні основні завдання створюваних фондів суверенного багатства.

Як видно з Платіжного Балансу, потік іноземних інвестицій перевищує сумарні активи держави на 31,4 млрд дол США. Список основних країн-донорів приведений в табл. 3.8. Звертає на себе увагу збільшена частка вкладень через офшорні кіпрські компанії.

Ліквідність міжнародних резервів визначалася рівнем ліквідності вільно конвертованих валют, фінансових інструментів або фінансового ринку. З метою нарощення високоліквідних активів НБУ було збільшено частку цінних паперів.

У процесі управління міжнародними резервами НБУ використовувались в основному фінансові інструменти у вигляді короткострокових депозитів та цінних паперів. У 2007 році питома вага загального портфеля цінних паперів зростає з 38 до 47%.

Таблиця 3.7

Міжнародна інвестиційна позиція України

Статті	Позиція на 01.01.2001 р.	Позиція на 01.01.2002 р.	Позиція на 01.01.2003 р.	Позиція на 01.01.2004 р.	Позиція на 01.01.2005 р.	Позиція на 01.01.2006 р.	Позиція на 01.01.2007 р.	Позиція на 01.01.2008 р.
Активи	11023	13728	15884	19705	28164	42712	57023	90188
Резервні активи	1505	3089	4417	6937	9525	19391	22256	32463
Монетарне золото	124	134	175	206	222	276	358	490
Спеціальні права запозичення	248	251	28	21	1	1	1	3
Валюта і депозити	1133	2704	4214	6169	8569	15168	13369	16660
Цінні папери	0	0	0	541	733	3946	8528	15310
Прямі інвестиції за кордон	170	156	144	166	198	468	344	6077
Акціонерний капітал та реінвестовані доходи	170	156	144	166	198	219	221	6256
Кредити прямого інвестора	-	-	-	-	-	219	123	-179
Портфельні інвестиції	32	30	28	26	36	56	63	91
Цінні папери, що дають право на участь у капіталі	20	20	19	23	33	50	56	76
Боргові цінні папери	12	10	9	3	3	6	7	15
Інші інвестиційні активи	9316	10453	11295	12576	18405	22797	34360	51557
Торгові кредити	-	1613	1694	1937	2780	3038	4433	6013
Кредити	30	33	21	34	221	406	680	1328
Валюта і депозити	7816	8379	9255	10053	14659	18501	28250	43113
Інститути грошово-кредитного регулювання	192	137	197	261	538	300	444	505
Банки	851	698	819	1321	2082	2417	3387	5399
Інші сектори	6773	7524	8239	8471	12039	15784	24429	37209
Інші активи	1470	428	325	552	745	852	988	1103

Джерело: НБУ.

Розділ 3. Фінансове забезпечення інноваційного розвитку та активізація інтеграційних процесів ...

Закінчення табл. 3.7

Статті	Позиція на 01.01.2001 р.	Позиція на 01.01.2002 р.	Позиція на 01.01.2003 р.	Позиція на 01.01.2004 р.	Позиція на 01.01.2005 р.	Позиція на 01.01.2006 р.	Позиція на 01.01.2007 р.	Позиція на 01.01.2008 р.
Пасиви	23815	15966	28003	31427	40283	56870	76942	121585
Прямі інвестиції в Україну	3875	4801	5924	7566	9606	17209	23125	38059
Акціонерний капітал та реінвестовані доходи	3875	4801	5648	7152	9047	16375	21182	34980
Інший капітал	-	-	276	414	559	834	1943	3079
Портфельні інвестиції	3198	2980	3293	4065	6391	9011	12861	18596
Цінні папери, що дають право на участь у капіталі	803	783	668	464	689	876	1248	2083
Інші сектори	803	763	668	464	589	876	1248	2083
Боргові цінні папери	2395	2217	2625	3601	5802	8135	11613	16513
Облігації та інші боргові цінні папери	2395	2217	2625	3590	5791	8111	11515	16492
Органи грошово-кредитного регулювання	22	21	14	10	5	0	0	0
Сектор державного управління	2372	2196	2491	3280	4548	5604	6356	7522
Банки	0	0	0	103	356	1232	3304	6999
Інші сектори	0	0	120	197	882	1275	1855	1971
Інструменти грошового ринку	0	0	0	11	11	24	98	21
Банки	0	0	0	11	11	24	98	21
Інші інвестиційні зобов'язання	16742	18185	18786	19796	24286	30650	40956	64930
Торгові кредити	-	5059	5068	5290	7565	8262	9668	13243
Кредити	9144	9328	10042	11624	15031	19287	28578	47244
Фінансовий лізинг	26	37	54	68	72	86	185	245
Валюта і депозити	234	264	247	537	871	1765	1791	3503
Інші зобов'язання	7359	3497	3375	2277	747	1250	731	695
ЧИСТА МІЖНАРОДНА ІНВЕСТИЦІЙНА ПОЗИЦІЯ	-12792	-12238	-12119	-11722	-12119	-14158	-19919	-31397

Таблиця 3.8

Прямі інвестиції в Україну за основними країнами-інвесторами

Країни	На 31.03.2007 р.		На 31.03.2008 р.		Темп зростання, %
	млн дол. США	питома вага, %	млн дол. США	питома вага, %	
Усього (1+2+3)	24894		41021		164,8
1. Акціонерний капітал та реінвестовані доходи	22844	100,0	33081	100,0	144,8
у тому числі по країнах					
Кіпр	3131	13,7	6878	20,8	у 2,2 р.б.
Німеччина	5690	24,9	6660	20,1	117,0
Нідерланди	1692	7,4	2757	8,3	162,9
Австрія	1782	7,8	2353	7,1	132,0
Великобританія	1700	7,4	2124	6,4	124,0
Росія	1078	4,7	1845	5,6	171,2
США	1360	6,0	1466	4,4	107,8
Швеція	190	0,8	1203	3,6	у 6,3 р. б.
Віргінські острови, Британські	884	3,9	1156	3,5	140,8
Франція	873	3,8	1146	3,5	131,8
Польща	380	1,7	703	2,1	185,0
Швейцарія	567	2,5	633	1,9	111,6
Угорщина	348	1,5	486	1,5	139,7
Люксембург	93	0,4	216	0,7	у 2,3 р. б.
Греція	72	0,3	215	0,6	у 3. р. б.
Данія	150	0,7	172	0,5	114,7
Корея (Республіка)	167	0,7	169	0,5	101,2
Беліз Ліхтенштейн	99	0,4	162	0,5	163,6
Італія	135	0,6	160	0,5	118,5
Канада	168	0,7	145	0,4	86,3
Ірландія	73	0,3	131	0,4	179,5
Панама	80	0,4	130	0,4	162,5
Туреччина	91	0,4	125	0,4	137,4
Казахстан	19	0,1	117	0,4	у 6,1 р. б.
Словаччина	99	0,4	106	0,3	107,1

Джерело: НБУ.

Підтвердження вищесказаному знаходимо в офіційній інформації. На 01.01.2008 р. міжнародні резерви дорівнювали 32,5 млрд дол. США і збільшилися за рік на 10,2 млрд дол. США, або на 45,9%.

Додатковим чинником зростання міжнародних резервів був дохід, отриманий від управління міжнародними резервами, який в 2007 році становив 1 410 млн дол. США.

Основною метою управління міжнародними резервами було забезпечення оптимального співвідношення рівнів захищеності, ліквідності та дохідності, яку повинне забезпечувати виконання функцій НБУ. Так, у 2007 році кошти міжнародних резервів зберігались на рахунках банків-кореспондентів, а також у фінансових інструментах з довгостроковим кредитним рейтингом не нижчим, ніж рівень «А». Контроль за кредитним ризиком забезпечувався шляхом встановлення кредитних лімітів на операції НБУ з банками-контрагентами. Оптимальній рівень валютного та процентного ризиків забезпечувався шляхом диверсифікації міжнародних резервів. Більша частина коштів міжнародних резервів зберігалася в державних цінних паперах розвинутих країн, а також в банках США, Швейцарії та Великобританії.

Переважаюча частка монетарного золота Національного банку України зберігалася в сховищі Державної скарбниці, решту було розміщено у довгострокових депозити.

Загальна середня дохідність НБУ від операцій з управління міжнародними резервами за 2007 рік становила 5,3 %.

У звітному році зростання міжнародних резервів супроводжувалося своєчасним погашенням та обслуговуванням зовнішнього державного боргу, відповідні платежі за якими становили 1,7 млрд дол. США (урядом України – 1,2 млрд дол. США, НБУ – 466 млн дол. США).

За висновками експертів [180], залучення України до процесів глобалізації світової економічної та фінансової систем зумовлює перенесення більшості позитивних та негативних явищ зовнішнього світу у вітчизняні умови, що матиме відповідні наслідки для нашої країни. В перспективі діяльність фондів суверенного багатства в Україні сприятиме залученню іноземних інвестицій, розвитку приватного сектору, розширенню ресурсної бази соціально-економічної сфери загалом.

Інвестиційні потоки на сучасному глобальному фінансовому ринку не мають реальних меж, не дивлячись на формальні обмеження з боку низки країн. Фонди суверенного багатства створюються державами і, таким чином, виступають

не тільки найбільшими інвесторами, що грають творчу роль, але можуть розглядатися як чинники, що можуть зруйнувати економіку іншої країни.

Аналіз причин, чому суверенні інвестори не вкладають кошти в активи фінансового ринку України, довів, що вони пов'язані з високим ступенем ризику неповернення коштів, недостатністю або взагалі відсутністю гарантій отримання прибутку. Крім того, зростанню зацікавленості фондів суверенного багатства до фінансування широкомасштабних інвестиційних та інноваційних програм в Україні за висновками експертів перешкоджає «недостатня прозорість і ліквідність ринку цінних паперів, несприятлива система оподаткування та наявність значних фінансових ризиків» [180].

До позитивних моментів, пов'язаних з інвестиційною діяльністю фондів суверенного багатства можна віднести той факт, що грошові надходження цих структур сприятимуть подальшому зростанню глобальних активів.

Найпривабливішими для іноземців залишаються стратегічні галузі, такі як фінансова сфера, ринок нерухомості і опосередковано ринок землі. З офіційних джерел невідомо, чи існує фонд суверенного багатства в Україні, але прагнення Національного банку України примножити золотовалютні резерви країни за рахунок управління ними в першому наближенні можна вважати початковим етапом створення такого фонду.

3.4. Використання міжнародного досвіду формування глобальних потоків капіталу при визначенні напрямів фінансового забезпечення економічного розвитку національної економіки

Розвиток фінансових ринків пов'язаний з періодичним оновленням форм і засобів досягнення поставлених цілей. Розуміння сутності даного процесу у його комплексному значенні можна охарактеризувати як впровадження фінансових інновацій. Перелік означених нововведень постійно доповнюється відповідно до практичних завдань конкретного періоду розвитку економіки, на даний час є досить значним і навряд чи може бути вичерпаним у майбутньому.

Стрімкий розвиток інтеграційних процесів в структурі відносин глобального фінансового ринку сприяє формуванню умов для економічного зростання світової економіки. Як зазначають провідні фахівці з вивчення проблем лібералізації фінансових відносин та розвитку науково-технічного прогресу «... швидке збільшення обсягів активів, які перебувають під управлінням інституціональних інвесторів, випереджаюче зростання пропозиції фінансових ресурсів сприяли розширенню обсягів транскордонних активів» [168].

Останнім часом значно зростає інтерес до функціонування фондів суверенного багатства (ФСБ). Дослідженню проблем їх діяльності присвячена доволі незначна кількість публікацій про первинний практичний досвід, наукових праць як зарубіжних дослідників, так і вітчизняних науковців. Вважаємо за доцільне відзначити зусилля фахівців Світового банку, МВФ, Deutsche Bank, Norges Bank і тих, хто має безпосереднє відношення до відображення подій та приймає участь у вирішенні цих проблем. Серед авторів офіційних зарубіжних видань заслуговують на увагу дослідження таких фахівців, як С. Джонсон, Р. М. Кіммет, К. Кох, Р. Керу, С. Керн, Ч. Пазарбашолу, М. Госвами, а також вітчизняних вчених, серед яких є Є. Мазін, Б. Пшик та ін.

Проте, визнаючи певні позитивні результати, досягнуті переважно зарубіжними науковцями, в дослідженні ролі, місця та перспектив діяльності фондів суверенного багатства з метою реалізації завдань фінансового регіонального розвитку, слід зазначити, що вивчення сутності даного питання перебуває на етапі зародження. Це і зумовлює необхідність подальшого формування теоретичної бази та поглиблення науково-методичних засад для проведення негайних досліджень сутності і специфіки подібних фінансових інновацій у визначеному напрямі.

Фонди суверенного багатства (SWFs – Sovereign wealth funds) – або державні інвестиційні фонди – це «фінансові важкоатлети», що володіють величезними коштами, які належать державам. Країни світу підтримують або управляють суспільними фондами і інвестують їх в широкий діапазон активів різних видів. Ресурси ФСБ головним чином формуються від надлишку ліквідності в суспільному секторі, що походить від урядових фінансових надлишків, або є офіційними резервами центральних банків.

Фонди суверенного багатства можуть бути поділені на два типи фондів згідно їх первинної мети формування. **Перший тип** – це так звані *стабілізаційні фонди*, метою яких є вирівнювання бюджетної і фінансової політики країни, відособлення їх від короткострокових бюджетних або резервних подій, які можуть бути викликані змінами цін на основних ринках, тобто цін на нафту або корисні копалини, а також змінами валютних курсів.

Другий тип – це *ощадні фонди* або *фонди майбутніх поколінь*, які накопичують запаси багатства країни для майбутніх поколінь за рахунок використання активів, які ці фонди розміщують для інвестування доходів від використання природних ресурсів країни.

Спочатку, задумані іноземними урядами у 1950-х роках як засіб інвестування надмірних валютних доходів, ФСБ знаходяться під зростаючою увагою на тлі зростання їх кількості і розмірів, а також їх потенційного економічного і політич-

ного впливу. З 2000 року кількість тих, що належать державам, фондів подвоїлася з 20 майже до 40 фондів, під управлінням яких знаходиться приблизно USD 1,9 трлн та USD 3,1 трлн глобальних активів відповідно.

