

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ

ХАРКІВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ
УНІВЕРСИТЕТ

**У П Р А В Л І Н Н Я
РОЗВИТКОМ РИНКІВ
ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ**

М о н о г р а ф і я

Науковий редактор
та керівник колективу авторів
доктор економічних наук, професор

Н. М. Внукова

Харків – 2009

УДК 336.11
ББК 65.262.1
У 67

Рекомендовано до видання рішенням Вченої ради
Харківського національного економічного університету
(протокол № 1 від 31.08.2009 р.)

Рецензенти: доктор економічних наук, професор
ЛЕПЕЙКО Тетяна Іванівна,
Харківський національний економічний університет,
завідувач кафедри менеджменту та бізнесу;

доктор економічних наук, професор
МІЩЕНКО Володимир Акімович,
Національний технічний університет
«Харківський політехнічний інститут»,
завідувач кафедри фінансів, контролінгу
та зовнішньоекономічної діяльності;

кандидат економічних наук, доцент
ВРЕМЕНКО Людмила Василівна,
Харківський Союз Страховиків, Президент.

У 67 Управління розвитком ринків фінансових послуг: Монографія /
Наук. ред. та кер. кол. авт. д-р екон. наук, проф. Н. М. Внукова. –
Харків: АДВА[®], 2009. – 196 с. Укр. мова

ISBN 978-966-2221-04-6

У монографії розкриваються загальні підходи до розвитку ринків фінансових послуг, можливості впровадження фінансових кластерних ініціатив транскордонного співробітництва, вплив фінансової кризи на діяльність фінансових установ, застосування фінансового контролю для страховиків та інших учасників ринку, принципи проведення оцінки активів на фондовому ринку.

Видання призначене викладачам, науковцям, аспірантам, студентам економічних ВНЗ, державним службовцям регуляторів ринків фінансових послуг та фахівцям фінансових установ.

У монографії розкриваються загальні підходи до розвитку ринків фінансових послуг, можливості впровадження фінансових кластерних ініціатив транскордонного співробітництва, вплив фінансової кризи на діяльність фінансових установ, застосування фінансового контролю для страховиків та інших учасників ринку, принципи проведення оцінки активів на фондовому ринку.

Видання призначене викладачам, науковцям, аспірантам, студентам економічних ВНЗ, державним службовцям регуляторів ринків фінансових послуг та фахівцям фінансових установ.

ББК 65.262.1

ISBN 978-966-2221-04-6

© Колектив авторів, 2009

З М І С Т

ПЕРЕДМОВА	5
ВСТУП	6
РОЗДІЛ 1. МЕТОДОЛОГІЧНІ АСПЕКТИ УПРАВЛІННЯ РОЗВИТКОМ РИНКУ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ	9
1.1. Загальні підходи до розвитку ринку фінансових послуг	9
1.2. Впровадження бізнес-мереж як підвищення ефективності розвитку підприємництва, зокрема у транскордонному співробітництві, для забезпечення інноваційного та конкурентоспроможного розвитку територій	11
1.2.1. Впровадження фінансових кластерних ініціатив транскордонного співробітництва	11
1.2.2. Кластеризація страхових компаній України як процес налагодження структурованих зв'язків на ринку фінансових послуг	16
1.3. Оцінка розвитку та управлінських впливів на ринок страхування	23
1.3.1. Розвиток сучасного ринку страхування в умовах глобалізації та інтеграції світової економіки.....	23
1.3.2. Залучення довгострокових ресурсів для здійснення інвестицій в економіку України	28
1.3.3. Особливості стрес-тестування страхових компаній з урахуванням соціально-бюджетних вимог	31
1.3.4. Теоретичні аспекти визначення та особливості стрес-тестування діяльності страхових компаній	32
1.4. Методологічний підхід до розвитку видів кредитування.....	37
1.5. Управління розвитком фондового ринку	41
1.5.1. Визначення структури та функцій фондового ринку, його суб'єктів та інструментів	41
1.5.2. Оцінка змін на фондовому ринку України	43
1.6. Оцінка впливу зовнішнього аудиту на розвиток фінансових установ	47
1.6.1. Державне регулювання аудиту фінансових установ	47
1.6.2. Організація аудиту фінансових установ	51
1.7. Роль та значення саморегульованих організацій у розвитку ринку фінансових послуг	55
РОЗДІЛ 2. ОЦІНКА СТАНУ НАДАННЯ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ В УКРАЇНІ	62
РОЗДІЛ 3. ВИКОРИСТАННЯ СУЧАСНИХ ПІДХОДІВ ДО ОЦІНЮВАННЯ ДІЯЛЬНОСТІ НЕБАНКІВСЬКИХ ФІНАНСОВИХ УСТАНОВ	71
3.1. Визначення сутності, оцінка особливостей та відмінностей міжнародної та національної рейтингових шкал кредитно-рейтингової оцінки фінансових установ	72
3.2. Удосконалення методичного забезпечення кредитно-рейтингової оцінки страхової компанії на основі кількісного аналізу.....	77

3.3. Ранжирування страхових компаній за кількісними показниками.....	82
3.4. Оцінка ефективності діяльності компанії з управління активами	89
РОЗДІЛ 4. УПРАВЛІННЯ РОЗВИТКОМ РИНКУ ПЕРЕ-СТРАХУВАННЯ В УМОВАХ ЧЛЕНСТВА В СОТ	96
4.1. Стан розвитку ринку страхування та перестраховування в Україні	96
4.2. Зміни на ринку перестраховування у зв'язку зі вступом України до СОТ.....	102
4.3. Напрямки розвитку ринку перестраховування в умовах членства в СОТ	111
РОЗДІЛ 5. НОРМАТИВНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ДІЯЛЬНОСТІ З НАДАННЯ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ.....	116
5.1. Напрями державного регулювання діяльності з надання фінансових послуг	116
5.2. Засоби державного регулювання діяльності з надання фінансових послуг	122
РОЗДІЛ 6. ФІНАНСОВИЙ КОНТРОЛЬ СТРАХОВИХ КОМПАНІЙ.....	131
6.1. Необхідність та значення фінансового контролю у сфері страхової діяльності.....	131
6.2. Аудит страхових компаній.....	132
6.2.1. Аудит облікової політики страхових компаній	133
6.2.2. Аудит власного капіталу.....	134
6.2.3. Аудит відповідності здійснюваної діяльності страхової організації виданим ліцензіям.....	135
6.2.4. Аудит доходів страхових компаній	136
6.2.5. Аудит страхових резервів	136
6.2.6. Розрахунок показників платоспроможності й фінансової стабільності страховика.....	137
6.3. Вдосконалення обліку страхових платежів для забезпечення контролю за своєчасністю та повнотою сплати страхових платежів	137
РОЗДІЛ 7. РОЗВ'ЯЗАННЯ ПРОБЛЕМИ ДІЯЛЬНОСТІ ВІТЧИЗНЯНИХ БАНКІВСЬКИХ УСТАНОВ В УМОВАХ СВІТОВОЇ ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ.....	146
РОЗДІЛ 8. МЕТОДОЛОГІЧНИЙ АПАРАТ ТА ПРИНЦИПИ ПРОВЕДЕННЯ ОЦІНКИ АКТИВІВ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ	155
8.1. Суть поняття оцінки активів та принципи її проведення... ..	155
8.2. Методологічний апарат оцінки вартості активів.....	162
8.3. Визначення критеріїв відбору об'єктів-аналогів у методах порівняльного підходу	169
ВИСНОВКИ	176
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	178

П Е Р Е Д М О В А

Кожні п'ять років, на які дорослішає фінансовий факультет, мають свої історичні події та здобутки.

2007 року на факультеті створена нова спеціалізована кафедра управління фінансовими послугами, яка відповідає викликам часу з розвитку ринків фінансових послуг та діяльності фінансових установ.

Протягом двох років співробітники кафедри проводили профільні наукові дослідження, брали участь у спеціалізованих конференціях, керували науково-дослідницькою роботою студентів та їх участю у конкурсах студентських наукових робіт.

Монографія «Управління розвитком ринків фінансових послуг» є результатом співпраці фахівців-науковців ринку фінансових послуг. Вона розкриває різні підходи до функціонування різноманітних фінансових послуг, надаючи інноваційні механізми можливої співпраці через кластери, зокрема у транскордонному співробітництві, що важливо для Харківського регіону як прикордонного з Росією.

Монографію відзначає дуже широкий перелік використаних джерел, що посилює її значимість для молодих дослідників, зокрема студентів.

Маю надію на подальшу плідну науково-дослідницьку роботу кафедри та науковців всього фінансового факультету і бажаю творчих успіхів.



Перший декан
фінансового факультету
Харківського національного
економічного університету,
кандидат економічних наук, доцент

В. О. Кожевніков

***Присвячується 15-річчю
ФІНАНСОВОГО ФАКУЛЬТЕТУ
Харківського національного
економічного університету***

В С Т У П

Економіка початку ХХІ століття характеризується значним збільшенням питомої ваги сфери послуг у виробництві ВВП. Крім кількісних змін у сфері послуг розширюється їх асортимент та механізми застосування. Зростання фінансових ринків у світі вдвічі випереджало зростання цін на сировину та енергоресурси. В результаті фінанси визначали розвиток реального сектору економіки та його сировинної складової.

Сьогодні в Україні розпочато процес інституціонального реформування економіки. Для України корисним може бути досвід різних за соціально-економічної типологією країн – членів СОТ. Процеси реформування механізму державного регулювання ринку в цілому торкнулись і ринків фінансових послуг України (далі – РФП).

Рівень розвитку та процес становлення ринку фінансових послуг відбувається зростаючими темпами. Важливе теоретичне та практичне значення мають праці вчених-економістів з питань регулювання та оцінки тенденцій розвитку ринку фінансових послуг, серед яких Базилевич В., Габбард Р. Глен, Кравченко І., Кравчук Е., Крупка М., Науменкова С., Тринчук В. та ін. Автори у своїх статтях також розкривають основні проблеми запровадження та аналізують перспективи розвитку нових видів фінансових послуг, приділяють увагу підвищенню їхньої конкурентоспроможності та формуванню адаптаційних механізмів і моделей розвитку національного РФП, інтеграцію страхового ринку у світовий страховий простір, торкаються питань контролю та інформаційної прозорості фондового ринку тощо.

Вітчизняний РФП знаходиться на стадії становлення, його регулювання з боку держави набуває особливої актуальності. На сьогодні існують лише окремі дослідження, присвячені деяким аспектам державного регулювання вітчизняного РФП. Так, в роботах І. Андрущенко, Ю. Сеннікової, А. Попова було розглянуто питання державного регулювання діяльності окремих суб'єктів, що надають фінансові послуги, в роботах Н. Кузнецової, І. Назарчука, С. Василенко, І. Андрущенко, Д. Кознова, О. Онуфрієнко розглянуто питання державного регулювання деяких секторів РФП, у дослідженнях С. Кузьміна розглянуто конкретні види відносин, що виникають на даному ринку, в роботах О. Онуфрієнко, В. Зайцева, О. Близнюка проаналізовано діяльність окремих регулюючих органів держави в цій сфері. Подальша нормативно-правова розробка цієї проблематики відбулася у

роботах К. Масляєвої. Проте їх незначна кількість і відсутність узагальнення отриманих результатів не дають можливості сформулювати цілісне уявлення щодо механізму державного регулювання сфери надання фінансових послуг як єдиного організованого ринку.

Розробка проблематики розвитку банківського сектору започаткована у працях вітчизняних науковців, державних службовців та банкірів В. Міщенко, Л. Щукіна, Д. Полозенка, Ж. Довгань, Т. Ярошенко, Д. Гринькова та ін. В їх роботах розглядаються окремі аспекти функціонування банківської системи України на сучасному етапі, що створює підґрунтя для подальшого вивчення стратегії розвитку РФП.

Проблемам дослідження фінансового контролю страхових компаній присвячені роботи вітчизняних і закордонних учених, таких як: М. Куттер, В. Палій, В. Завгородний, С. Харитонов та ін. Узагальнення опублікованих за даною проблематикою робіт дозволило зробити висновок про те, що питання, пов'язані з контролем діяльності страхових компаній, недостатньо розроблені як у науковому, так і прикладному аспекті.

Важливість відзначених проблем і необхідність їхнього теоретичного дослідження й практичного обґрунтування обумовили вибір теми, визначили мету й завдання дослідження.

Об'єктом дослідження є діяльність фінансових установ на ринках фінансових послуг, а предметом – побудова системи управління розвитком ринків фінансових послуг.

Метою науково-дослідницької роботи є теоретичне обґрунтування, розробка методичних і практичних рекомендацій з удосконалення системи управління розвитком ринків фінансових послуг.

Для досягнення мети поставлені наступні завдання:

- розробити методологічні засади управління розвитком ринку фінансових послуг;
- виконати оцінку стану надання фінансових послуг фізичним та юридичним особам;
- запропонувати шляхи удосконалення методичного забезпечення кредитно-рейтингової оцінки фінансових установ, зокрема страхових компаній;
- проранжувати страховиків за кількісними показниками;
- оцінити стан розвитку ринку перестраховування України в умовах членства в СОТ;
- опрацювати напрями та правові засоби впливу державного регулювання на діяльність фінансових установ;
- визначити особливості проведення фінансового контролю у сфері страхової діяльності;
- запропонувати шляхи вдосконалення обліку страхових платежів для забезпечення контролю за своєчасністю та повнотою їх сплати;
- окреслити напрями розв'язання проблем діяльності вітчизняних банківських установ в умовах світової фінансової кризи;

– проаналізувати найбільш поширені цінові мультиплікатори у практиці оцінки бізнесу закордонних та вітчизняних оцінювачів методами порівняльного підходу та провести їх класифікацію за визначеними ознаками, охарактеризувати основні критерії відбору об'єктів порівняння в оцінці бізнесу ринковим підходом, виконати аналіз впливу критерію галузевої приналежності на розподіл значень мультиплікаторів.

Для досягнення поставленої мети в роботі були використані наступні методи дослідження: загальнонаукові (аналіз і синтез, індукція й дедукція, спостереження й зіставлення, моделювання), спеціальні (обчислення, опитування, зустрічна перевірка, контрольне звірення) та статистичні методи.

При проведенні досліджень використовувалась фінансово-аналітична інформація тижневика «Україна-Business» та «Україна Бізнес Ревю», журналу «Фінансові послуги», тижневика «Бізнес» та інших економічних часописів України.

Монографія є результатом проведення науково-дослідницької роботи кафедри управління фінансовими послугами Харківського національного економічного університету. Її результати доповідались на наукових конференціях різного рівня, впроваджені у навчальний процес при викладанні дисциплін «Фінансовий ринок», «Ринок фінансових послуг», «Страхові послуги», «Основи наукових досліджень» та «Іпотечний ринок».

У підготовці монографії брали участь:

- д. е. н., проф. **Внукова Наталія Миколаївна** (вступ, загальна редакція, розділ 1, висновки);
- к. е. н., доц. **Андрійченко Жанна Олегівна** (розділ 5);
- асп. **Ачкасова Світлана Анатоліївна** (пункти 1.2.2, 1.3.4.);
- викл. **Бажанов Олександр Євгенович** (розділ 7);
- викл. **Бондаренко Андрій Володимирович** (розділ 6);
- асп. **Дубовик Аліна Олександрівна** (розділ 8);
- к. е. н., доц. **Кузьминчук Наталія Валеріївна** (розділ 2);
- викл. **Масляєва Катерина Василівна** (розділ 5);
- к. е. н., викл. **Притула Наталія Іванівна** (розділ 4);
- к. е. н., доц. **Проноза Павло Володимирович** (підрозділи 1.1, 1.4, 1.5, 1.7);
- асп. **Рудак Сергій Михайлович** (підрозділ 3.4.);
- к. е. н., доц. **Смоляк Віктор Анатолійович** (розділ 3).

Розділ 1

МЕТОДОЛОГІЧНІ АСПЕКТИ УПРАВЛІННЯ РОЗВИТКОМ РИНКУ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ

1.1. Загальні підходи до розвитку ринку фінансових послуг

Економіка початку ХХІ ст. характеризувалася значним збільшенням питомої ваги сфери послуг у виробництві ВВП. Крім кількісних змін у сфері послуг розширюється їх асортимент та механізми застосування.