Історія виникнення ФСБ повертає дослідників у 1953 рік, коли було засновано Кувейтське Інвестиційне Правління (Kuwait Investment Board – KIB) з метою вкладення надмірних доходів від реалізації нафти, щоб зменшити чутливість країни до її обмежених нафтових ресурсів. KIB було замінено у 1965 році Кувейтським Інвестиційним Офісом (Kuwait Investment Office – KIO), філією Кувейтської Інвестиційної Влади (Kuwait Investment Authority - KIA), організацією, яка сьогодні управляє істотною частиною Фонду Майбутніх Поколінь (Future Generation Fund), в якому держава Кувейт щорічно розміщує 10 % нафтових доходів країни. KIO представляє собою глобального інвестора з інвестуванням в усі основні географічні території і класи активів, що активно управляються із специфічними параметрами ризику.

До сьогодні холдинги залишаються вельми сконцентрованими, з виділенням головних п'ятох топ-фондів із загальної кількості, що мають відношення до приблизно 70 відсотків загальних активів цієї індустрії [257].

Усі країни світу мають валютні запаси (типово в доларах, євро, або ієні). Коли країна, управляючи позитивним сальдо поточного рахунку, накопичує більше запасів, ніж це є потрібним для реалізації негайних цілей, вона може створити ФСБ, щоб управляти цими «надлишковими» ресурсами.

Не дивлячись на загальні цілі й інвестиційну поведінку, подібні до інших типів фондів – пенсійних, інвестиційних фондів і трастів, хедж-фондів або фондів приватних активів – ФСБ по суті відрізняються від вище перелічених, оскільки вони не є приватними. Це є ключовим моментом, який піднімає важливі питання в термінах фінансової ринкової політики і корпоративного управління. У табл. 3.9 наведений перелік основних ФСБ по країнах всього світу, включаючи оцінки розміру їх активів, рік заснування та джерело походження.

Таблиця 3.9

Огляд найбільш важливих в світі фондів суверенного багатства (20 найбільших)

Країна	Назва фонду	Сума млрд USD	Рік заснування	Джерело походження
1	2	3	4	5
ОАЕ	Abu Dhabi Investment Authority (ADIA)	875	1976	Нафта
Сінгапур	Government of Singapore Investment Corporation (GIC)	330	1981	Нетоварні позиції

Закінчення табл. 3.9

1	2	3	4	5
Норвегія	Government Pension Fund-Global (GPF)	322	1990	Нафта
Саудівська Аравія	Серія фондів	300	—	Нафта
Кувейт	Kuwait Investment Authority (KIA)	250	1953	Нафта
Китай	China Investment Company Ltd.	200	2007	Нетоварні позиції
Гонконг	Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio	140	1998	Нетоварні позиції
Росія	Stabilization Fund of the Russian Federation (SFRF)	127	2003	Нафта
Китай	Central Huijin Investment Corp.	100	2003	Нетоварні позиції
Сінгапур	Temasek Holdings	108	1974	Нетоварні позиції
Австралія	Australian Government Future Fund (AGFF)	50	2004	Нетоварні позиції
Лівія	Reserve Fund	50	—	Нафта
Катар	Qatar Investment Authority (QIA)	40	2000	Нафта
США	Alaska Permanent Reserve Fund Corporation (APRF)	40	1976	Нафта
Бруней	Brunei Investment Agency (BIA)	35	1983	Нафта
Ірландія	National Pensions Reserve Fund (NPRF)	29	2001	Нетоварні позиції
Алжир	Reserve Fund	25	—	Нафта
П. Корея	Korea Investment Corporation (KIC)	20	2006	Нетоварні позиції
Малайзія	Khazanah Nasional BHD (KNB)	18	1993	Нетоварні позиції
Казахстан	Kazakhstan National Fund (KNF)	18	2000	Нафта, газ, метали
Всього		3 190		

Джерело: [249]

Діяльність фондів, що належать державі, показує тільки один із способів підтримки фінансових і корпоративних активів, залежно від поглядів цієї держави. Як альтернативу країна вкладає капітал безпосередньо у фінансові активи, особливо акції, і діє як пасивний або активний міноритарій або основний утримувач акцій.

Так само державні суб'єкти можуть тримати активи від імені держави. Ці суб'єкти, перш за все, включають центральні банки, що підтримують офіційні резерви.

Країни також можуть бути непрямими власниками фінансових активів через діючі державні компанії, які, у свою чергу, мають частки в приватних компаніях. І, нарешті, країни можуть застосувати неофіційний вплив на приватні корпорації, наприклад, впливаючи на корпоративні рішення або вибір методів управління приватних компаній. Все це є важливими важелями державного впливу на приватний сектор, що у багатьох випадках сьогодні істотніше, ніж вплив фондів суверенного багатства.

Оскільки ФСБ зазвичай не розкривають детальну інформацію про свої операції, індивідуальні показники і повні обсяги своїх активів, що знаходяться в їх управлінні і належать державі, розмір ринку не може бути визначений кількісно з достатньою точністю.

За ринковою оцінкою, активи, що знаходяться під управлінням ФСБ, можуть в даний час складати до USD 3,1 трлн. Це удвічі більше розміру індустрії хедж-фондів, які консолідують USD 1,4 трлн активів в своєму управлінні, але залишаються лише сьомою частиною глобальної індустрії інвестиційних фондів (USD 21 трлн активів під управлінням), і меншими ніж 5 % від банківських активів всього світу (рис. 3.13). Відносно оцінки реальних розмірів, таким чином, зазначимо, що ФСБ – є значущою індустрією, в порівнянні з хедж-фондами, але – на даний момент – є набагато меншою, ніж більшість інших типів інституційних інвесторів.

Якщо говорити мовою цифр, то зростання офіційних резервів у всьому світі було сильним, з середньою щорічною нормою зростання в 13 % протягом минулого десятиліття і в 20 % тільки за минулі п'ять років. Накопичення доходів і запасів в країнах реально продовжиться так довго, доки буде підтримуватися рівень споживання і виробництва в промислово розвинутих країнах і країнах з економікою, що формується.

За висновками експертів, сумарні надлишки їх поточного рахунку залишаться і будуть виключені з основних регуляторів обмінних курсів щодо реалізації політики обмінного курсу. Вірогідною, на нашу думку, залишиться тенденція зростання ставок щодо заощаджень, особливо у США. Зростання внутрішнього попиту в економіках азіатських країн та подальша диверсифікація їх доходів на Близькому Сході можуть, проте, сприяти пом'якшенню глобальної невідповідності поточного рахунку в подальші роки. Таким чином, можна стверджувати, якщо офіційні резерви будуть у подальшому зростати середніми десятирічними темпами, а ФСБ паралельно до цього будуть збільшуватися, то загальні активи, що знаходяться під

управлінням ФСБ, можуть, за інших рівних умов, збільшитися більш ніж до USD 5 трлн протягом наступних п'яти років і понад USD 10 трлн протягом наступного десятиріччя, як показано на рис. 3.14.

A lot, or a little?
Global assets under management
Latest available, \$tm

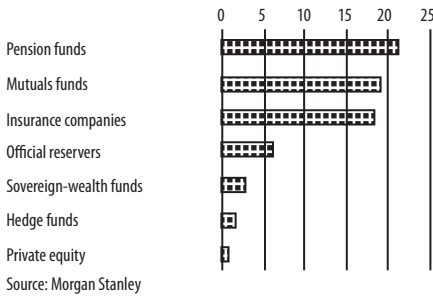


Рис. 3.13. Розмір світових активів в управлінні, трлн доларів США

SWF growth scenarios
Total AuM based on past 5Y and 10Y
growth of official reserve assets, USD tr

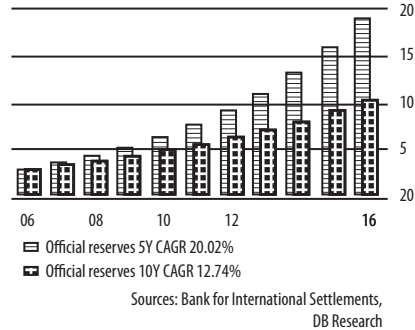


Рис. 3.14. Сценарій зростання ФСБ

¹ CAGR (Compounded Average Growth Rate) –Складена Середня Норма Зростання.

CAGR – середня норма зростання протягом декількох років. Це – геометричне середнє число щорічних норм зростання. CAGR використовується для опису зростання протягом періоду часу деякого елемента бізнесу, зазвичай доходу.

А як насправді, USD 3,1 трлн – це багато чи замало? Так, ВВП США становить USD 12 трлн, загальна вартість цінних паперів (враховуючи облігації і акції) деномінованих у USD, за оцінками експертів складає більш ніж USD 50 трлн, а вартість цінних паперів у глобальному масштабі наближається до USD 165 трлн. У цьому контексті, USD 3,1 трлн – істотні, але не є величезними. Тому «... мало-вірогідне, що ФСБ мають достатні можливості диктувати фінансову волю світовій економіці. Навіть така висока оцінка, майже в USD 3,1 трлн активів, в умовах сьогодення – всього лише невелика частка усіх глобальних інвестицій, які консервативно оцінені в межах USD 165 трлн» [257].

В той же час такі обсяги активів – це обсяги, які є більшими за розміри деяких ринків, що розвиваються. Загальна вартість ринку цінних паперів в Африці, на Близькому Сході і країнах Європи з ринком, що формується, за оцінках аналітиків складає USD 4 трлн. Приблизно такий же розмір подібних ринків у всій Латинській Америці. Активи, що знаходяться під управлінням приватних хедж-фондів (широкої категорії приватних інвестиційних фондів), за висновками ек-

спертів наближаються до USD 2 трлн. Тому не дивно, що активно ведуться дебати щодо вагомості потенційних ризиків і можливостей ФСБ подібно до дебатів про впливовість хедж-фонди.

Таким чином, якщо темпи зростання ФСБ збережуться, то до 2015 року капітал державних інвестиційних фондів перевищить ВВП США, а у 2016-му році – сукупний ВВП Євросоюзу. За прогнозом фінансової компанії Morgan Stanley, до 2015 року обсяг активів державних інвестиційних фондів буде дорівнюватися 12 трлн доларів.

Географічний аналіз країн світу свідчить, що переважно державні інвестиційні фонди нарощують свої прибутки в країнах, що розвиваються, завдяки стабільно високим цінам на енергоносії. Отримані гроші вони вкладають за кордон, активно скуповуючи активи з метою заробити у майбутньому на вдалих інвестиціях. Всього у світі 93 % загального обсягу інвестицій припадає на західний фінансовий сектор.

Світ, здається, перевертається до гори дригом, де приватні інвестори з багатих промислово розвинутих країн мали звичай вкладати капітал по всій земній кулі. На сьогодні, в реальному економічному просторі уряди країн з економікою, що формується, стають основними акціонерами західних компаній, про що свідчать статистичні данні, наведені на рис. 3.15.

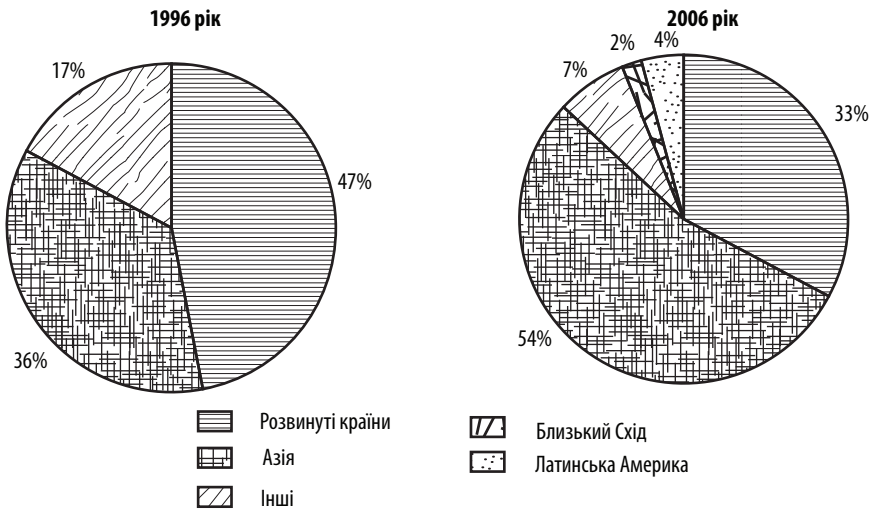


Рис. 3.15. Регіональний розподіл офіційних резервів, у відсотках до загальносвітових

Джерело: дослідження Deutsche Bank, вересень 2007

Не зважаючи на свої відносно малі розміри, зростання ФСБ має серйозне значення для забезпечення глобальної фінансової ринкової стабільності, корпоративного управління і реалізації національних інтересів. Тому політика функціонування фондів суверенного багатства повинна бути заснована на наступних ключових *принципах*.

- **Відкритість ринків** для іноземних інвестицій фондів – як основний принцип.
- **Взаємність** у відвертості доступу до ринкового простору.
- **Відсутність політичного втручання з політично чутливими інвестиціями** як найменш прийнятної опції і застосування лише у випадках, коли національна безпека знаходиться під загрозою. Рішення щодо плану дій повинні базуватися на зумовлених принципах. Наприклад, в межах ЄС проєкт певних заходів і інструментів повинен бути скоординований між усіма учасниками.
- **Велика прозорість діяльності фондів** повинна бути досягнута через інтернаціонально узгоджені кодекси-поведінки і критерії, які винайдені, наприклад, Міжнародним валютним фондом.

Дослідження довели, що багато чого залишається ще невідомим про функціонування ФСБ, оскільки уряди країн вважають за краще не розкривати інформацію про їх активи, пасиви або зміни інвестиційних стратегій. Доречно зауважити, що їх діяльність зорієнтована традиційно на «довгу позицію», тобто вони переслідують стратегію купувати-та-тримати, без «коротких позицій». Подібно до інших довгострокових інвесторів, ФСБ мають довгострокові орієнтири і переважно входять в ринок, коли ціни на активи падають. Необхідно зауважити, що в епоху глобалізації фінансових відносин реалізація такої стратегії має певний стабілізуючий вплив на світову фінансову систему.

За компетентною думкою провідних фахівців стосовно підходів до класифікації, існує дві загальні категорії фондів суверенного багатства, заснованих на джерелі валютних активів [262].