У процесі надання послуги: не створюється новий матеріально-речовинний продукт, крім виробничих послуг; не виникає відділення послуги від джерела її надання. Однак, може змінюватися місцезнаходження, стан та якість об'єкта. Послуги сприяють задоволенню індивідуальних та колективних потреб і враховують коливання попиту.

Фінансова послуга є спеціальним інструментом ринку.

Фінансова послуга – операція з фінансовими активами, що здійснюється в інтересах третіх осіб за їх власний рахунок, а у випадках, передбачених законодавством, і за рахунок залучених від інших осіб фінансових активів з метою одержання прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів [242].

Сутність фінансової послуги полягає в обслуговуванні руху грошей з метою одержання доходу та збереження реальної вартості фінансових активів.

До фінансових послуг належать: фінансові інвестиції, страхування, факторинг; випуск платіжних документів; випуск платіжних карток та дорожніх чеків; кліринг; довірче управління; діяльність з обміну валют; залучення фінансових активів з їхнім подальшим поверненням; переказ грошей; надання гарантій і поручительств тощо.

Особливості фінансової послуги:

- відмінна від сфери матеріального виробництва;
- залежна не тільки від пропозиції та попиту при ціноутворенні, але і від мікро- і макро- факторів (національна психологія, курс акцій, процентні ставки, рівень заробітної плати).

Фактори неекономічного характеру, що впливають на ринок фінансових послуг:

- політика уряду;
- економічна культура і порядок;
- схильність населення до заощаджень;
- недовіра фізичних осіб до суб'єктів господарювання;
- низький рівень розвитку ринкової інфраструктури.

Державне регулювання ринків фінансових послуг спрямоване на:

- створення правових основ захисту інтересів споживачів фінансової послуги;

- правове забезпечення діяльності на ринку фінансових послуг;
- розвиток конкурентоздатності ринку.

Фінансова установа – юридична особа, що надає одну або кілька фінансових послуг, що внесені до відповідного реєстру. Можливість віднесення установи до статусу фінансової полягає в тому, що надання фінансової послуги є винятковим видом діяльності.

До фінансових активів належать грошові кошти, цінні папери, довгострокові зобов'язання, права вимоги боргу, не віднесені до цінних паперів.

Ринок фінансових послуг – це сфера діяльності його учасників з метою надання і споживання визначеної фінансової послуги.

Учасники ринку фінансових послуг – юридичні і фізичні особи – суб'єкти підприємницької діяльності, що мають право надавати фінансові послуги на території України, і споживачі цих послуг.

Значну роль на ринку фінансових послуг відіграють саморегульовані організації – неприбуткове об'єднання фінансових установ, створене з метою захисту інтересів своїх членів та інших учасників ринку фінансових послуг.

Зміст діяльності цієї організації полягає в тому, що йому відповідними державними органами, що регулюють розвиток ринку, делегуються повноваження з розробки і впровадження правил поведінки, сертифікації фахівців, додаткові повноваження.

Існуючі тенденції розвитку ринку фінансових послуг у сучасному світі пов'язані з певними особливостями функціонування фінансових ринків окремих держав. Фінансовий ринок як складова фінансової системи держави спрямований на перерозподіл фінансових ресурсів між окремими суб'єктами підприємницької діяльності, державою і населенням, між учасниками бюджетного процесу, деякими міжнародними фінансовими інститутами [25].

Фінансову послугу можна віднести і до виробничої, і до соціальної інфраструктури. Але ця сфера ринку послуг досить різноманітна, тому фінансові послуги займають окреме місце у класифікації послуг.

Одним з завдань дослідження є визначення перспектив розвитку ринку фінансових послуг з урахуванням досвіду інших країн, розглянувши існуючі види фінансових послуг в Україні, їх законодавчі та теоретичні засади.

Фінансові послуги - це сукупність різноманітних форм мобілізації й використання фондів фінансових ресурсів для фінансового забезпечення процесу виробництва, виконання робіт і надання послуг, які здійснюються, як правило, на платній основі та мають відмінні риси функціонування [25].

К різновидам фінансових послуг відповідно до Закону «Про фінансові послуги ...» належать [242]:

- випуск платіжних документів, платіжних карток, дорожніх чеків та/або їх обслуговування, кліринг, інші форми забезпечення розрахунків;

- довірче управління фінансовими активами;
- надання гарантій та поручительств;
- надання коштів у позику, в тому числі і на умовах фінансово-го кредиту;
- торгівля цінними паперами;
- послуги у сфері страхування та накопичувального пенсійного забезпечення;
- факторинг та ін.

Фінансові послуги використовуються різними фінансовими установами, а також юридичними особами, які розвивають такі фінансові послуги як: послуги у сфері страхування та накопичувального пенсійного забезпечення, торгівля цінними паперами, інвестиційні послуги та ін. Фінансові послуги, незважаючи на фінансову кризу, набувають свого активного розвитку та поступово удосконалюється. Ринок фінансових послуг відіграє важливу роль у структурі фінансового ринку. На цьому ринку відбувається обмін грошовими коштами, надання кредиту і мобілізація капіталу. Вирішальне значення тут мають фінансові інструменти і фінансові послуги, завдяки яким грошові потоки спрямовуються від власників до позичальників, від емітентів до інвесторів, від виробників до споживачів.

1.2. Впровадження бізнес-мереж як підвищення ефективності розвитку підприємництва, зокрема у транскордонному співробітництві, для забезпечення інноваційного та конкурентоспроможного розвитку територій

1.2.1. Впровадження фінансових кластерних ініціатив транскордонного співробітництва

В умовах глобалізації і посилення міжнародної конкуренції розвиток економіки України стає все більш залежним від спроможності територій успішно конкурувати на світовому ринку. Глобальні зміни, які відбуваються з політичних та економічних причин і в першу чергу в результаті стрімких темпів науково-технічного прогресу, вимагають нових підходів до соціально-економічного розвитку регіонів України, забезпечення їх конкурентоспроможності.

Останнім часом проблемі забезпечення конкурентоспроможності економіки України, зокрема фінансової сфери, приділяють більше уваги, і питання інноваційного розвитку є пріоритетними.

Однією із важливих умов досягнення основних цілей інноваційного розвитку є необхідність здійснення заходів щодо системного посилення всіх чинників конкурентоспроможності країни, які зараз активно використовуються у світовому господарстві. Одним із прийомів нового бачення економічного розвитку територій є кластерний підхід, про ефективність якого свідчить світова господарська практика.

Світовий досвід надає низку прикладів створення і успішного функціонування кластерів у різних сегментах регіональної економіки. Їх об'єднує головне – в результаті синергетичних ефектів при взаємодії зростає продуктивність праці як у самому кластері, так і прилеглих секторах економіки. Ті території, де функціонують кластери, досягають більш високих показників у динаміці розвитку, основою якого є виробнича кооперація, у якій беруть участь малі, середні й великі підприємства.

При створенні кластерів відбувається об'єднання в мережу незалежних виробничих або сервісних фірм (включаючи їхніх постачальників), творців технологій і ноу-хау (університети, науково-дослідні інститути, інжинірингові компанії), що зв'язують ринкові інститути (брокери, консультанти) і споживачів, які взаємодіють один з одним у межах єдиного ланцюжка створення вартості та мають географічну близькість. При цьому географічні кордони кластера відображають економічні реалії й не обов'язково збігаються з адміністративними й політичними кордонами. Важливо підкреслити об'єднання у кластер не тільки за випуском кінцевої продукції, а й у географічному аспекті. Він інтегрований у єдине внутрішнє інформаційне середовище, що зв'язане й взаємодіє із зовнішнім середовищем як система.

На ринку фінансових послуг мають бути виявлені основні тенденції в інтеграції різних видів бізнесу, на основі чого можуть бути розглянуті два варіанти коопераційної взаємодії: кластерна модель підприємництва та модель спільного розвитку через поєднання малих підприємств із великим корпоративним бізнесом, який створює ядро сучасних національних фінансових мереж, в які залучається більша частина малих фірм.

Науковці пропонують [290] таку структуру кластеру, яка представлена на рис. 1.1.



Рис. 1.1. Можлива структура кластеру

Кластерна форма організації ринку фінансових послуг на основі мережі стійких зв'язків між усіма його учасниками приводить до створення особливої форми сукупного інноваційного фінансового продукту, який концентрує різноманітні наукові і технологічні винаходи, що трансформуються в інновації, і їх комерціалізація забезпечує досягнення конкурентних переваг. Відрізняють три види кластерів, кожний із яких надає перевагу тому чи іншому пріоритету його функціонування: регіональні (територіальні), промислові, галузеві.

Перший етап формування кластеру – вибір фінансових установ, які складають ядро кластеру.

Другим етапом процесу створення кластера є проведення SWOT-аналізу вибраних фінансових установ.

Наступним етапом процесу створення кластеру є розробка заходів з їх організації як потенційних учасників кластеру.

Кластерний підхід, який здебільшого використовувався лише в дослідженні проблем конкурентоспроможності, рекомендується застосувати при вирішенні більш широкого кола завдань, зокрема, розвитку ринку фінансових послуг. З цією метою необхідно розробити й прийняти загальнодержавну програму формування в Україні мережі фінансових кластерів. Така програма повинна бути розрахована як на середньострокову (2-3 роки), так і стратегічну перспективу (10-20 років).

Кластерна проблематика одержала відображення в Програмі соціально-економічного розвитку України на 2008 рік, але питанням взаємодії у фінансовій сфері не надано належної уваги. Можливо, ідея формування кластерів повинна стати визначальною ідеєю нової фінансової політики України.

У межах державної програми кластеризації можливо найбільш швидко й ефективно становлення інституту приватно-державного партнерства як системи взаємної участі й відповідальності бізнесу і держави у справі реалізації сучасних інфраструктурних, зокрема, фінансових проектів.

Також є всі підстави погодитися з думкою багатьох експертів [85-87, 290] у тій частині, що завдання розвитку кластерів як способу формування нових типів ресурсів не тільки дасть поштовх для відродження вітчизняної економіки, але й зможе суттєво скоротити розрив у розвитку між регіонами й центром.

Державна програма кластеризації повинна бути побудована на сполученні як територіальної, так і галузевої консолідації з використанням нових інформаційно-комунікативних технологій. Доцільність такого підходу підтверджується закордонним досвідом. Так, у Німеччині поєднуються машинобудівні й сталеливарні підприємства, у Франції – виноробні й парфумерні, у Сінгапурі – мікроелектронні й нафтохімічні. При цьому визначальним критерієм галузевого відбору підприємств у кластерному розвитку виступає відсоток доданої вартості у кінцевому продукті.

Формування кластерів має здійснюватися на основі об'єктивних конкурентних переваг територій [85] з врахуванням їхніх можливих змін у перспективі. Кластер як елемент стратегії розвитку ринку фінансових послуг повинен враховувати й не суперечити загальній стратегії розвитку території, зокрема прикордонної (19 регіонів України мають державний кордон).

2004 року був прийнятий спеціальний Закон України „Про транскордонне співробітництво” [241], який визначив євро регіон як організаційну форму співробітництва адміністративно-територіальних одиниць європейських держав, що здійснюється відповідно до двох - або багатосторонніх угод.

В умовах глобальних інтеграційних процесів конкуренція залишається. Вона існує у більш реальній формі між підприємцями різних країн, тому необхідно винайти ефективні шляхи для визначення порівняльних позицій розвитку транскордонних територій. Між тим, для забезпечення торговельно-економічних процесів між країнами важливою є стратегія формування ринків фінансових послуг, зокрема, стосовно впровадження різних інструментів сучасних платіжних систем.

Парламентські слухання „Про інтенсифікацію співробітництва з Європейським Союзом у рамках євро регіонів та перспективи транскордонного співробітництва”, які відбулися 16 травня 2007 року у Верховній Раді України визначили основні проблеми транскордонного співробітництва і створили основу для прийняття подальших рішень щодо перспектив їх розвитку [13]. Пріоритетами визначено розбудова інфраструктури, співпраця у сфері фінансів.

В Україні діє 7 євро регіонів, зокрема три з Росією «Слобожанщина», «Ярославна» і «Дніпро». Кожний третій мешканець країни проживає на їх території, тобто розвиток євро регіонів є національною стратегією. Завданнями прийнятої Постанови Кабінету Міністрів України № 1819 від 27 грудня 2006 року, яка затвердила Державну програму розвитку транскордонного співробітництва на 2007-2010 роки [61] є розвиток малого і середнього підприємництва у створених на державному кордоні євро регіонах. Серед заходів з розширення транскордонного співробітництва є розвиток бізнес-мереж, позитивний досвід створення яких має розповсюджуватися відповідно до Розпорядження КМУ від 31.01.2007 року № 28-р Національної програми сприяння розвитку малого підприємництва в Україні.

Кластери – це шлях до фінансової свободи через синергетичне об'єднання фінансових інститутів для оптимального використання відмінностей територій. Основним недоліком кластерів, що діють в Україні, є недовикористання системних ознак при їх побудові та як наслідок - недостатня реалізація можливостей ринку фінансових послуг як забезпечуючої підсистеми.

Кластерна політика ЄС також недостатньо уваги приділяє фінансовому забезпеченню кластерного розвитку [331, 328]. Пропонується розглянути перспективи використання РФП у забезпеченні кластерних

ініціатив: інфраструктурна роль – обслуговування виробничих, будівельних, торгових кластерів та базисна роль – створення спеціалізованого «фінансово-банківського» кластера [33, 37].

Базові положення зі створення бізнес-мереж на ринку фінансових послуг:

- реалізація концепції приватно-державного партнерства;
- використання встановлених побратимських відносин між територіями різних держав;
- автономізація фінансово-організаційного забезпечення підприємництва;
- забезпечення діяльності банків в умовах глобалізації.

Приклад створення бізнес-мереж на ринку фінансових послуг прикордонних територій: у Харкові діє майже 50 банків України, у Дергачівському районі – центрі єврорегіону «Слобожанщина» – 7 філіалів банків; Белгород і Белгородський район – це центр ринку фінансових послуг, де представляють фінансові послуги лідер фінансової системи Європи - Ощадбанк (Сбербанк) Росії. Умовами для застосування банківських послуг у кластерних ініціативах є об'єктивна потреба у стійкому економічному і збалансованому розвитку території; особливості географічного і геополітичного положення вісі Харків-Белгород; наявність міждержавних угод соціально-економічного розвитку транскордонних територій; наявність сформованої банківської інфраструктури; бажання представників влади і банкірів реалізовувати інноваційні форми діяльності; високий рівень кваліфікації співробітників і потенційна можливість до спільної діяльності у складі кластерів.

Пропозицією є створення фінансово-банківського Мега-кластера «Харків-Белгород» з концентрацією фінансових послуг 40%, темпом їх зростання – 10 % на рік, зв'язками з кооперації – не менше 10% серед банків і фінансових установ - учасників кластера. Можуть бути сформовані структурні субкластери – «Факторинг», «Фінансовий лізинг», «Іпотека», «Страховання», «Цінні папери», «Інвестиції», «Платіжні системи».

Для забезпечення становлення кластерних систем у сфері фінансових послуг пропонується сформувати Стратегічний план кластеризації фінансово-економічної сфери єврорегіону « Слобожанщина»; виявити основні напрями фінансовій діяльності (наприклад, у платіжних системах для потенційної кластеризації); визначити перелік пілотних суб'єктів (потенційних учасників) кластерів; забезпечити інформаційну і правову підтримку функціонуванню пілотних кластерів.

Наявність кластерів у сфері бізнес-послуг має поширення в Європі, в таких країнах як Фінляндія, Італія, Швеція, Данія та ін. Реалізація в Україні проекту „Сприяння регіональному розвитку в Україні” має за мету формування уявлень про європейські стандарти якості життя. Загальноєвропейська орієнтація на розвиток інтегрованих фінансових послуг стає реальністю не тільки через діяльність окре-

мих фінансових установ, а через системні фінансові зв'язки у кластери на всій території євро регіона. Крім того важливою складовою цього процесу є сприяння розвитку платіжних систем.

Піднесення ринку фінансових послуг на міждержавному рівні є одним із важливих аспектів підвищення конкурентоспроможності України і збереження її банківської системи при вступі до СОТ [73]. При цьому держава не тільки сприяє формуванню кластерів, але й сама стає їх учасником.