Тип перший, так званий **товарний ФСБ**, фінансується за рахунок надмірних валютних доходів від товарного експорту або державних податків. Коли товарні ціни знаходяться на високому рівні, як ми спостерігаємо на сьогоднішньому нафтовому ринку, експортери насолоджуються істотним прибутком, який може нівелювати внутрішню інфляцію. Але, у випадку, коли товарні ціни падають, наслідки для країн, які покладаються на експортний дохід як первинне джерело урядового доходу, можуть бути руйнівними та коштувати дуже дорогою. Тому ФСБ – «саме той механізм, який може використовуватися, щоб згладжувати подібні ефекти мінливих цін на потоки доходу. Це подібно тому як розповсюджу-

вати багатство, отримане за рахунок природних ресурсів країни на наступні покоління» [249].

Але товарні ресурси не є єдиним джерелом суверенного багатства країни. Багато азійських ринків, що формуються, забезпечували управління надлишками поточного рахунку разом з управлінням своїми обмінними курсами. Оскільки країни поглинали долари, використовуючи урядові зобов'язання, вони накопичували резерви. Спочатку країни вважали за краще вкладати в безпечні, ліквідні активи подібно до американських Казначейських зобов'язань. Але тепер економіки Китаю, Південної Кореї і Тайваню мають у своєму розпорядженні більше резервів, ніж їм необхідно для захисту від фінансових потрясінь. І тому уряди країн світу природно хочуть сформувати й забезпечити вищий рівень прибутковості, ніж такий, що гарантують Казначейські зобов'язання. Тому вони і створюють фонди, щоб самим і більш ефективно управляти своїми активами.

Другий тип, відомий як **нетоварний ФСБ**, фінансується через додаткові іноземні валютні активи, накопичені як результат управління постійними надлишками балансу поточного рахунку. Так, Китай у вересні 2007 року створив свій власний нетоварний ФСБ – Корпорацію Інвестицій Китаю – КІК [the China Investment Corporation (CIC)] [255].

Ідея того, що уряди повинні відкласти дещо про чорний день, має довгу і представницьку історію. Така країна як Кірибаті, маленька тихоокеанська острівна країна, яка здобувала гуано для добрив, заснувала Резервний Фонд вирівнювання доходів Кірибаті (Kiribati Revenue Equalisation Reserve Fund) у 1956 році. Сьогодні гуано давно закінчилося, але купа грошей залишається й нині. Якщо цим фондом в 400 млн USD управляти з прибутковістю 10% річних – це збільшить ВВП острова у шість разів. Багато нафтових виробників в наші дні управляють активами за подібних схем зі схожих причин. Впровадження такого підходу є дуже ефективною політикою на майбутнє. Необхідно дуже ретельно зберігати те, що маєш, на роки вперед, коли ціни на нафту можуть стати низькими, для поколінь, які житимуть після того, як нафта закінчиться.

Крім того, прибутковість портфеля активів буде вищою, ніж окремого товару. Графічний матеріал, наведений на *рис. 3.16*, показує наскільки рівень прибутковості акцій перевищив прибутковість операцій від продажу нафти у період між 1985 і 2007 роками. Для експортера краще продати так багато нафти, як він може це зробити сьогодні, і інвестувати отримані кошти у отримання доходів, ніж залишити нафту в землі, сподіваючись на розширення виробництва у наступні десятиліття. Сучасний досвід подій щодо змін цін на нафту й інші товари тільки додає привабливості такому варіанту її виробництва зараз.

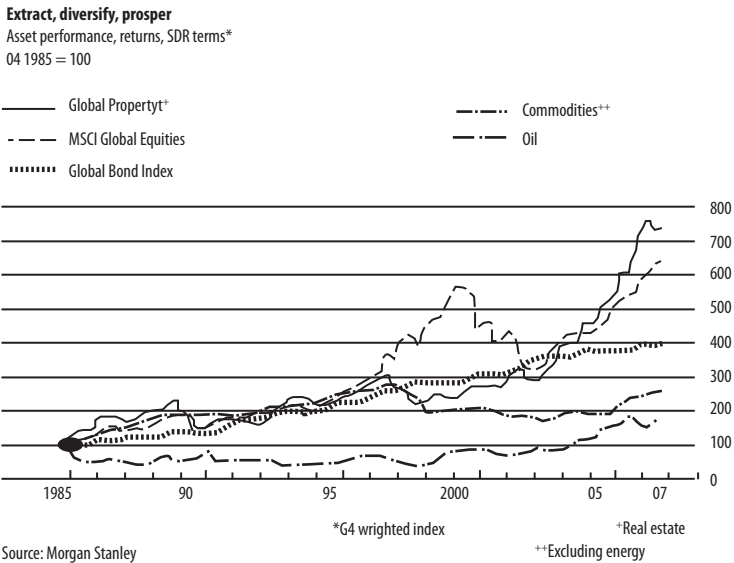


Рис. 3.16. Графік динаміки порівняльної прибутковості активів

В реальній практиці додаткові прибутки й резерви, які інвестуються у ФСБ, в більшості випадків походять від продажу нафти, газу або інших природних ресурсів. Це добре відображено в короткому огляді джерел формування ФСБ, наведеному в табл. 3.9.

Більшість ФСБ були засновані від нафтового експорту багатими цим товаром країнами, в яких накопичуються доходи від продажу природних ресурсів або податків, що залишаються від продажу цих товарів. Типовими прикладами країн, що експортують нафту, і які використовують ФСБ є: Кувейт, Катар, Об'єднані Арабські Емірати, Саудівська Аравія, Росія, Венесуела, Штат Аляска у складі США. У Чилі, Ботсвані і Кірибаті природні ресурси у вигляді міді, алмазів або корисних копалин переважно формують основу фінансування фондів суверенного багатства.

Можна визначити потенційні *переваги* передачі управління національним багатством до фондів суверенного багатства. Це можна узагальнити у такому вигляді:

- **Стабілізація багатства нації з врахуванням фактору часу.** Фонди суверенного багатства, особливо стабілізаційні фонди, можуть допомогти захистити економіку від мінливості вартості нафти або інших предметів споживання на товарних ринках. В цьому випадку фонд служить ліквідним пулом, який поповнюється під час періоду сприятливих цін на товари або

притоку резервів, і який може бути використаний у разі падіння цін на актив або його відсутності.

- **Диверсифікація національного багатства.** Країнам – експортерам нафти або інших товарів доволі часто доводиться управляти ризиком концентрації, який є істотним, унаслідок їх залежності від природного ресурсу, який вони продають на міжнародних ринках. Цей ризик має відношення до наявних природних ресурсів так само, як і до небезпеки переміщення капіталу. Продаж природних ресурсів у свою чергу приводить до переоцінки реального обмінного курсу і, таким чином, зменшує конкурентоспроможність інших секторів економіки. Диверсифікація національного багатства, інвестування капіталу на принципах інтернаціоналізації відносин у великий діапазон активів може забезпечити зменшення рівня ризику концентрації певної галузі економіки.
- **Оптимізація портфеля активів з урахуванням співвідношення факторів ризик – прибутковість.** Уряди країн мають прагнення щодо оптимізації структури національного багатства відносно співвідношення показників ризик – прибутковість. Переважно у більшості випадків портфелі активів центрального банку типово інвестуються у високоякісні урядові цінні папери й інструменти грошового ринку. Як свідчить статистика, за попередні 60 років існування ФСБ, уряди країн заробляли близько 1% реального доходу щорічно. Якщо розглянути альтернативний варіант, то, навпаки, еквівалентний реальний дохід щодо диверсифікованого портфеля з 60% акцій і 40% облігацій склав би в середньому приблизно 6%, як показано в табл. 3.10.

Таблиця 3.10

Показники ризику і прибутковості інвестиційних портфелів (на річній основі)

Стилізований портфель 1946-2004	Середній реальний дохід в %, річних	Середньорічне стандартне відхилення прибутковості, в %	Вірогідність негативної прибутковості для періоду в 10 років, в %
Типовий портфель Центрального Банку	0,98	1,24	37,0
Типовий портфель Пенсійних фондів	5,75	12,45	12,5
Портфель з усіх ЦБ США	7,11	19,37	13,3

Важливо звернути увагу на те, що проблеми безпеки і інші політичні загрози не є притаманними для типових країн-реципієнтів, але можуть бути також акту-

альними і для рідних країн по відношенню до конкретного ФСБ. Фактично, багато економік країн, у яких є ФСБ, залишаються значно менш відкритими, ніж традиційно промислово розвинуті економіки. Наприклад, Росія спромоглася обмежити частку іноземної участі в економіці, особливо в сегменті виробництва вуглеводнів, і створює юридичні обмеження для іноземних інвестицій в майбутні стратегічні сектори своєї економіки. Так само і Китай встановлює безліч обмежень на прямі іноземні інвестиції, захищаючи свої ключові галузі промисловості, такі як телекомунікації і фінанси. На всі прямі іноземні інвестиції розповсюджується заборона участі іноземців у внутрішніх компаніях вище ніж 25%. Країни – члени Ради об'єднання країн Персидської затоки, у свою чергу, захищаються від втручання іноземних інвесторів у нафтодобувну галузь, банківську справу і ринки нерухомості.

Практичний досвід функціонування фондів суверенного багатства однозначно підтвердив, що вони розглядаються як значні потоки капіталу, які реально можуть впливати на показники обмінного курсу, інфляції та інші. Вірогідність такого впливу значно збільшується для країн, ринки яких знаходяться на етапі формування. Безперечним є той факт, якщо та чи інша країна має незначні за світовими розмірами показники грошової маси, сукупну капіталізацію підприємств, то вплив потоків капіталу на її економіку може бути. Так і Україну з її економікою, що знаходиться на етапі розвитку, можна віднести до такого типу країн. Даний факт є свідченням необхідності прийняття додаткових заходів урядом України щодо підвищення уваги до процесу управління впливом іноземних інвестицій на національну економіку та її безпеку.

Показники динаміки чистих надходжень іноземної валюти в багатьох країнах з ринком, що формується, у 2007 році знаходилися на рекордно високому рівні, і загальна тенденція залишилася позитивною.

Як показано на *рис. 3.17*, валові потоки в доларовому еквіваленті різко збільшилися за останні декілька років до рівнів, що є в два рази вищими порівняно з попереднім піком, який був досягнутий у 1996 році. На думку аналітиків, подібні значення валових потоків частково відображає процес так званої *трансграничної фінансової диверсифікації*. Потоки капіталу в країни з ринком, що формується, досягли рекордних рівнів у 2005 – 2006 роках і продовжували зростати в першій половині 2007 року, не дивлячись на нещодавні потрясіння на фінансових ринках. Це підтверджує той факт, що достатність валютних ресурсів, за умови їх продуманого використання, створює прекрасну можливість для прискорення довгострокового зростання.

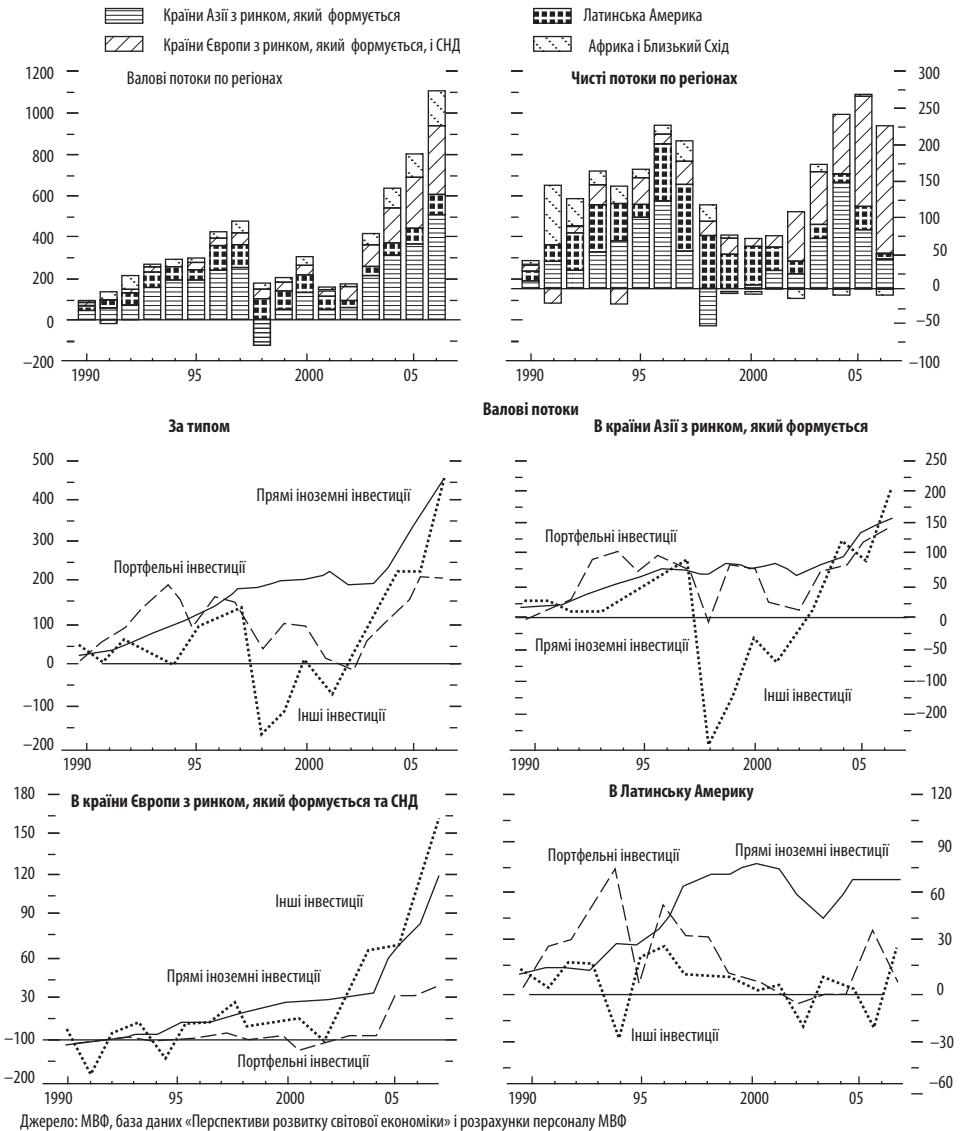


Рис. 3.17. Потоки приватного капіталу в країни з ринком, що формується (у млрд доларів США)*

* Валові потоки приватного капіталу в країни з ринком, що формується, різко зросли останніми роками, тоді як чисті потоки залишаються на рекордно високих рівнях. Підвищився рівень прямих іноземних інвестицій, але потоки портфельних і інших інвестицій зросли ще стрімкіше, особливо в країнах Азії, Європи і Співдружності Незалежних Держав (СНД).