Застосування механізмів адаптації моделі кластерів до середовища України дасть можливість створити умови для продуктивної співпраці трьох секторів [12] - влади, бізнесу та ринкової інфраструктури, зокрема, вищих навчальних закладів.

Розробка пакету документації для впровадження субкластерів „Спеціальні платіжні засоби”, „Факторинг”. „Страховання”, які мають пріоритетну роль у забезпеченні діяльності євро регіонів щодо вирішення стратегічного завдання із розширення експорту українських товарів та послуг матиме попит серед російських банківських установ, страхових компаній для збалансування експортно-імпортних відносин транскордонного співробітництва.

Такий підхід відповідає світовому рівню та основним засадам кластерного розвитку країн ЄС з урахуванням його впровадження у міжнародні відносини з можливою реалізацією в інших євро регіонах, зокрема „Придунай”. З урахуванням його основної ідеї щодо фінансового забезпечення кластерних ініціатив та створення мега-кластеру він має пріоритет відносно українських та світових кластерів, які стосуються інших галузей економіки, зокрема промисловості, лісового господарства (євро регіон «Карпати»), будівництва, туризму, транспорту як такий, що створюється у сфері ринку фінансових послуг, що є його абсолютною перевагою, особливо з урахуванням принципів транскордонного співробітництва та існування євро регіону. Застосування інноваційних ідей та сучасних технологій підвищить привабливість мега-кластеру та сприятиме регіональній конкурентоспроможності прикордонних регіонів.

Створення організаційного забезпечення розвитку кластерів напевно буде впроваджено в розширення діяльності інших кластерів України, зокрема які мають транскордонну особливість. Спільно з Проектом ЄС „Послуги з підтримки малого та середнього підприємства в пріоритетних регіонах” розроблені технології можуть бути представлені в країнах ЄС.

1.2.2. Кластеризація страхових компаній України як процес налагодження структурованих зв'язків на ринку фінансових послуг

Сучасний стан становлення кластерних ініціатив фінансового співробітництва визначається використанням міжнародного досвіду

як передумови європейської інтеграції. Необхідне налагодження структурованих зв'язків на ринку фінансових послуг України передбачає позиціювання страхових компаній як невід'ємної складової логічних сценаріїв створення фінансового кластеру. Складність процесу сталого розвитку страхової компанії та функціонування страхового ринку України в умовах посилення інтеграційних процесів та концентрації капіталу у фінансовому секторі економіки визначає необхідність запровадження функціонування системи ризик-менеджменту в страхових компаніях з урахуванням світового досвіду, зокрема стрес-тестування.

Сучасний стан економіки країни в цілому характеризується надзвичайно низьким рівнем кластеризації порівняно з розвиненими країнами. Зокрема, це близько 2-3 відсотків проти рівнів 50-80 відсотків для економік розвинених країн світу. Між тим, кластери сприяють подоланню кризових явищ та забезпеченню конкурентоспроможності національної економіки і протистоять транснаціональним компаніям [147].

За визначенням українських науковців, що досліджують у своїх працях кластерні моделі розвитку економіки [12, 86, 87, 147], кластер – це добровільне галузево-територіальне об'єднання структур, що тісно співпрацюють як між собою для досягнення оптимізації виробничих процесів і ефективних економічних результатів, так і з науковими, інноваційними, громадськими та владними інституціями з метою підвищення конкурентоспроможності продукції чи послуг і тим самим – сприяють соціально-економічному розвитку території чи регіону. Це - обов'язково синергетичний ефект, тобто нова якість конкурентоспроможності від такого поєднання.

Роль влади в кластеризації, хоча й чітко обмежена щодо бізнесу, але дуже важлива: це створення сприятливих передумов, організація досліджень і навчання, надання підтримки у формах різноманітних програм центрального, регіонального і місцевого рівнів, формування нормативно-законодавчої основи. При цьому – забезпечення відкритості і рівнодоступності до програм владної підтримки всім зацікавленим суб'єктам підприємництва, тобто унеможливлення корупційних дій при формуванні та виробничій діяльності кластерів.

Нинішній стан кластеризації економіки в Україні та зусилля Уряду у вирішенні цієї проблеми характеризуються позитивними і якісними зрушеннями. Зокрема, Мінекономіки та Мінпромполітики вперше розробляють концепцію та інші нормативні акти щодо кластеризації економіки України, а Мінрегіонбуд розпочав опрацювання проекту Національної стратегії формування і розвитку транскордонних кластерів.

Розробка пакету документації для впровадження субкластерів, зокрема „Страхування”, має пріоритетну роль у забезпеченні діяльності євро регіонів щодо вирішення стратегічного завдання із підвищення конкурентоспроможності національних страхових компаній в

умовах фінансової кризи та активних дій щодо створення єдиного європейського страхового ринку. Між тим, кожна країна створює свою нормативно-правову базу страхової діяльності та систему страхового нагляду, яка має національні особливості [272].

У країнах, що входять до Європейського союзу, вироблені єдині норми, зокрема, фінансово-правові, що регулюють відносини у сфері страхування, приміром необхідності проведення стрес-тестування, оцінки платоспроможності, і функції державного регулювання страхової діяльності, як то пруденційного нагляду.

Посилення конкуренції на європейському страховому ринку обумовлює питання підвищення конкурентоспроможності страхового ринку України. Система ризик-менеджменту страхових компаній представлена сукупністю заходів з ідентифікації, оцінювання, нейтралізації та контролю ризиків.

Відповідно до вимог статті 30 Закону України „Про страхування” [236], фактичний запас платоспроможності страховика повинен перевищувати розрахунковий нормативний запас платоспроможності.

Особливості контролю за платоспроможністю враховують рекомендації щодо частоти стрес-тестування, коли фактичний запас платоспроможності перевищує нормативний не більше ніж на 10 відсотків [134]. Фактичний запас платоспроможності (ФЗП) (нетто-активи) страховика визначається вирахуванням із вартості майна (загальної суми активів) страховика суми нематеріальних активів і загальної суми зобов'язань, у тому числі страхових [134].

Нормативний запас платоспроможності страховика (НЗП), який здійснює види страхування інші, ніж страхування життя, на будь-яку дату дорівнює більшій з визначених величин, а саме [134]:

– перша (НЗП 1) підраховується шляхом множення суми страхових премій за попередні 12 місяців на 0,18. При цьому сума страхових премій зменшується на 50 відсотків страхових премій, належних перестраховикам;

– друга (НЗП 2) підраховується шляхом множення суми страхових виплат за попередні 12 місяців на 0,26. При цьому сума страхових виплат зменшується на 50 відсотків виплат, що компенсуються перестраховиками згідно з укладеними договорами перестраховування.

Загальний розрахунок цих показників та формування вихідних даних для проведення кластерного аналізу наведено у табл. 1.1.

Розрахунки проведено з використанням пакету Statistica 6.0 [42]. Отримана в результаті реалізації методу деревовидної кластеризації дендрограма розподілу 30 страхових компаній України за величинами фактичного та нормативного показників платоспроможності наведена на рис. 1.2.

Агломеративно-ієрархічний метод (деревовидна кластеризація) дає наочне відображення розподілу емітентів генеральної сукупності (рис. 1.2). На підставі проведених розрахунків наочно можна виділити 3 групи страхових компаній.