Джерело: МВФ.

Разом з тим, перед урядами країн постають серйозні короткострокові макро-економічні завдання щодо управління інтенсивними надходженнями іноземної валюти. При обмеженій гнучкості обмінного курсу різке збільшення чистих надходжень іноземної валюти призведе до активізації кредитних процесів і, як наслідок, до значного підвищення внутрішніх цін на активи, що з часом відобразиться на рівні інфляції. Якщо припустити ситуацію із зміцненням обмінного курсу, то це може привести до втрати конкурентоспроможності національної економіки і суттєво обмежити можливості для експорту. На порядку денному також посідає інша проблема – як уникнути підвищення вразливості фінансової сфери перед раптовою зміною напряму надходжень. Актуальність цієї проблеми наочно продемонстрували недавні потрясіння на глобальних фінансових ринках.

Результатом регулюючих дій на фоні зростання потоків капіталу з кінця 1980-х років є те, що останніми роками країни переходять на більш гнучкі валютні режими регулювання і більшою мірою допускають підвищення обмінних курсів, хоча валютні інтервенції центрального банку залишаються як основний інструмент протидії підвищенню курсу. Подібні результати можна було спостерігати, коли обмінні курси значно підвищилися, наприклад, у латиноамериканських країнах, що застосовують таргетування інфляції (Бразилія, Колумбія, Мексика і Чилі), так і у азійських країнах (Індія, Корея, Таїланд). Не стала виключенням й Україна, що здійснила у травні 2008 року ревальвацію національної валюти до долара на 4,1% з рівня 5,05 до 4,85 (наявний курс на 8,5% з 5,00 до приблизно 4,60).

Реалізація подібних заходів дозволяє підсилити прямий контроль як за грошово-кредитною базою, так і за зростанням обсягів кредитування. При цьому ці заходи допомагають обмежити дії щодо односторонньої зміни курсу і, тим самим, обмежити стимули для додаткового надходження капіталу. Як свідчить практика, в умовах значного притоку капіталу, країни також продовжують здійснювати інтервенції, паралельно накопичуючи резерви у спробах обмежити рівень зростання обмінного курсу. Хоча досвід свідчить, що подібні інтервенції не бувають успішними впродовж тривалого періоду.

Обмеження бюджетних витрат в умовах значного притоку капіталу також допомагають знизити тиск на реальний обмінний курс і ризики, коли надходження поступово сповільнюються або змінюються відтоком. Країнам, що відчувають проблеми «перегріву економіки» в контексті швидкого зростання виробництва і притоку капіталу, було б корисним більшою мірою обмежити бюджетні витрати, а також зберігати значно більшу частку активів у швидко зростаючих доходах. Такі дії були б більш доцільними, ніж такі, що допускають стрімке зростання державних витрат або передчасне зниження податків. В сучасних умовах це особливо

актуально для країн СНД, що мають значний дефіцит рахунку поточних операцій, і в економіці яких є особливо помітними «вузькі місця» – швидке зростання державних витрат.

Окрім інструментів макроекономічної політики, низка країн прийняла заходи щодо обмеження або заборони надходжень капіталу, встановивши нормативи безпроцентних обов'язкових резервів до певних видів активів. Так, Індія запровадила додаткові обмеження щодо зовнішніх комерційних позик. Ефективність таких заходів, як правило, з часом зменшується, оскільки інвестори знаходять способи обходити встановлені обмеження, і це може приводити до негативних наслідків для розвитку фінансової системи. Узагальнення досвіду реальних подій свідчить про той факт, що заходи контролю за операціями з капіталом істотно не впливають на макроекономічні результати трансформації капіталу.

ФСБ по суті позиціонують як урядові інвестиційні фонди, які за певних умов можна використовувати для реалізації певних політичних або економічних цілей, якщо суверенні інвестори, що управляють активами, мають бажання отримати більше ніж просто прибуток від інвестицій. У такому разі ціни на активи в країнах, які одержують суверенний капітал, не можуть реально відобразити основні ринкові принципи, і ресурси не будуть ефективно розміщені [248].

Зростання інвестицій з боку державних фондів викликає побоювання у розвинутих країнах, куди в основному спрямовують кошти ФСБ, що уряди використовуватимуть ці фонди як інструменти політичного тиску. Лише невелика кількість публічної інформації доступна для громадськості щодо визначення реальних фінансових цілей суверенних інвесторів. Керівництва країн все більш і більш замислюються над реальними вигодами від отримання інвестицій з цих фондів і мають побоювання щодо зростання наявної загрози їх економічній і національній безпеці. Так, Франція і Німеччина вже оголосили про намір блокувати вкладення державних фондів в свої економіки [261].

Найбільша протидія діяльності фондів суверенного багатства має місце в Європі, де чиниться значний тиск на державні інвестиційні фонди, на відміну від Америки. США більш лояльно відносяться до присутності коштів державних інвестиційних фондів. Завдяки ним деякі фінансові інститути Америки змогли пережити кредитну кризу. За даними Global Insight, у 2007 році державні інвестиційні фонди вклали до USD 80 млрд тільки у фінансові компанії Сполучених Штатів. Зокрема державний інвестиційний фонд з Абу-Дабі вклав в період кризи USD 7,5 млрд в американський банк Citigroup. Крім того, даний банк отримав ще USD 6,8 млрд від сінгапурського інвестфонду.

На думку експертів, існують ознаки того, що і Росія використовує свій стабілізаційний фонд (USD 127 млрд) для просування стратегічних інтересів, у разі,

коли вона нещодавно виявила цікавість до придбання великої частки головної корпорації, що володіє компанією Airbus.

Стосовно вивчення наслідків функціонування ФСБ, американцями висловлюється заклопотаність відносно того, що вони не є звичайними інвесторами. Їх зв'язки із зарубіжними урядами створюють потенційну можливість того, що вони будуть використані для чинення політичного тиску, впливу на ринки або для підриву позицій економічних конкурентів.

Яскравим прикладом протекціонізму виступає такий. Перший ФСБ, Kuwait Investment Office, у 1987 році купив більш ніж 20% British Petroleum, тоді тільки що приватизованої. Британський уряд, очолюваний Маргарет Тетчер, не мав бажання бачити так багато національного багатства в руках іноземного уряду, а тим більше – нафтового виробника. Було вжито певних заходів і Кувейт вимушений був продати більше половини своєї частки.

Ризик того, що ФСБ можуть зловживати, є певною мірою теоретичним, але небезпека фінансового протекціонізму дуже реальна. Так, Ніколас Саркозі, французький президент, і Ангела Меркель, канцлер Німеччини, нещодавно висловили свої попередження в цьому відношенні.

Стратегічним завданням ФСБ є прагнення інвестувати державні гроші, переважно за кордон і на якомога більш тривалий період у відносно безризикові активи. Крім того, інтереси фондів також є різноманітними. Так, Норвегія розглядає свої кошти як пенсійний фонд, Росія і Іран мають стабілізаційні фонди, щоб протистояти мінливостям цін на енергоносії, Китай і Південна Корея висловлюють прагнення щодо збільшення доходів – і можливо шукають доступ на ринки інтелекту, ідей і технологій.

За повідомленнями офіційних джерел, протягом 2008 року Росією було накопичена достатня кількість коштів на рахунках стабілізаційного фонду, і висловлюється впевненість у готовності до їх інвестування за кордон. За приблизними оцінками розмір інвестицій може досягти USD 25 млрд. Міністерство фінансів Росії на основі вивчення досвіду інвестування фондів Норвегії і Сінгапуру припускає наявність майбутнього рівня прибутковості від таких вкладень близько 3 – 4 %, при цьому наголошує на тому, що країна не має наміру набувати контрольних пакетів акцій компаній.

Інвестиційною стратегією Росії передбачається, що вкладення проводитимуться на дворічній основі. Існує намір певну частину коштів інвестувати і на більш довгостроковий період, але переважно кошти інвестиційного фонду будуть спрямовуватися на придбання держоблігацій, а також вкладати їх як в акції і облігації компаній, так і у вторинні фінансові інструменти.

Продуктивний досвід Норвегії і Сінгапуру – країн, що володіють одними з найбільших фондів майбутніх поколінь, є досить значущим. За кількісними показниками Норвезький державний пенсійний фонд є найбільшим з пенсійних фондів в Європі. Він був створений у 2006 році шляхом реорганізації колишнього Нафтового фонду і тепер об'єднує кошти двох фондів: Pension Fund – Global і Pension Fund – Norway.

Норвегія є прикладом того, як можна надійно інвестувати кошти в активи, від держоблігацій для придбання часток компаній. Так, у сферу інтересів державного пенсійного фонду у 2008 році можуть потрапити високодохідні сектори і російської економіки, такі як нафтогазова галузь і металургія. Виходячи з поточного об'єму пенсійного фонду, Росія може відчути на собі тиск більше ніж USD 2,5 млрд інвестицій.

На кінець 2007 року об'єм інвестиційного фонду, який управляється структурою центрального банку Норвегії Norges Bank, склав 2 019 млрд норвезьких крон, або 253 млрд євро (біля USD 400 млрд). Середньорічна прибутковість фонду складає з 1998 року 6%. Фонд функціонує як фонд майбутніх поколінь, інвестуючи нафтогазові доходи в акції і облігації зарубіжних компаній з метою збереження коштів для майбутнього, коли доходи від чорного золота вичерпаються. Близько 60% засобів фонду зараз вкладено в облігації, розміщені на американському, європейському і азіатському ринках, решта коштів вкладена в акції іноземних компаній [254].

Частка країн, що розвиваються, в портфелі фонду буде збільшена з 5% до 10%. Включення більшого числа ринків, що розвиваються, дозволить поліпшити диверсифікацію ризику, а еталонний портфель краще відобразить ситуацію на світових фондових ринках. Як новий вигляд вкладень фонд має намір інвестувати в нерухомість, частка яких з часом буде доведена до 5% від загального об'єму фонду. Відповідно з планами норвезького уряду передбачається збільшення своєї частки в акціонерному капіталі компаній з 5 до 10%. При цьому фонд залишиться фінансовим, а не стратегічним інвестором.

Аналіз останніх тенденцій підтверджує наявність ситуації щодо переміщення фінансової ваги із заходу на схід, особливо до Китаю, Азії, Близького Сходу та інших енергетичних регіонів. Так, Китай у вересні 2007 року створив свій власний нетоварний ФСБ – Корпорацію Інвестицій Китаю – КІК [the China Investment Corporation (CIC)]. До утворення цієї організації Китай інвестував свої надмірні валютні запаси в американські урядові боргові зобов'язання, що дозволило Китаю заробити додаткові кошти з незначним рівнем ризику за рахунок інвестованих резервів. Але це принесло користь і американській економіці, за рахунок знижен-

ня процентних ставок і зниження вартості залучення коштів для американських домашніх господарств і фірм. З КІК Китай матиме можливість отримувати більші прибутки переважно за рахунок формування більш диверсифікованого інвестиційного портфеля.

Як свідчить статистика, розмістивши USD 200 млрд валютних резервів Китаю, СІС став одним з найбільших в світі ФСБ, після ОАЕ Abu Dhabi Investment Authority з його USD 875 млрд в активах [254]. При цьому було наголошено, що Китай буде здійснювати обережний підхід до своїх суверенних інвестицій, залишаючись осторонь від чутливих до змін іноземних галузей транспортування, енергії, і телекомунікаційних активів.

Саудівська Аравія також інвестує приблизно USD 300 млрд в надмірні іноземні валютні запаси. Проте, враховуючи технічні аспекти механізму спрямування коштів, такі фонди не відносяться до ФСБ. У 2008 році державний фонд повинен почати діяти також і в Японії.

В умовах перерозподілу впливу на глобальні фінансові ринки, деякі аналітики вважають, що уряди країн менше цікавляться доходами, що отримуються ними від управління ФСБ, ніж можливим передбачуваним впливом на міжнародні позиції. Наприклад, Кевін Хассетт з американського Інституту Підприємств (Kevin Hassett of the American Enterprise Institute) висловлює заклопотаність тим, що той же Китай купив Citigroup. А що, «якщо США захоче прийняти сторону Тайваню в його конфлікті з Китаєм і потім буде загрозувати закрити банк? Або, менш апокаліптичний, припустимо, що Венесуела викупила Alcoa і приступила до закриття його алюмінієвих плавильників у США» з метою переміщення виробництва до Латинської Америки, як частини стратегії розвитку.

З погляду на забезпечення національної безпеки відзначимо, що у США, наприклад, створений Американський Комітет з Іноземних Інвестицій США (The U.S. Committee on Foreign Investments in the United States – CFIUS), який забезпечує об'єктивний, відкритий механізм для розгляду і, якщо необхідно, здійснює блокування небезпечних іноземних урядових інвестицій, які можуть мати негативні наслідки для безпеки США. CFIUS володіє необхідними правами для додаткового дослідження потенційних операцій, в яких іноземний уряд або юридична особа, контрольована іноземним урядом, прагне придбати американські активи, особливо, енергетичні.

Приділяється також увага питанням інвестиційної політики ФСБ після поглинання Сінгапуром частки в 9 % UBS AG у грудні 2007 року і придбанням Абу Дабі частки в 4,9% Citigroup Inc. в недавній місяці.

Хочеться відзначити, що ФСБ вважаються крім усього іншого виключно важливим джерелом доходів для сторонніх фінансових компаній, які використовув-

ють ФСБ як донорів. Так, до недавнього часу провідні інвестиційні банки Morgan Stanley and Lehman Brothers і багато дрібніших гравців відводили ФСБ спеціальну роль, фокусуючись на роботі з ними (ФСБ як донор), тримаючи для цього цілі підрозділи.

Фонди суверенного багатства переслідують довгострокові цілі. Компанії, що шукають стійку капітальну базу, можуть визнати ФСБ як дуже привабливими і надійними інвесторами. І дійсно, державні фонди були довгий час у високому попиті серед професійних інвесторів усіх континентів.

Зростання індустрії фондів суверенного багатства буде впливати не тільки на ринки цінних паперів, але також і на інвестиційні послуги щодо торгівлі й придбання акцій та боргових інструментів. З одного боку, ФСБ має вибір віддати в управління (outsourcing) усю або частину фондів зовнішнім менеджерам. Подібний метод був використаний Корпорацією Інвестицій Кореї (Korea Investment Corporation), яка має близько трьох чвертей з USD 20 млрд свого портфеля в управлінні зовнішніх менеджерів.