Таблиця 1.1

Значення показників фінансового стану страхових компаній України за 2007 рік

№ СК *	Страхові виплати, р. 240 (P1)	Страхові премії, що належать пе- рестраховикам, р. 020 (P1)	Страхові премії, р. 010 (P1)	Активи, р. 280 (K) Ф1	Нематеріальні ак- тиви, р. 010 (K) Ф1	Довгострокові фін. інвестиції в капітал р. 040 (K) Ф1	Забезпечення майбутніх виплат та платежів, р. 430 (K) Ф1	Поточні зобов'язання, р. 620 (K) Ф1	Доходи майбутніх періодів, р. 630 (K) Ф1	ФЗП	НЗП 1	НЗП 2	НЗП	КЗП
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
01	13655,3	6621,5	57682,6	97774,0	361,0	0,0	22212,0	1869,0	3171,0	70161,0	9786,9	3550,4	9786,9	7,17
02	129198,0	25156,9	723935,1	1382886	209,0	550,0	236975,0	221527,0	0,0	923625	128044,2	33591,5	128044,2	7,21
03	1463,1	4794,3	11023,5	19258,0	223,0	0,0	2258,0	2531,0	0,0	14246,0	1552,7	380,4	1552,7	9,17
04	9553,9	1312,3	29773,4	84520,0	228,0	4168,0	16795,0	29712,0	0,0	33617,0	5241,1	2484,0	5241,1	6,41
05	61655,9	23316,0	122793,2	94761,0	301,0	45667,0	15265,0	3027,0	0,0	30501,0	20004,3	16030,5	20004,3	1,52
06	11210,6	1923,3	29500,2	24997,0	207,0	74,0	12169,0	1528,0	0,0	11019,0	5136,9	2914,8	5136,9	2,15
07	5825,5	27752,1	60160,0	11062,0	0,0	0,0	0,0	119,0	0,0	10943,0	8331,1	1514,6	8331,1	1,31
08	77309,8	8128,6	252577,3	245488,0	124,0	0,0	109815,0	4457,0	0,0	131092	44732,3	20100,5	44732,3	2,93
09	27113,0	6581,9	104190,5	104190,5	566,0	1965,0	46295,0	4599,0	0,0	50765,5	18161,9	7049,4	18161,9	2,80
10	898,6	2966,5	51176,6	106461,0	6,0	0,0	19414,0	741,0	0,0	86300,0	8944,8	233,6	8944,8	9,65
11	21449,7	2072,1	123383,7	96107,0	270,0	3073,0	60908,0	1757,0	0,0	30099,0	22022,6	5576,9	22022,6	1,37
12	13817,0	435720,4	493101,9	135677,0	133,0	0,0	24300,0	12631,0	0,0	98613,0	49543,5	3592,4	49543,5	1,99
13	28261,3	14234,1	65542,4	104330,0	487,0	0,0	23959,0	7287,0	0,0	72597,0	10516,6	7347,9	10516,6	6,90
14	177041,7	69503,5	425472,4	269040,0	2810,0	6300,0	157733,0	20208,0	0,0	81989,0	70329,7	46030,8	70329,7	1,17
15	8446,6	6300,2	37804,8	27982,0	304,6	0,0	15337,9	4441,6	0,0	7897,9	6237,8	2196,1	6237,8	1,27
16	4298,7	22445,8	45402,8	94278,1	246,9	0,0	12075,6	3943,6	0,0	78012,0	6152,4	1117,7	6152,4	12,68
17	9087,9	1535,9	20644,8	53148,1	402,1	474,0	5961,6	10327,4	0,0	35983,0	3577,8	2362,9	3577,8	10,06
18	196904,9	683987,8	757635,4	1407010	240,0	1353,0	57030,0	311409,0	0,0	1036978	74815,5	51195,3	74815,5	13,86
19	222,1	13188,4	15424,3	15394,0	161,0	0,0	617,0	52,0	0,0	14564,0	1589,4	57,7	1589,4	9,16
20	240138,3	56494,0	693642,0	650633,0	6236,0	20544,0	254176,0	107004,0	19,0	262654	119771,1	62436,0	119771,1	2,19
21	224,0	1761,1	2385,4	9841,0	159,0	0,0	263,0	33,0	0,0	9386,0	270,9	58,2	270,9	34,65
22	114885,4	17872,9	152459,4	33745,6	26,1	0,0	20029,5	1247,1	0,0	12442,9	25834,1	29870,2	29870,2	0,42

Продовження табл. 1.1

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
23	133,7	587,5	3510,1	19670,3	4,0	0,0	1165,7	76,6	0,0	18424,0	578,9	34,8	578,9	31,8
24	78229,7	47371,2	191185,8	243749,0	1066,0	80,0	66557,0	34826,0	0,0	141220,0	30150,0	20339,7	30150,0	4,68
25	86667,0	20687,9	214209,1	21563,0	42,0	0,0	5749,0	84,0	0,0	15688,0	36695,7	22533,4	36695,7	0,43
26	1622,6	55950,4	66852,8	73837,0	1,0	0,0	4283,0	6304,0	0,0	63249,0	6998,0	421,9	6998,0	9,04
27	7026,8	18755,4	46805,8	50025,0	258,0	0,0	16334,0	704,0	0,0	32729,0	6737,1	1827,0	6737,1	4,86
28	1727,5	20445,9	26491,7	16884,0	236,0	6779,0	2263,0	300,0	0,0	7306,0	2928,4	449,2	2928,4	2,49
29	37415,4	108043,1	329022,7	204590,1	508,9	30000,0	98936,9	5288,3	0,0	69856,0	49500,2	9728,0	49500,2	1,41
30	1790,6	115160,0	122314,5	167096,0	23,0	11890,0	2578,0	8789,0	0,0	143816	11652,2	465,6	11652,2	12,3

* - назви страхових компаній відповідно до нумерації у табл. 1.1:

- 01 – СК «VAV СТРАХУВАННЯ»
- 02 – АТ СК «АВАНТЕ»
- 03 – АТЗТ СК «АЗОВ»
- 04 – АСТ «АІС-ПОЛІС»
- 05 – СК «АЛЬЯНС Україна»
- 06 – СК «АСКО - Донбас Північний»
- 07 – ЗАТ СК «БРОКБІЗНЕС»
- 08 – СК «ВЕКСЕЛЬ»
- 09 – СК «ВУСО»
- 10 – СК «ГАЛИЦЬКА»
- 11 – СТДВ «ГАРАНТІЯ»
- 12 – ВАТ СК «ДНЕПРОІНМЕД»
- 13 – СТ «Іллічівське»
- 14 – АСК «ІНГО Україна»
- 15 – СК «ІНДИГО»

- 16 – ЗАТ СК «Каштан»
- 17 – СК «КРОНА»
- 18 – ЗАТ СК «ЛЕММА»
- 19 – ЗАТ СК «Мономах»
- 20 – АСК «ОРАНТА»
- 21 – СК «РЕЗЕРВ»
- 22 – СК «ПЗУ Україна»
- 23 – ЗАТ «ПОЛІСЬКА СТРАХОВА КОМПАНІЯ»
- 24 – ЗАТ СК «ПРОВІДНА»
- 25 – ЗАТ «ПРОСТО-СТРАХУВАННЯ»
- 26 – ВАТ СК «СКАЙД»
- 27 – ЗАТ СК «СТАТУС»
- 28 – ЗАТ СК «СТОЛИЦЯ»
- 29 – АТ «УПСК»
- 30 – ЗАТ «УСК»