Зберігається зростаюча тенденція щодо купівлі-продажу ФСБ істотної частки акцій або боргових траншів в приватних компаніях. Подібні процеси можуть спричинити появу складних інвестиційних банківських послуг. Вони включають консалтинг, оцінку, юридичний і бухгалтерський консалтинг, розміщення і розподіл, послуги врегулювання фінансових суперечок.

Аналіз стану і тенденцій економічного розвитку країн світу дозволяє зробити певні висновки стосовно прогнозу розвитку національної економіки. Так, в умовах активного нарощення темпів світових інтеграційних процесів, поглиблення глобалізації фінансових відносин неможливо уявити Україну, як країну, яка б залишилася на їх узбіччі. Насамперед, цей факт стосується її особливого місця і ролі у геополітичному просторі. Фонди суверенного багатства є достатньо новим і могутнім гравцем на сучасному глобальному фінансовому ринку. Інвестиційні потоки не мають реальних меж, не дивлячись на формальні обмеження з боку низки країн. Як свідчать результати проведених досліджень, за наявних обставин, суверенні інвестори не дуже зацікавлені у вкладенні своїх активів у вітчизняний фінансовий ринок. Але часи змінюються, змінюються обставини й умови економічного зростання України, з'являються цікаві можливості для інвестування коштів суверенних фондів у конкурентоспроможні галузі національної економіки.

Серед причин, чому суверенні інвестори не вкладають кошти в активи фінансового ринку України, можна назвати такі, що пов'язані з високим ступенем ризику неповернення коштів, недостатність, або взагалі відсутність гарантій отримання прибутку. Крім того зацікавленості фондів суверенного багатства до фі-

нансування широкомасштабних інвестиційних та інноваційних програм в Україні за висновками експертів перешкоджає «... недостатня прозорість і ліквідність ринку цінних паперів, несприятлива система оподаткування та наявність значних фінансових ризиків» [180].

Зі змінами економічних можливостей для національної економіки виникає необхідність чіткого розуміння щодо вирішення нагальних проблем, які, насамперед, пов'язані з національною безпекою, збереженням самостійності стратегічних галузей економіки та ефективною системою фінансового забезпечення управління розвитком економіки, а також ефективного контролю за раціональним використанням природних ресурсів, що є вичерпними.

Через деякий період постануть актуальними питання щодо створення фондів суверенного багатства й в Україні, якщо їх функціонування буде доцільним для реалізації стратегічного завдання розвитку інноваційної національної економіки – забезпечення соціально-економічного розвитку, підвищення добробуту населення та збереження суверенного багатства для майбутніх поколінь. Все це потребує розуміння тих механізмів управління компетентними менеджерами на рівні держави, які будуть у майбутньому вирішувати питання діяльності суверенних фондів.

ЛІТЕРАТУРА

1. Азаренкова Г. М. Моделі та методи аналізу фінансових потоків.– Х.: ВКФ «Гриф», 2005.– 119 с.
2. Азаренкова Г. М. Теоретичні та методологічні передумови управління фінансовими потоками // Вісник Української академії банківської справи.– 2002.– № 1(12).– С. 47 – 49.
3. Азаренкова Г. М. Фінансові інновації: напрямки застосування та досвід впровадження // Вісник Української академії банківської справи.– 2005.– №2 (19).– С. 28 – 32.
4. Азаренкова Г. М. Фінансові ресурси та фінансові потоки (теоретичний аналіз).– Харків: ПП Яковлева, 2003.– 103 с.
5. Аникин А. В. Кредитная система современного капитализма.– М.: Наука, 1964.
6. Банківська енциклопедія / Під ред. д. е. н., проф. Мороза А. М.– К.: ЕЛЬТОН, 1993.– 328 с.
7. Балабанов И. Т. Инновационный менеджмент: Учеб. пособ.– СПб.: Питер, 2000.– 208 с.
8. Бажал Ю. М. Економічна теорія технологічних змін.– К.: Заповіт, 1996.– 238 с.
9. Барановський О. І., Туріяньська М. М. Залучення інвестицій: питання теорії і практики.– Донецьк: Астро, 1999.– 276 с.
10. Бешелев С. Нововведение и мы / С. Бешелев, Ф. Гурвич.– М.: Наука, 1990.– 512 с.
11. Блага Н. В. Інформаційна прозорість фондового ринку України // Фінанси України.– 2005.– № 3.– С. 90–95.
12. Бланк И. А. Основы финансового менеджмента.–Т. 1.– К.: Ника-Центр, Эльга, 2001.– 592 с.
13. Бланк И. А. Управление формированием капитала.– К.: Ника-Центр, 2000.– 512 с.
14. Блауг М. Экономическая мысль в ретроспективе. М.: Дело Лтд., 1994.
15. Богданов А. И. Стратегическое управление научно-техническим прогрессом на предприятии.– М., 1991.
16. Боди З., Мертон Р. Финансы / Пер. с англ.: Учеб. пос.– М.: Вильямс, 2000.– 592 с.
17. Буднікевич І. М. Ринок інновацій: предмет та структура // Вісник Технологічного університету Поділля.– 1999.– № 5.– С. 69 – 72.

Література

18. Буряк П. Ю. Фінансове забезпечення розвитку підприємництва: Монографія / Інститут регіональних досліджень НАН України.– Львів: Вид-во ЛДФЕІ Міністерства України, 2000.– 246 с.
19. Бюлетень НБУ.– 2004.– № 1.– 162 с.
20. Бюлетень НБУ.– 2005.– № 2.– 144 с.
21. Бюлетень НБУ.– 2006.– № 11.– 183 с.
22. Бюлетень НБУ.– 2007.– № 1.– 192 с.
23. Бюлетень НБУ.– 2008.– № 12(189).– 167 с.
24. Валента Ф. Управление инновациями.– Прогресс, 1985.– 440 с.
25. Валдайцев С. В. Оценка бизнеса и инновации.– М.: Финансы, 1997.– 272 с.
26. Варшавский А. Социально-экономические проблемы российской науки: долгосрочные аспекты развития // Вопросы экономики.– 1998.– № 12.– С. 67 – 86.
27. Василенко В. О., Шматько В. Г. Інноваційний менеджмент: Навч. посібник. За редакцією В. О. Василенко.– Київ: ЦУЛ, Фенікс, 2003.– 440 с.
28. Василик О. Д., Павлюк К. В. Фінансові ресурси держави / Проблеми фінансово-кредитного регулювання в перехідній економіці: Зб. наук. пр. / НАН України, Ін-т економіки.– К., 1996.– 109 с.
29. Василик О. Д. Теорія фінансів.– К.: НІОС, 2000.– 416 с.
30. Василик О. Фінансова система України // Фінанси України.– 1995.– № 1.– С. 11 – 12.
31. Васильченко З. М. Комерційні банки: реструктуризація та реорганізація: Монографія.– К.: Кондор, 2004.– 528 с.
32. Васюренко О. В. Современные методы управления банковскими ресурсами.– Х.: Гриф, 1997.– 392 с.
33. Васюренко О. В., Азаренкова Г. М. Управління ліквідністю банку з погляду зміни швидкості його фінансових потоків // Банківська справа.– 2003.– № 1(49).– С. 60–63.
34. Васюренко О., Пасічник І. Шляхи розвитку кредитного забезпечення інноваційної діяльності // Економіка України.– 2000.– № 2.– С. 27.
35. Ван Хорн Дж. К. Основы управления финансами: Пер. с англ.– М.: Финансы и статистика, 1996.– 800 с.
36. Введение в финансы и менеджмент.–М.: «Финансы и кредит», 1999.
37. Власова А. М., Краснокутська Н. В. Інноваційний менеджмент.– К.: Знання, 2000.– С. 21.

38. Вовканич С. Інноваційний розвиток України як стратегія реалізації національної ідеї / С. Вовканич, Х. Копистянська, С. Цапок // Регіон. Економіка.– 1999.– № 2.– С. 40.
39. Вовчак О. Д. Банківське кредитування як чинник фінансового забезпечення інвестиційного процесу в Україні // Наук. вісник: Збірник науково-технічних праць.– Львів: УкрДЛТУ, 2003.– Вип. 13.4.– С. 165 – 170.
40. Вовчак О. Д. Зміцнення ресурсної бази банків як основи банківського інвестування в розвиток економіки // Вісник Львівської комерційної академії. Сер. економічна.– Львів: Вид-во ЛКА, 2005.– Вип. 19.– С. 125 – 133.
41. Водачек Л., Водачкова О. Стратегія управління інноваціями на підприємстві.– М.: Економіка, 1989.– 176 с.
42. Войтович М. С. Тенденції, проблеми та перспективи розвитку фінансових і кредитних відносин // Науковий вісник Волинського державного університету імені Лесі Українки.– 2001.– № 3.– С. 34 – 37.
43. Вожжов А. П., Новикова Р. О. Фінансові методи забезпечення економічного зростання // Фінанси України.– 2001.– № 3.– С. 74 – 83.
44. Гальчинський А., Геєць В., Семиноженко В. Україна: наука та інноваційний розвиток.– К., 1997.– С. 54.
45. Гвишиани Д. М. Теоретические аспекты исследований инновационных процессов и формирование инновационной политики: Инновационная политика развитых капиталистических государств / Д. М. Гвишиани, В. И. Громека.– М.: Знание, 1990.– 84 с.
46. Глазьев С. В. Теория долгосрочного технико-экономического развития.– М.: ВлаДар, 1993.– 310 с.
47. Глуценко В. В. Финансы рыночной экономики.– Х.: Изд-во ХНУ им. В. Н. Карамзина, 2002.– 203 с.
48. Голберг Л. М. Статистика науки и инноваций. Краткий терминологический словарь.– М.: Акалис, 1996.– 340 с.
49. Гольцберг М. А. Акционерные общества. Фондовая биржа. Операции с ценными бумагами.– К.: Изд.-рекла. агентство «Текст», 1992.
50. Гончаров В. В. Важнейшие понятия и концепции в современном управлении.– М.: МНИИПУ, 1998.– 176 с.
51. Гриньов А. В. Організація та управління науково-дослідними і дослідно-конструкторськими розробками на підприємстві: Монографія.– Х.: ВД «ІНЖЕК», 2004.– 188 с.
52. Гриньова В. М., Гриньов А. В. Фінансова реструктуризація промислових підприємств // Фінанси України, 2002.– № 10.– С. 9 – 14.

Література

53. Гриньова В. М. Визначення реалій переваг створення і функціонування фінансово-промислових груп в Україні / В. М. Гриньова, О. М. Колодізев // Вісник Технологічного університету Поділля.– 2004.– № 3.– С. 22 – 27.
54. Гриньова В. М. Проблеми та перспективи структурної перебудови фінансової системи України на шляху інтеграції у Європейський простір / В. М. Гриньова, О. М. Колодізев // Фінанси України.– 2006.– № 1.– С. 94 – 100.
55. Гриньова В. М. Визначення факторів оптимізації банківського кредитування у формі овердрафт за допомогою регресійного аналізу / В. М. Гриньова, О. М. Колодізев // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. наук. праць. Т. 16.– Суми : УАВС НБУ, 2006.– С. 28 – 43.
56. Гриценко А. А. Оптимізація структури фінансово-грошових потоків в економіці України // Проблеми і перспективи розвитку фінансової системи України.– К.: НБУ, НІФІ.– 1998.– С. 65 – 77.
57. Гроші та кредит: Підручник.– 3-тє вид., перероб. і доп. / М. І. Савлук, А. М. Мороз, М. Ф. Пуховкіна та ін.; За ред. М. І. Савлука.– К.: КНЕУ, 2002.– 598 с.
58. Губський Б. В. Інвестиційні процеси в глобальному середовищі.– К.: Наукова думка, 1998.– 391с.
59. Гуцал І. С. Процентні ставки за кредитами // Фінанси України.– 2002.– № 11.– С. 100–106.
60. Делягин М. Информационная революция, глобализация и кризис мировой экономики // Проблемы теории и практики управления – 2001.– № 1.– www.ptpu.ru/issues/1_01/9_1_01.htm
61. Денисенко М. П. Гроші та кредит у банківській справі. Навч. посібн.– К.: Алерта, 2004.– 478 с.
62. Державний комітет статистики України // www.ukrstat.gov.ua.
63. Дзюблюк О. В. Організація грошово-кредитних відносин суспільства в умовах ринкового реформування економіки.– К.: Поліграфкнига, 2000.– 512 с.
64. Дзюблюк О. Про деякі напрямки розвитку ринку банківських послуг в Україні // Фінанси України.– 1997.– № 1.– С. 86 – 91.
65. Долан Є. Дж. и др. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика / Пер. с англ. В. Лукашевича и др. / Под общ. ред. В. Лукашевича.– М., 1996.– 448 с.
66. Друкер П. Ф. Рынок: как выйти в лидеры (практика и принципы).– М., 1992.– 351 с.
67. Друкер П. Управление, нацеленное на результат.– М.: Технологическая школа бизнеса, 1992.– 192 с.
68. Друкер П. Як забезпечити успіх у бізнесі: новаторство і підприємництво: Пер. з англ.– К.: Україна, 1994.– 319 с.

69. Єпіфанов А. О., Міщенко В. І., Юрчук Г. В. Роль банківської системи України у становленні та розвитку електронного бізнесу // Вісник Української академії банківської справи.– 2002.– № 1.– С. 3 – 13.
70. Єрмошенко М. М. Інформаційно-аналітична підтримка аналізу діяльності комерційних банків // Актуальні проблеми економіки.– 2006.– № 10.– С. 59 – 67.
71. Економіка підприємства: Підручник / За ред. С. Ф. Покропивного.– К.: КНЕУ, 2000.– 432 с.
72. Економіка України: стратегія і політика довгострокового розвитку / За ред. акад. НАН України В. М. Гейця.– К.: Ін-т екон. прогнозув.; Фенікс, 2003.– 1008 с.
73. Економічна оцінка державних пріоритетів технологічного розвитку / За ред. д-ра екон. наук Ю. М. Бажала.– К.: Ін-т екон. прогнозув., 2002.– 320 с.
74. Завлин П. Н., Васильев А. В. Оценка эффективности инноваций.– СПб.: Бизнес-пресса, 1998.– 216 с.
75. Завлин П. Н., Ипатов А. А., Кулагин А. С. Инновационная деятельность в условиях рынка.– СПб.: Наука, 1994.– 192 с.
76. Загородній А. Г., Вознюк Г. Л., Смовженко Т. С. Фінансовий словник.– 3-тє вид., випр. та доп.– К.: Т-во «Знання», КОО, 2000.– 587 с.
77. Закон України «Про інноваційну діяльність» від 04.07.2002 р. № 40–IV // Відомості Верховної Ради України.– 2002.– № 36.
78. Закон України «Про інститути спільного інвестування» від 15 березня 2001 року № 2299–III.
79. Закон України «Про наукову і науково-технічну діяльність» від 13 грудня 1991 року № 1977–XII // Відомості Верховної Ради.– 1992.– № 12.
80. Закон України «Про підприємства» від 27 березня 1991 року.
81. Зверязков М. І. Інвестиційні джерела економічного зростання.– Економіка і прогнозування.– 2002.– № 1.– С. 64.
82. Зятковський І. В. Фінансове забезпечення діяльності підприємств.– Тернопіль: Економічна думка.– 2000.– 225 с.
83. Іваницька О. М. Фінансові ринки: Навч. посібник.– К.: Вид-во УАДУ, 1999.– 96 с.
84. Иванов М. М. США: управление наукой и нововведениями / М. М. Иванов, С. Р. Колупаева, Г. В. Кочетков.– М.: Наука, 1940.– 216 с.
85. Ілляшенко С. М. Управління інноваційним розвитком: проблеми, концепції, методи: Навч. посібник.– Суми: ВТД «Університетська книга», 2003.– 278 с.
86. Інноваційна стратегія українських реформ / А. С. Гальчинський, В. М. Геєць, А. К. Кінах, В. П. Семиноженко.– К.: Знання України, 2002.– 336 с.

Література

87. Инновационный менеджмент: справ. пособие / Под ред. П. Н. Завлина, А. К. Казанцева, Л. З. Миндели.– М.: Экзамен, 1997.– 560 с.
88. Инновационный менеджмент: Учеб. пособие / Под ред. В. М. Аньшина, А. А. Дагаева.– М.: Дело, 2003.– 528 с.
89. Инновационный менеджмент: Учеб. пособие. Под ред. Г. Я. Гольдштейн.– Таганрог: Изд. ТРТУ, 1998.– 132 с.
90. Иноземцев В. За пределами экономического общества. Постиндустриальные теории и постэкономические тенденции в современном мире.– М.: Academia, 1998.– 640 с.
91. Кабаков В. С. Менеджмент: проблемы – программы – решение.– Л.: Лениздат, 1990.– 248 с.
92. Канторович Л. В. Системный анализ и некоторые проблемы научно-технического прогресса // Диалектика и системный анализ.– М.: Наука, 1983.– 76 с.
93. Кваснюк Б. Монетарна політика в Україні та її вплив на інвестиційну активність // Банківська справа.– 1996.– № 5.– С. 19–28.
94. Кейнс Д. Общая теория занятости, процента и денег.– М.: Эконом. ключ, 1993.– С. 379–387.
95. Киреев А. П. Международная экономика. В 2-х ч.– Ч. II. Международная макроэкономика: открытая экономика и макроэкономическое программирование. Учебное пособие для вузов.– М.: Междунар. отношения, 1999.– 488 с.
96. Кириленко О. П. Фінанси.– Тернопіль: Економічна думка, 1999.– С. 32 – 37.
97. Кириченко О., Гіленко І., Ятченко А. Банківський менеджмент.– К.: Основи, 1999.– 671 с.
98. Кізіма Т. О. Іноземне інвестування в умовах інтеграції України у світову економіку // Фінанси України.– 2001.– № 10.– С. 118 – 125.
99. Ковалев Г. Д. Инновационные коммуникации.– М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2000.– 352 с.
100. Ковалюк О. М. Фінансовий механізм організації економіки України (проблеми теорії і практики): Монографія.– Львів: Вид. центр Львівс. нац. ун-ту ім. Івана Франка, 2002.
101. Колодізев О. М. Становлення банківської системи України: минуле, світовий досвід, проблеми реформування / О. М. Колодізев // Банківська справа.– 2000.– № 2.– С. 28 – 29, 39.
102. Колодізев О. М. Визначення напрямів оптимізації інноваційного розвитку підприємництва в Україні. Труды Одесского политехнического университета:

Научный и производственно-практический сборник по техническим и естетственным наукам.– Одесса, 2002.– Спецвыпуск: в 3-х т.– Т. 1.– С. 218 – 221.

103. Колодізев О. М. Сучасні тенденції розвитку інноватики як наукової складової менеджменту інноваційних процесів / О. М. Колодізев // Вісник Хмельницького національного університету.– 2005.– № 2.– Т. 2.– Хмельницький: Економічні науки.– С. 136 – 140.

104. Колодізев О. М. Теоретичне узагальнення вивчення сутності інновацій та їх класифікація / О. М. Колодізев // Управління підприємством: проблеми та шляхи їх вирішення: матеріали Міжнар. наук.-практ. конф., 6–8 жовтня 2005 р. Тези доп.– Т. 1.– Донецьк: ДонДУЕТ, 2005.– С. 281 – 286.

105. Колодізев О. М. Трансфертний підхід до мінімізації ризиків в процесі антикризового управління банком / О. М. Колодізев, І. М. Чмута // Вісник НБУ.– 2005.– № 10.– С. 25 – 27.

106. Колодізев О. М. Ресурсна база банківського кредитування / О. М. Колодізев // Вісник Української академії банківської справи.– 2007.– №1 (22).– С. 65 – 75.

107. Колодізев О. М. Сутність фінансових інновацій та механізм їх формування в умовах глобалізації фінансових відносин / О. М. Колодізев // Економіка розвитку.– 2007.– № 2 (42).– С. 30 – 35.

108. Колодізев О. Н. Исследование предпосылок и оценка возможностей интеграции банковской системы Украины в европейский финансовый рынок / О. Н. Колодізев, А. О. Жижиль // Бизнес-Информ.– 2007.– № 12(2).– С. 102 – 105.

109. Колодізев О. М. Оцінка загальних тенденцій розвитку глобального валютного ринку / О. М. Колодізев, В. В. Поляков // Вісник Української академії банківської справи.– 2008.– № 1(24).– С. 3 – 15.

110. Колодізев О. М. Інновації: узагальнення сутності та визначення їх характерних ознак / О. М. Колодізев, А. І. Броннікова // Економіка розвитку.– 2008.– № 1 (45).– С. 101 – 103.

111. Колодізев О. М. Групування банків України за рівнем достатності капіталу / О. М. Колодізев // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. наук. праць. Вип. 23.– Суми : УАБС НБУ, 2008.– С. 61 – 68.

112. Колодізев О. М. Інвестиційна активність України як основа залучення суверенних інвесторів для фінансування широкомасштабних інноваційних проектів / О. М. Колодізев // Науково-практичний журнал АКАДЕМІЧНИЙ ОГЛЯД / Academy Review.– Дніпропетровськ: ДУЕП, 2008, №2.– С. 99 – 108.

113. Колодізев О. М. Прогнозування валютних курсів: макро- та мікроекономічні аспекти: монографія / О. М. Колодізев, С. С. Погасій, Є. Г. Федоров.– Х.: ВД «ІНЖЕК», 2008.– 350 с.

114. Колодізев О. М. Фінансовий менеджмент в банку: навч. посібн. для самост. вивчення дисципліни / Колодізев О. М., Чмутова І. М, Губарева І. О.– Х.: ВД «ІНЖЕК», 2004.– 350 с.

115. Колодізев О. М. Гроші та кредит: навч. посібн. для самост. вивчення дисципліни / Колодізев О. М., Яременко О. Р.– Х.: ВД «ІНЖЕК», 2004.– 350 с.

116. Колодізев О. М. Гроші та кредит: підручник / Колодізев О. М., Колесніченко В. Ф.– К.: Знання, 2009.– 492 с.

117. Колодізев О. М. Дилінгові операції: навч. посібник / Колодізев О. М., Шамша Б. В.– Х.: ВД «ІНЖЕК», 2009.– 386 с.

118. Колодізев О. М. Дослідження фінансових інновацій та їх певних особливостей на окремих етапах розвитку інтеграційних процесів. Тез. доп. Інтеграційні процеси та розвиток фінансової системи України. Матеріали всеукраїнської науково-практичної конференції: Харків, ХНЕУ (29–30 листопада 2006 року).– Х.: ФОП Либуркіна Л. М., 2006.– С.144 – 148.

119. Колодізев О. М. Теоретичне узагальнення вивчення сутності інновацій та їх класифікація. Тез. доп. Управління підприємством: проблеми та шляхи їх вирішення. Матеріали міжнар. наук.-практ. конф. (6–8 жовтня 2005 р., м. Ялта). Т. 1.– Донецьк: ДонДУЕТ, 2005.– С. 281 – 286.

120. Корнеєв В. В. Кредитні та інвестиційні потоки капіталу на фінансових ринках.– К.: НДФІ, 2003.–376 с.

121. Косолапов А. Г. Фінансові методи стимулювання ринкових трансформацій в суспільстві з перехідною економікою. Автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: 08.01.01 / Київський національний ун-т ім. Тараса Шевченка.– К., 2001.– 17 с.

122. Костіна Н. І., Алексєєв А. А., Василик О. Д. Фінанси: система моделей і прогнозів: Навч. посібник.– К.: Четверта хвиля, 1998.– 304 с.

123. Крамаренко Г. О., Чорна О. Є. Фінансовий менеджмент.– К.: Центр навч. літ-ри, 2006.– 268с.

124. Крупка М. Фінанси і підприємництво в Україні на межі тисячоліть.– Львів: Діалог, 1997.– 272 с.

125. Крупка М. І. Фінансово-кредитний механізм інноваційного розвитку економіки України.– Львів: Видавничий центр Львівського національного університету імені Івана Франка, 2001.– 608 с.

126. Крупка М. І., Береський Я. О., Ковалюк О. М. Організація і нормативно-правове забезпечення фінансової діяльності підприємництва в Україні: Навч. посібник.– Львів: Видавничий центр ЛНУ ім. Івана Франка, 2003.– 392 с.

127. Крупка М. І., Береський Я. О., Реверчук С. К. Приватна власність і мале підприємництво в сучасній економіці // Актуальні проблеми розвитку підприємництва в Україні.– Львів: Діалог, 1999.– С. 23 – 48.

128. Кузнецова А. Я. Теорія фінансів: Навч. посібник.– Львів: ЛБІ НБУ, 2001.– 158 с.
129. Кузнецова А. Я. Фінансові механізми стимулювання інвестиційно-інноваційної діяльності: Монографія.– Л.: Львів. банків. ін-т НБУ, 2004.– 279 с.
130. Кузнецова А. Я. Форми і методи фінансово-кредитного забезпечення розвитку інноваційного підприємництва // Принципи формування і механізми реалізації фінансової політики приватизованих підприємств: Монографія / За наук. ред. д-ра екон. наук, проф. М. А. Козоріз.– Львів: Інститут регіональних досліджень НАН України; ЛБІ НБУ, 2004.– С. 260 – 279.
131. Курдюмов С., Малинецкий Г. Нелинейная динамика и проблемы прогноза // Вестник Российской академии наук.– 2001.– Т. 71.– № 3.– С. 210 – 232.
132. Лапин Н. Н. Системно-деятельная концепция исследования нововведений // Диалектика и системный анализ.– М.: Наука, 1983.– 536 с.
133. Лапко О. О. Інноваційна діяльність як фактор підвищення ефективності вітчизняної економіки // Фінанси України.– 1998.– № 6.– С. 31 – 36.
134. Левинсон А. Экономические проблемы управления научно-техническим прогрессом. Опыт системного анализа.– М.: Экономика, 1973.– 128 с.
135. Леоненко П. М., Юхименко П. І., Ільєнко А. А. та ін. Теорія фінансів: Навч. посібник / За загальною ред. О. Д. Василика.– К.: Центр навчальної літератури, 2005.– 480 с.
136. Лупін О. Б. Ефективність управління золотовалютними резервами Національного банку України // Вісник Київського національного торговельно-економічного університету.– 2001.– № 5.– С. 10 – 23.
137. Луців Б. Л. Довгострокові інвестиції комерційних банків у цінні папери // Економіка: проблеми теорії та практики: Зб. наук. праць.– Вип. 170.– Дніпропетровськ: ДНУ, 2003.– С. 64 – 70.
138. Лютий І. О. Грошово-кредитна політика в умовах перехідної економіки: Монографія.– К.: Атіка, 2000.– 240 с.
139. Львовичкін С. В. Фінансовий механізм макроекономічного регулювання // Фінанси України.– 2000.– № 12.– С. 25 – 33.
140. Майєр Дж. М., Олесневич Д. Міжнародне середовище бізнесу.– К.: Либідь, 2002.
141. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність: Навч. посіб.– К.: ЦУА, 2003.
142. Макаренко М. І. Макроекономічні чинники міжбанківської конкуренції на грошово-кредитному ринку України // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України.– Т. 16.– Суми, 2006.– С. 13 – 20.
143. Макаров В. А. Введение нетехнических нововведений // Экономика и организация промышленного производства.– 1983.– № 10. – 52 с.