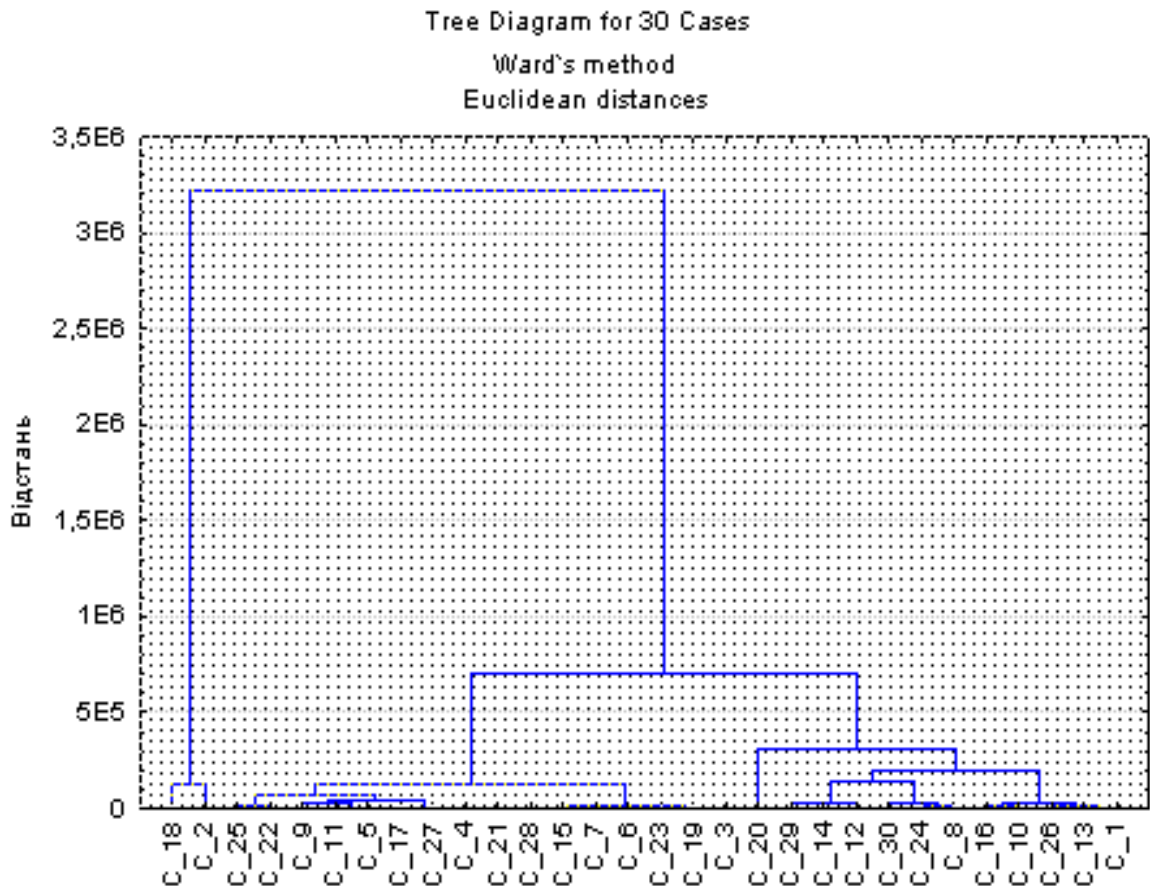


Рис. 1.2. Дендрограма розподілу 30 страхових компаній України за величинами фактичного та нормативного показників платоспроможності

Перевірка впливу абсолютних показників – розміру фактичного та нормативного запасу платоспроможності на розподіл страховиків для формування кластерів була виконана методом К-середніх.

На підставі даних рис. 1.2 та табл. 1.1 результатів розрахунку показників платоспроможності 30 страхових компаній України за 2007 рік на основі кластерного аналізу виявлено три кластери, які мають різні показники властивості фінансового стану і відповідно по-різному реагують на негативний вплив зовнішніх факторів.

Оскільки структура аналізованої вибірки складається з 3 кластерів, була прийнята гіпотеза про можливий поділ генеральної сукупності на 3 кластера.

Основним завданням методу К-середніх є поділ сукупності на задану кількість кластерів таким чином, щоб дисперсія між кластерами була як можна більша, а внутрішньокласова дисперсія – як найменша, тобто відстань між кластерами повинна бути достатньо велика, а відстань між елементами кожного кластеру невелика.

Характеристики міжкластерної та внутрішньокластерної дисперсії надано у табл. 1.2.

З табл. 1.2 видно, що міжкластерна дисперсія перевищує внутрішньокластерну, що свідчить про ефективність кластеризації.

Таблиця 1.2

Статистичний аналіз дисперсії за сформованими кластерами

Показник	Міжкластерна дисперсія	Кількість ступенів свободи	Внутрикластерна дисперсія	Кількість ступенів свободи	Статистичний критерій (F)
ФЗП	1,641443E+12	2	4,133951E+10	27	53,6036
НЗП	2,060393E+10	2	1,189534E+10	27	23,3834

Для можливості доведення гіпотези про наявність впливу такого показника як розмір фактичного та нормативного показників платоспроможності на стресостійкість страхових компаній загальна структура кластерів подана у табл. 1.3.

Таблиця 1.3

Структура кластерів

Кластери (К)	К1	К2	К3	Разом
Назва				
Страховики	2,18	8,12,14,20,24,30	1,3,4,5,6,7,8,9,10,11,13,15,16,17,18,19,21,22,23,25,26,27,28,29	30

На підставі даних табл.1.3 можна визначити 3 кластери.

Кластер 1. Група страхових компаній, що характеризується стійким фінансовим станом, оскільки прослідковується значний розмір показника фактичного запасу платоспроможності відносно нормативного (2 компанії).

Кластер 2. Група страхових компаній, що характеризується необхідністю додаткового контролю за забезпеченням нестійкого фінансового стану та потребують більш частого проведення стрес-тестування (6 компаній).

Кластер 3. Група страхових компаній, що характеризується необхідністю оперативного проведення стрес-тестів (22 компанії).

Разом з тим, в результаті розрахунків були виявлені низка страхових компаній, що відрізняються від означених груп (2 компанії). Їх віокремленість від кластерних груп підтверджується особливостю фінансово-економічного стану, в тому числі по окремих страхових компаніях, які належать до цієї групи прослідковується значний розмір прибутку. По інших страхових компаніях він здебільшого має від'ємне значення.

Ступінь наближення тієї чи іншої страхової компанії до суміжних кластерів характеризує можливість втрати існуючих позицій і потребує особливої уваги, зокрема, необхідності проведення стрес-тестування.

Таким чином, враховуючи закономірність побудови моделі кластеризації національної економіки, формування субкластерів, перспективним напрямом є кластеризація страхових компаній з метою підвищення конкурентоспроможності на європейських страхових ринках з урахуванням міжнародних стандартів та вимог.

1.3. Оцінка розвитку та управлінських впливів на ринок страхування

1.3.1. Розвиток сучасного ринку страхування в умовах глобалізації та інтеграції світової економіки

Основними напрямками фінансової інтеграції є лібералізація національних і міжнародних фінансових ринків; посилення конкуренції на фінансових ринках (між національними і міжнародними фінансовими інститутами, між різними видами фінансових інститутів за надання аналогічних чи пов'язаних фінансових послуг); використання інформаційних технологій [310].

Глобалізація світового страхового ринку є процесом усунення законодавчих і економічних бар'єрів між національними страховими ринками, що відбувається відповідно до змін світової економіки та має кінцевою метою формування глобального страхового простору. Концепція глобалізації пов'язана з еволюцією фінансових ринків і установ до тих меж, коли географічні кордони не можуть обмежувати укладання угод або інші дії [1], та стосується зростаючого міжнародного характеру діяльності страхових компаній, перестраховиків і брокерів.

У сучасних умовах вплив світового і міжнародних страхових ринків на національний страховий ринок і страхову галузь має новий зміст. У зв'язку з цим економічна цивілізація створює умови для встановлення особливого фінансового тиску, що дає змогу відбиватися як на загальному світовому страховому просторі, так і на окремих національних страхових ринках.

Внаслідок демографічного розвитку відбуваються значні зміни у структурі і чисельності населення, яке має потребу у страхуванні, знижується рівень довіри до можливої підтримки з боку держави, що змінює обсяги і напрямки використання заощаджень у суспільстві. Страхування належить до найбільш інтегрованих форм фінансової діяльності. Потужні страховики світу об'єднані між собою і іншими фінансовими інститутами. У деяких країнах дозволено діяльність іноземних компаній. Умови функціонування на світовому страховому ринку об'єднують знання особливостей страхової справи і принципів державного регулювання у окремій державі [1].

За оцінками Г. А. Насирової [145] від розширення фінансових зв'язків та інтернаціоналізації державного впливу максимальну вигоду одержують транснаціональні компанії. Інтернаціоналізація регулюван-

ня пояснюється необхідністю певною мірою формалізувати наявні тенденції. Більш привабливі інвестиційні умови в окремих країнах можуть спричинити значний приплив фінансових ресурсів і навпаки викликати їх дефіцит в інших країнах. При цьому лібералізація економічних режимів стає одночасно й умовою, і наслідком цих процесів.

Державне регулювання страхування у ЄС ґрунтується на прийнятті і виконанні Директив зі страхування, а Угода про лібералізацію ринку фінансових послуг, затверджена п'ятим протоколом Генеральної угоди з торгівлі послугами (ГАТС), регулює глобальні інтеграційні процеси у межах СОТ.

У Плані дій Україна - ЄС на 2005 - 2008 роки і надалі в Програмі «Східне партнерство» [29] визначені завдання державної фінансової політики на сучасному етапі. Це - концентрація зусиль усіх органів влади, місцевого самоврядування, спрямованих на рішуче обмеження корупції та тіньової економічної діяльності, поступова інтеграція до Європейського співтовариства.