144. Макконнелл К., Брю С. Экономикс: Принципы, проблемы и политика: В 2 т.– М.: Республика, 1992.– Т. 1.– 378 с.
145. Макмиллан Ч. Японская промышленная система. М.: Прогресс, 1988.
146. Макро- і мікроекономічні складові розвитку: Монографія / В. С. Стельмах, А. О. Єпіфанов, І. В. Сало, І. І. Д'яконова, М. А. Єпіфанова.– Суми: ВТД «Університетська книга», 2006.– 505 с.
147. Маркс К., Енгельс Ф. Твори., Т. 23.– С. 341.
148. Медынский В. Г. Инновационное предпринимательство.– М.: ИНФРА-М, 1997.– 536 с.
149. Мельник В. П. Фактор науки в сучасній економіці // Інноваційна складова економічного розвитку: Монографія / НАН України, Ін-т економіки. Відп. ред. Л. К. Безчасний.– Київ.– С. 60 – 94.
150. Мертенс А. И. Инвестиции: курс лекций по современной финансовой теории.– К.: Киевское инвестиционное агентство, 1997.– 416 с.
151. Мескон М. Х. Основы менеджмента / М. Х. Мескон, М. Альберт, Ф. Хедоури; / Пер. с англ.– М.: Дело, 1992.– 704 с.
152. Миллер Р. Л., Ван-Хуз Д. Д. Современные деньги и банковское дело.– М.: ИНФРА-М, 2000.– 856 с.
153. Мишкін, Фредерік С. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків / Пер.з англ. С. Панчишин, А. Стасишин, Г. Стеблій.– К.: Основи, 1999.– 963 с.
154. Моделирование финансовых потоков предприятия в условиях неопределенности / Т. С. Клебанова, Л. С. Гурьянова, Н. Богониколос, О. Ю. Кононов, А. Я. Берсуцкий.– Х.: ИД «ИНЖЭК», 2006.– 312 с.
155. Молчанов И. Н. Инновационный процесс.– СПб.: Наука, 1995.– 212 с.
156. Морозов Ю. П. Инновационный менеджмент. Учеб. пособие для вузов.– М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2001.– 446 с.
157. Найт Ф. Х. Риск, неопределенность и прибыль / Пер. с англ.– М.: Дело, 2003.– 360 с.
158. Наука и высокие технологии России на рубеже третьего тысячелетия (социально-экономические аспекты развития). Рук. авт. кол-ва В. Л. Макаров, А. Е. Варшавский.– М.: Наука, 2001.– 636 с.
159. Науменкова С. Ринок фінансових послуг: основні тенденції розвитку // Вісник НБУ.– 2000.– № 1.– С. 36 – 43.
160. Общая теория денег и кредита: Учебник для вузов / Под ред. проф. Е. Ф. Жукова.– 2-е изд., перераб. и доп.– М.: Банки и биржи ЮНИТИ, 1998.– 359 с.

161. Ойкен В. Основные принципы экономической политики.– М.: Прогресс.– 1995.
162. Онишко С. В. Методологічні детермінанти дослідження системи інноваційного розвитку // Управління сучасним містом.– 2003.– № 2/4–6 (10).– С. 16 – 23.
163. Онишко С. В. Реалізація властивостей системи інноваційного розвитку // Фінанси України.– 2004.– № 3.– С. 113 – 117.
164. Онишко С. В. Фінансове забезпечення інноваційного розвитку: Монографія.– Ірпінь: Національна академія ДПС України, 2004.– 434 с.
165. Онишко С. В. Чинники сучасної трансформації механізму фінансування інвестиційної діяльності // Науковий вісник Академії державної податкової служби України: 36. наук. пр.– 2000.– № 4 (10).– С. 42 – 51.
166. Опарін В. М. Фінанси (загальна теорія): Навч. посібник.– К.: КНЕУ, 1999.– С. 17 – 18.
167. Опарін В. М. Фінанси (Загальна теорія): Навч. посібник.– 2-ге вид., доп. і перероб.– К.: КНЕУ, 2001.– 240 с.
168. Пазарбашолу Ч., Госвами М., Дж. Ри. Меняющийся облик инвесторов // Финансы @ развитие.– 2007.– №3.– С. 28 – 31.
169. Патон Б. Інноваційний шлях розвитку економіки України // Вісник НАН України.– 2001.– № 2.– С. 11.
170. Пересада А. А. Управління інвестиційним процесом.– К.: Лібра, 2002.– 472 с
171. Пересада А. А., Майорова Т. В. Управління банківськими інвестиціями: Монографія.– К.: КНЕУ, 2005.– 388с.
172. Пиксон Ф. Инновационный менеджмент.– М.: Экономика, 1997.– 240 с.
173. Пиннинго И. П. Новая технология и организационные структуры.– М.: Экономика, 1990.– 420 с.
174. Пономаренко В. С. Стратегічне управління підприємством.– Х.: Основа, 1999.– 620 с.
175. Портер М. Стратегия конкуренции: Пер. с англ.– К.: Основы, 1997, – 390 с.
176. Примостка Л. О. Фінансовий менеджмент у банку.– К., 2004.– 468с.
177. Примостка Л. О. Аналіз банківської діяльності: сучасні концепції, методи та моделі: Монографія.– К.: КНЕУ, 2002.– 316 с.
178. Пригожин А. И. Нововведения: стимулы и препятствия (Социальные проблемы инноватики).– М.: Политиздат. 1989.– 187 с.
179. Пшик Б. І. Особливості кредитування банками інноваційної діяльності // Вісник Української академії банківської справи.– 2003.– Вип. 1 (14).– С. 85 – 87.

Література

180. Пшик Б. Фонди суверенного багатства: зарубіжний досвід, проблеми та перспективи діяльності в Україні // Вісник Національного банку України.– 2008.– № 7.– С. 36 – 40.
181. Райзберг Б. А. Курс економіки: Учебник / Под ред. Б. А. Райзберга.– М.: ИД ИНФРА-М, 1997.– 720 с.
182. Романенко О. Р. Фінанси: Підручник.– К.: Центр навчальної літератури, 2004.– 312 с.
183. Романовский М. В. Финансы и управление научно-техническим прогрессом.– М.: Финансы и статистика, 1986.– 171 с.
184. Раннопорт В. Диагностика управления: практический опыт и организации.– М.: Экономика, 1998.– 80 с.
185. Рынки ценных бумаг в развивающихся странах // Сборник материалов семинара ОЭСР (Стамбул, февраль 1997).– 136 с.
186. Рынок ценных бумаг и его финансовые институты: Учеб. пособ. / Под ред. В. С. Торкановского.– СПб.: АО «Комплект».– 1994.– 421 с
187. Савлук М. Довіра населення як чинник ефективної банківської діяльності // Вісник НБУ.– 2003.– № 8.– с. 8–10.
188. Сайт Національного банку України. <http://www.bank.gov.ua>.
189. Сало І. В., Петренко Ю. М. Проблеми українського ринку М&А на сучасному етапі його розвитку // Вісник Української академії банківської справи (укр.).– 2007.– № 1.– С. 96 – 103.
190. Санто Б. Инновация как средство экономического азвития. М.: Пер. с венг. /Под ред. Б. В. Сазонова.– Прогресс, 1990.
191. Світові фінанси: Навч. посібник / С. М. Козьменко, В. М. Нечепуренко, О. М. Костюк та ін.– Суми: ВТД «Університетська книга», 2002.– 116 с.
192. Семьюелсон Пол А., Нордгауз Вільям Д. Мікроекономіка / Пер. з англ.; Наук. ред. С. Панчишина.– К.: Основи, 1995.– 574 с.
193. Сенгачов В. К. Финансовый механизми его роль в повышении эффективности производства.– М.: Финансы, 1979.
194. Синки Дж. Ф. Управление финансами в коммерческих банках.– М.: Catallaxy, 1994.– 820 с.
195. Скубашевська О. Необхідність і реалії інноваційного розвитку освіти // Вища освіта України, 2007.– №3.– С. 30 – 37.
196. Смовженко Т. С. Державна політика сприяння розвитку підприємництва: Монографія / Інститут регіональних досліджень НАН України.– Львів: Вид-во ЛБІ НБУ, 2001.– 464 с.

197. Сорос Дж. Новая глобальная финансовая архитектура // Вопросы экономики.– 2000.– №12.– С. 56–84.
198. Соціально-економічний розвиток регіонів України: проблеми науки і практики: монографія / О. М. Колодізев, Чанг Хонвенг.– Х.: ВД «ІНЖЕК», 2007.– С. 247 – 272.
199. Стиглиц Дж. Куда ведут реформы (к десятилетию начала переходных процессов) // Вопросы экономики.– 1999.– № 7.– С. 4 – 30.
200. Стратегія інноваційного розвитку економіки та соціальної сфери України: Матеріали міжнародної науково-практичної конференції вчених, студентів і практиків / Голов. ред. С.В. Смерічевська.– Донецьк: «Комп'ютер», 2008.– 357 с.
201. «Стратегія інноваційного розвитку України на 2010–2020 роки в умовах глобалізаційних викликів»
202. Сугоняка М. В., Шевцова О. Й. Структурний розвиток банківської системи України щодо євроінтеграційних процесів // Економіка України в євроінтеграційних процесах / За ред. С. М.Панчишина.– Львів: Інтереко, 2004.– (Формування ринкової економіки в Україні.– Спецвипуск 13).– С. 352 – 359.
203. Сутоміна В. М., Федосов В. М., Рязанова Н. С. Фінанси зарубіжних корпорацій: Навч. посіб. / За ред. В. М. Федосова.– К.: Либідь, 1993.– 247 с.
204. Тагирбеков К. Р. Основы банковской деятельности. М., ИД ИНФРА-М., 2001.
205. Твисс Б. Управление научно-техническими нововведениями / Пер. с англ.; Авт. пред. и науч. ред. К. Ф. Пузыня.– М.: Экономика, 1989.– 272 с.
206. Теория и механизм инноваций в рыночной экономике / Под ред. проф., д. э. н. академика РАН Яковца Ю. В.– М., 1997.– 183 с.
207. Третяк І. О. Фінансовий аспект економічного розвитку України // Науковий вісник Волинського державного університету ім. Лесі Українки. Економічні науки.– 2001.– № 4.– С. 353 – 355.
208. Туган-Барановский М. И. Периодические промышленные кризисы: Избранное.– М.: Наука, 1997.– С. 315 – 316.
209. Уайт П. Управление исследованиями и разработки / Сокр. пер.с англ. / Под. ред. Д. Н. Бобрышева.– М.: Экономика, 1982.– 24 с.
210. Уткин Э. А., Морозова Г. И., Морозова Н. И. Инновационный менеджмент.– М.:АКАЛИС, 1996.– 208 с.
211. Уткин Э. А. и др. Финансовый менеджмент. Учебник для вузов.– М.: Зеркало, 1998.– 272 с.
212. Фабозци Ф. Управление инвестициями.– М.: ИД ИНФРА-М, 2000.– 932 с.

Література

213. Фатхутдинов Р. А. Инновационный менеджмент. Учебник, 4-е изд.– СПб.: Питер, 2004.– 400 с.
214. Федосов В., Опарін В., Львовчкін С. Фінансова реструктуризація в Україні: проблеми і напрями: Монографія / За наук. ред. В. Федосова.– К.: КНЕУ, 2002.– 387 с.
215. Фінанси: Навч. посіб. / В. С. Загорський, О. Д. Вовчак, І. Г. Благун, І. Р. Чуй.– К.: Знання, 2006 – 247 с.
216. Фінанси підприємств: Підручник / Кер. авт. кол. і наук. ред. проф. А. М. Поддєрьогін.– К.: КНЕУ, 2000.– 460 с.
217. Фінансові інструменти. Положення (стандарту) бухгалтерського обліку 13. Затверджено Наказом Міністерства фінансів України від 30.11.2001 № 559 // www.rada.gov.ua.
218. Финансово-кредитные методы повышения эффективности промышленного производства / Под общ. ред. С. Я. Огородника.– К.: Техника, 1990.
219. Финансово-кредитні важелі регулювання економіки України в перехідний період: Монографія / НАН України; Інститут економіки / Редкол.: А. І. Даниленко (відп. ред.) та ін.– К., 1998.– 242 с.
220. Финансы: Учебник для вузов / Под ред. проф. Л. А. Дробозиной.– М.: Финансы, ЮНИТИ, 1999.– С. 13.
221. Фостер Р. Обновление производства: иатакующие выигрывают: Пер. с англ.– М.: Прогресс, 1987.– 272 с.
222. Хауштайн Х. Leitung industrieller Forehung.– Berlin, 1979.
223. Хикс Д. Р. Стоимость и капитал.– М.: Прогресс.– 1988.– 487с.
224. Ходаківська В. П., Беляев В. В. Ринок фінансових послуг: теорія і практика: Навч. посібник.– К.: ЦУА, 2002.– 616 с.
225. Хоминич И. П. Финансовая стратегия компаний: Научное издание.– М.: Изд-во Рос. экон. акад., 1998.– 156 с.
226. Циганов С. А. Особливості функціонування комерційних банків на ринку цінних паперів // Фінанси України.– 2000.– № 6.– С. 122 – 125.
227. Черваньов Д. М. Менеджмент інноваційно-інвестиційного розвитку підприємства в Україні / Д. М. Черваньов, Л. І. Нейкова.– К.: Знання, 1999.– 156 с.
228. Чумаченко Н. Направления инвестиционной политики в промышленности // Економіка України.– 1999.– № 11.– С. 12 – 19.
229. Чухрай Н. І. Формування інноваційного потенціалу підприємства: маркетингове та логістичне забезпечення.– Львів: Вид-во Національного ун-ту «Львівська політехніка», 2002.– 316 с.

230. Шеко П. Инновационный хозяйственный механизм // Проблемы теории и практики управления.– 1999.– № 2.– С. 71 – 76.
231. Шелудько В. М. Фінансовий ринок: Навч. посіб.– К.: Знання-Прес.– 2002.– 535 с.
232. Шинази Г. Дж. Сохранение финансовой стабильности / МВФ, 2005 г. // www.imf.org.
233. Школьник І. О. Фінансовий ринок України в контексті розвитку світової фінансової системи: Монографія.– Суми: УАБС НБУ, 2007.– 98 с.
234. Школьник І. О. Фінансовий ринок України: сучасний стан і стратегія розвитку: Монографія.– Суми: ВВП «Мрія» ТОВ, УАБС НБУ, 2008.– 348 с.
235. Шпиг Ф. І. Банківська конкуренція під впливом іноземного капіталу: Монографія.– Суми: Ділові перспективи.– 2006.– 288 с.
236. Шумпетер Й. Теория экономического развития: Исследование предпринимательской прибыли, капитала, кредита, процента и цикла конъюнктуры.– М. Прогресс, 1982.– 456 с.
237. Юрій С. І. Дивергенція фінансів при розгортанні ринкових відносин // Фінанси України.– 1996.– № 9.– С. 5 – 12.
238. Юрій С. І. Орієнтири теорії міжнародних фінансів в умовах глобалізації // Вісник ТАНГ.– 2002.– Випуск 8–1.– С. 131 – 138.
239. Яковец Ю. В., Кушлин В. И., Лесков Л. В. и др. Стратегия научно-технологического прорыва / Под ред. Ю. В. Яковца, О. М. Юня. М.: МФК, 2001.
240. Яковец Ю. В. Ускорение научно-технического прогресса: теория и экономический механизм.– М.: 1988.– 335 с.
241. Ярошенко С. П. Системний підхід до розбудови фінансової системи та відтворювальних процесів у виробництві – запорука розвитку економіки України // Росія-Україна: проблеми і можливості наукового та економічного співробітництва: Збірник наукових праць.– Суми, 2000.– С. 120 – 129.
242. Ястремська О. М. Інвестиційна діяльність промислових підприємств: методологічні та методичні засади. Наукове видання.– Харків: Вид. ХДЕУ, 2004.– 472 с.
243. Bank for International Settlements. National Balance of payments data // Preserving Financial Stability.– IMF.– 2005.– 10 p.
244. Bank for International Settlements. FX reserve management: elements of a framework. BIS Papers No 38. Claudio Borio, Janneke Ebbesen, Gabriele Galati and Alexandra Heath. March 2008.
245. Bank of England. Centre for Central Banking Studies. Foreign Exchange Reserves Management. Handbooks in Central Banking. No 19. John Nugee.
246. Bank of England. Centre for Central Banking Studies. The Choice of Exchange Rate Regime. Handbooks in Central Banking. No 2. Tony Latter. May 1996.

247. Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity.– Basle: BIS, 1996.– 3 p.
248. Christopher Cox, «The Rise of Sovereign Business», speech given December 5, 2007.
249. Deutsche Bank Research, «Sovereign Wealth Funds–State Investments on the Rise», Current Issues, September 10, 2007, 4 p.
250. Deppler M., Williamson M. Capital Flight: Concepts, Measurement and issues. Staff.
251. Edward J. Kane, «Accelerating Inflation, Technological Innovation and the Decreasing Effectiveness of Bank Regulation», Journal of Finance, vol. 36 (May 1981), P. 355–367.
252. Fitch Ratings. Суверенні рейтинги. Україна. Міжнародний кредитний аналіз. Короткий звіт. 22 жовтня 2008.
253. Freeman C., Clark J., Soete L. Unemployment and Technical Innovation: A Study of Law. L., 1982.
254. Jen, «Currencies: How Big Can Sovereign Wealth Funds Be by 2015»
255. Kimmet, «Public Footprints in Private Markets».
256. Schinasi G.J. Preserving Financial Stability.– IMF.– 2005.– P. 12.
257. Simon Johnson, «The Rise of Sovereign Wealth Funds», International Monetary Fund, September 2007.
258. Studies for the World Economic Outlook. IMF. Wash.– 1987.– August.
259. Managing Technological Innovation: Organization, Strategies for Implementing Advanced Manufacturing Technologies. San-Fr.; L.: Jossey-Bass Publishers, 1986.
260. Mensch G. Stalemate in Manufacturing Technologies. San-Fr.; L.: Jossey-Bass Publishers. 1986.
261. Rick Carew, Marcus Walker, Chip Cummins, and Katharina Bart, “Barriers to Entry”, The Wall Street Journal, January 15, 2008, p. C1
262. Robert M. Kimmet, «Public Footprints in Private Markets», Foreign Affairs, January/February 2008.
263. The World Bank Group. <http://devdata.worldbank.org/data-query/>
264. www.banque-france.fr.– Фінансові інструменти фондового ринку.– [Електронні текстові дані].
265. www.bis.org.– Міжнародні запозичення на ринку цінних паперів. Ринок деривативів.– [Електронні текстові дані].
266. www.cboe.com.– Фондові та опціонні біржі.– [Електронні текстові дані].
267. www.cbonds.com.ua.– Обсяги випуску акцій в Україні.– [Електронний реферс].

268. www.ebrg.org.– Статистичні дані процесів переходу.– [Електронні текстові дані].
269. www.finance.com.ua.– Фондові індекси SOKRAT, Sofia Bondar Priadka Ukraine та ТЕКТ-ККОС Price Bonds.– [Електронні текстові дані].
270. www.imf.org.– Статистичні дані світових ринків цінних паперів.– [Електронні текстові дані].
271. www.istock.com.ua.– Цінні папери суб'єктів господарювання.– [Електронний ресурс].
272. www.weforum.org.– he Financial Development Report 2008.
273. www.weforum.org. – The Financial Development Report 2009.

ДОДАТОК А

Таблиця А.1

Узагальнення визначень категорії «нововведення»

Автор	Трактування поняття «нововведення»	Джерело
Балабанов І. Т.	Нововведення – представляет собой замену старого объекта (явления) новым	[7]
Валента Ф.	Нововведення – це зміна, перехід	[24]
Гвішиані Д., Громека В.	Процес доведення технічного винаходу або відкриття до стадії практичного використання, коли воно починає давати економічний ефект, або як кінцевий результат цього процесу, тобто винахід, доведення до стадії комерційного використання	[45]
Гольдштейн Г.	Нововведення – це заміна старого об'єкта новим, тобто становить певну новину, якої не було раніше	[89]
Іванов М., Колупаєва С., Кочатков Г.	Нововведення – це процес, що включає безліч стадій і зв'язків, починаючи з відкриттів і закінчуючи появою на ринку нових товарів; це безперервне розширення організованого людського знання й застосування його до розробки нових підходів щодо задоволення людських потреб; процес, що веде до більш ефективного виробництва й завершується новими та істотно модифікованими товарами або послугами	[84]
Мескон М., Альберт М.	Нововведення – це результат наукової праці, спрямований на вдосконалення суспільної практики і призначений для безпосередньої реалізації в суспільному виробництві	[151]
Твісс Б.	Нововведення – це процес створення і впровадження нового	[205]
Уайт П.	Нововведення йде за винаходом і завершує успішні розробки.	[209]
Уткін Е.	Нововведення – це прибуткове використання науково-технічних та інших досягнень за допомогою виробництва нової споживчої вартості	[210]
Черваньов Д., Нейкова Л.	Нововведення – це процес доведення наукової ідеї або технічного винаходу до стадії практичного використання, що приносить дохід, а також пов'язані з цим процесом техніко-економічні й інші зміни в соціальному середовищі	[227]

Систематизація сутності категорії «інновація» за визначеннями науковців

Автор	Характеристика категорії «інновація»	Джерело	Коментарі
1	2	3	4
Аньшин В. М., Дагаєв А. А.	Інновація уявляє собою факт першого практичного використання нового науково-технічного (технологічного), організаційно-економічного, виробничого або іншого рішення	[88]	Надана детальна класифікація типологій нововведень
Балабанов І. Т.	Інновація (від лат. «novation» – зміна, відновлення) – уявляє собою будь-яке нововведення, якого не існувало раніше	[7]	Розглядається як «інвестиція у новацію»
Бешелев С., Гурвіч Ф.	Реалізований у суспільному виробництві науковий або технічний результат, а також процес його одержання	[10]	Інновації – це особливий інструмент підприємства
Блауг М.	Будь-яке вдосконалення технічних засобів виробництва, будь-яке доповнення до існуючого обсягу технологічних знань	[14]	Під інновацією мається на увазі об'єкт, впровадження у виробництво
Валдайцев С. В.	Освоєння нової продуктової лінії, заснованої на спеціально розробленій оригінальній технології, що здатна вивести на ринок продукт, який задовольняє незабезпечені існуючими пропозиціями потреби	[25]	Не підвищено організаційно-управлінські, соціальні, інформаційні інновації, не розглянуто шлях від ідеї до винаходу на ринок, внесення змін до складу кадрів та структури виробництва
Валента Ф.	Зміна в початковій структурі виробничого механізму, тобто перехід його внутрішньої структури до нового стану: стосується продукції, технології, засобів виробництва, професійної та кваліфікаційної структури робочої сили, організації; зміни як з позитивними, так і з негативними соціально-економічними наслідками	[24]	Не обговорено можливість використання нових видів сировини, нових ринків збуту. Відзначена імовірність негативних наслідків, що позбавляють інновацію змісту
Водачек Л., Водачкова О.	Цільова зміна у функціонуванні підприємства як системи (кількісна, якісна, у будь-якій сфері діяльності підприємства)	[41]	А також нові види сировини, нові види товарів і послуг, нові ринки збуту й ефект від внесених змін
Гвішиані Д. М.	Комплексний процес створення, поширення й використання нового практичного засобу (нововведення) для нової (або кращого задоволення вже відомої) суспільної потреби;	[45]	Не обговорено роль ринку збут

Додаток

Продовження табл. А.2

1	2	3	4
	водночас це процес сполучених із цим нововведенням змін у тому соціальному й речовинному середовищі, де відбувається його життєвий цикл		
Глазьєв С. Ю.	Інновація має чітку орієнтацію на кінцевий результат прикладного характеру, вона має завжди розглядатися як складний процес, що забезпечує визначений технічний, соціально-економічний ефект. Інновація у своєму життєвому циклі змінює форми, просуваючись від ідеї до впровадження	[46]	Не врахована можливість ризику при реалізації інновації
Голберг Л. М.	Кінцевий результат інноваційної діяльності, що одержав втілення у вигляді нового або вдосконаленого продукту, впровадженого на ринку, нового або вдосконаленого процесу, використовуваного в практичній діяльності чи в новому підході до соціальних послуг	[48]	Необхідно, щоб ідея пройшла шляхом від моменту виникнення до етапу реалізації, без нагадування на розвиток визначення не буде повним.
Друкер П.	Інновація – це специфічний інструмент підприємництва, дій, які надають ресурсам нові можливості з метою формування багатства	[68]	Ресурси, багатство
Завлін П. Н.	Використання в будь-якій сфері суспільства результатів інтелектуальної (науково-технічної) діяльності для вдосконалення процесу діяльності або його результатів (виробництво, економічні, правові, соціальні відносини, галузі науки, культури, освіти та інші сфери діяльності суспільства)	[75]	Таке використання мусить привести до одержання економічної вигоди через реалізацію на ринку
Кабаков В. С.	Процес формування якісно нового стану системи, а також зв'язків між її елементами, спрямований на підвищення ефективності її функціонування	[91]	Інновація має бути реалізованою на ринку.
Канторович Л. В.	Наукові відкриття або винаходи, що мають практичне застосування і задовольняють соціальні, економічні й політичні вимоги, дають ефект у відповідних галузях	[92]	Не враховано можливість ризику при реалізації інновації
Лапін М. М.	Комплексний процес створення, поширення й використання нового практичного засобу для кращого задоволення відомої потреби людей.	[132]	Не розглянуто інновацію як конкретний матеріальний об'єкт, не розглянуті організаційно-управлінські, соціальні та інші інновації.

1	2	3	4
Левінсон А.	Результати, підсумок попередньо проведеної наукової, практичної, організаційної роботи.	[134]	Не відзначена ймовірність негативних наслідків
Мединський В. Г.	Суспільний, технічний, економічний процес, що приводить до створення кращих за своїми властивостями товарів (продуктів, послуг) і технологій шляхом практичного використання нововведень	[148]	Товари мають бути реалізовані на ринку
Молчанов І. Н.	Результат наукової праці, спрямований на вдосконалення суспільної реалізації в суспільному виробництві	[155]	Не простежений шлях від ідеї до її реалізації на ринку
Піксон Ф.	Сукупність технічних, виробничих, комерційних заходів, що призводять до появи на ринку нових процесів і устаткування	[172]	До проведення перелічених заходів має зародитися ідея, яка й приведе до необхідності здійснення наступних дій; також варто враховувати можливість упровадження нових видів сировини, що приводить до одержання нових або кращих продуктів
Піннінго І. П.	Нові способи й методи роботи; розподіл ресурсів і фондів у організаціях; процес упровадження нових продуктів, послуг та виробничих процесів	[173]	Інновація у своєму розвитку змінює форми, просуваючись від ідеї до впровадження
Пригожин О. І., Громека В. І.	Інновація – це процес, під час якого наукова ідея або технічний винахід доводиться до практичного використання та починають давати економічний ефект	[178]	Винахід, економічний ефект
Санто Б.	Суспільний, технічний, економічний процес: практичне використання ідей, винаходів, що призводять до створення кращих за своїми властивостями виробів, технологій, орієнтований на економічну вигоду, прибуток, додатковий прибуток, охоплює весь спектр видів діяльності – від досліджень і розробок до маркетингу	[190]	Не розглянуто рух продукції на ринку, не враховані виробничі кадри, виробничі й транспортні засоби, структура виробництва
Твісс Б.	Процес, у якому винахід або ідея набуває економічного змісту	[205]	Не розглянуто організаційно-управлінські, соціальні та інші інновації

Додаток

Закінчення табл. А.2

1	2	3	4
Фостер Р.	Інновація – це поєдинок на ринку між новаторами – тими, хто прагне робити гроші, змінюючи усталений порядок речей та тими, хто бориться за свої інтереси	[221]	Орієнтація тільки на новаторів
Хауштайн Х.	Упровадження в практику здійснення й використання ідеї, пропозиції, науково-дослідного рішення, моделі	[222]	Не простежено рух ідей до ринку, не розглянуто можливість змін у структурі організації виробництва, у складі кадрів, обов'язковість оцінки ефективності прийнятої ідеї
Шумпетер Й.	Зміни з метою впровадження й використання нових видів споживчих товарів, нових виробничих і транспортних засобів, ринків та форм організації в промисловості	[236]	Не враховані можливості використання нових видів сировини, внесення змін у якісний і кількісний склад кадрів, не зазначена обов'язковість підвищення ефективності

Наукове видання

КОЛОДІЗЄВ Олег Миколайович

**МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ФІНАНСОВОГО
ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ УПРАВЛІННЯ
ІННОВАЦІЙНИМ РОЗВИТКОМ ЕКОНОМІКИ**

Монографія

Підписано до друку 28.10.2009 р. Формат 70 x 100/16. Папір офсетний.
Гарнітура WarnockPro. Друк різнографічний. Ум.-друк. арк. 18,0.
Обл.-вид. арк. 21,6. Наклад 300 прим. Зам. № 443.

ФОП Лібуркіна Л. М.
61050, Харків, пр. Московський, 38, кв. 54. Тел. (057) 7034021, 7034001.
Свідоцтво про внесення до Державного реєстру України суб'єктів
видавничої діяльності ХК № 76 від 12.02.2003 р.
Надруковано у ВД «ІНЖЕК», Харків, пр. Гагаріна, 20.
e-mail: inzhek@vl.kharkov.ua; www.inzhek.kharkov.ua