Під час восьмого (спеціального) засідання Ради з питань співробітництва між Україною та ЄС Плану дій Україна - ЄС відбулося засідання окремої секції „Тенденції розвитку фінансового ринку”.

У рамках Програми інтеграції України до ЄС Держфінпослуг України проводить адаптацію законодавства України у сфері фінансових послуг до законодавства ЄС, фахівці Комісії брали участь у реалізації заходів Державної програми підготовки, перепідготовки та підвищення кваліфікації фахівців у сфері європейської і євроатлантичної інтеграції України на 2004-2007 роки, а також Державної програми інформування громадськості з питань європейської інтеграції України на 2004-2007 роки.

У рамках наближення вступу України до СОТ 7 липня 2005 року прийнято Закон України «Про внесення змін до Закону України «Про страхування» [236]. Зазначеним законом передбачено допуск на страховий ринок України зареєстрованих Уповноваженим органом постійних представництв у формі філій іноземних страхових компаній, які також одержали у встановленому порядку ліцензію на здійснення страхової діяльності. Зазначений Закон набирає чинності через п'ять років після вступу України до СОТ. Для виконання норм закону також розпочата робота з укладання двосторонніх меморандумів щодо обміну інформацією з регуляторами інших країн.

Однією з умов приєднання України до СОТ є приведення національного страхового законодавства і практики регулювання у відповідність з положеннями пакета угод Уругвайського раунду. Зокрема, Генеральна угода в сфері послуг і фінансових операцій містить додаток з переліком фінансових послуг, включаючи страхування та пов'язані з ним послуги: пряме страхування (убезпечення життя та загальне страхування); перестраховування; діяльність страхових посередників; послуги, що супроводжують страхування (консультації, актуарні розрахунки, аудит, послуги з урегулювання претензій) [75].

Генеральна угода не пропонує форми регулювання, які б країни-учасниці застосовували на внутрішньому ринку, а містить загальні принципи, яких слід дотримуватися при розробці регулюючих норм, що впливають на міжнародну торгівлю. Це стосується доступу на ринок іноземних послуг (режим найбільшого сприяння) і запобігання дискримінації тих, хто вже представлений на ринку (національний режим). Поряд з режимом найбільшого сприяння та національним режимом, прозорістю законодавства й регулювання, Генеральна угода вимагає:

- забезпечення належної внутрішньої процедури контролю за діяльністю страхових компаній (включаючи арбітраж і процедури банкрутства);

- розробки механізмів визнання ліцензій, дипломів про професійну кваліфікацію, які надаються в інших країнах-учасницях СОТ;

- гарантії того, що монополісти та інші ексклюзивні постачальники не порушують принцип найбільшого сприяння й інші зобов'язання Генеральної угоди на внутрішньому ринку.

На момент укладання Генеральної угоди від країн-учасниць вимагається забезпечити графік прийняття певних зобов'язань щодо доступу на ринок в одинадцяти секторах, серед яких і сектор фінансових послуг, включаючи страхування. Ці графіки формують невід'ємну частину угоди і, таким чином, є юридично обов'язковими. Зобов'язання, надані в односторонньому порядку, тобто за власним бажанням країни-учасниці, але згадані під час укладання угоди, є „проголошеними” й не можуть бути змінені протягом трьох років.

Прийнятий відповідно до Генеральної угоди перелік фінансових послуг, у тому числі страхових, включає чотири групи:

- надання послуг у транскордонній формі;

- надання послуг за кордоном;

- комерційна присутність;

- присутність фізичних осіб.

У разі відкритості страхового ринку він містить велику небезпеку утиску національних компаній іноземними. Наприклад, в Угорщині в результаті зняття всіх обмежень не стало національного страхового ринку [173].

У межах ЄС практично у всіх країнах передбачено відносно вільний доступ до ринку страхових послуг. Наприклад, найбільш сприятливий режим для іноземного страхового капіталу встановлено в Швейцарії.

Слід зазначити, що деякі країни отримали великі поступки при вступі в СОТ. Зокрема, стаття 12 ГАТС дозволяє встановлювати або зберігати обмеження на торгівлю послугами у разі загрози для платіжного балансу країни, зокрема для країн з перехідною економікою.

Наприклад, у Китаї після вступу 2001 року до СОТ з 2003 року вже діють філії страхових компаній-нерезидентів, які повинні внести депозит до банку, що зареєстрований в Китаї, в розмірі 4 млн. дол.

Таким філіям не дозволяється здійснювати обов'язкове страхування, а 20% прийнятих ризиків мають бути перестраховані в страховій компанії, яку визначає орган страхового нагляду Китаю.

Крім цього, законодавством передбачені суттєві вимоги до страховиків-нерезидентів, що мають намір зареєструвати філію в цій країні. Зокрема, іноземний страховик повинен мати досвід страхування в країні, яка входить до Організації економічного співробітництва й розвитку (ОЕСР) не менш ніж 30 років та активи в розмірі 5 млрд. дол. Зазначені обмеження діють 5 років. Законодавством також передбачено, що інвестори можуть придбати не більше ніж 50% акцій китайських страхових компаній. Через 3 роки після вступу в СОТ іноземним інвесторам можна придбати 51% акцій і лише через 5 років можна придбати 100% статутного фонду китайського страховика [337].

Слід зазначити, що й розвинені країни допускають на свою територію філії компаній-нерезидентів з певними обмеженнями. Наприклад, у деяких країнах (Австрія, Канада, Японія, Швеція, Швейцарія, США) для функціонування філії страховик-нерезидент має внести депозит. У більшості з цих країн він має бути внесений до банку місця реєстрації такої філії. Проведення страхової діяльності через філіали страховиків-нерезидентів заборонено в таких країнах: Сальвадор, Гватемала, Мексика, ПАР, Шрі-Ланка, Уругвай.

У багатьох розвинених країнах (Данія, Ізраїль, Італія, Японія, Малайзія, Польща, Сінгапур, Іспанія) вимоги до платоспроможності для страхових компаній та філій страховиків-нерезидентів ідентичні. Зокрема, для того, щоб філія страховика-нерезидента розпочала діяльність, наприклад, в Хорватії, Данії, Ісландії, Японії та Швейцарії вона має отримати ліцензію на провадження страхової діяльності. Деякі країни (Аргентина, Австрія, Ісландія, Люксембург, Нідерланди) дозволяють діяльність філій, тільки якщо відповідні країни також дозволяють працювати на їхніх територіях філіям інших країн, тобто діє принцип взаємності [326].

Лібералізація доступу нерезидентів на український страховий ринок є виконанням вимог СОТ. Зарубіжні страхові компанії, маючи великий досвід роботи й сучасні технології, можуть створити для українських страховиків високі стандарти якості, які стимулюватимуть їх до вдосконалення страхових продуктів і параметрів страхового захисту, впровадження універсальних програм, нарощування статутного капіталу, активів, резервів тощо.

Після вступу до СОТ Україна має лібералізувати доступ на свій внутрішній ринок, забезпечивши максимальне сприяння та недискримінаційний режим, а також процедуру контролю за діяльністю страхових компаній, включаючи арбітраж, визнання ліцензій, підтвердження кваліфікації тощо. Водночас можливе застосування коштів для забезпечення цілісності й стабільності фінансової системи країни.

Узагальнивши досвід країн-членів СОТ, можна виділити такі механізми регулювання доступу на страховий ринок: вимоги спеціа-

льного дозволу (Бельгія, Іспанія); заборона діяльності страхових посередників чи брокерів (Болгарія); обмеження участі у деяких видах страхування (Австралія, Канада, Чехія, Фінляндія); регулювання обсягів перестраховування за кордоном (провінції Альберта та Ньюфаундленд у Канаді, штати Міннесота і Невада у США); інвестування страхових коштів за межами країни (Болгарія) та ін.

Серед обмежень національного режиму застосовуються посилені вимоги до мінімального розміру капіталу іноземного страховика та його платоспроможності; вимоги до громадянства членів ради директорів (Австралія, Греція, Італія, Фінляндія, Швеція); більший розмір оподаткування іноземних страховиків (Швеція, Чилі) [314].

Протягом останніх років проводиться робота у сфері налагодження двосторонньої співпраці та обміну інформацією з регулюючими органами інших країн. Так, узгоджено проект двостороннього меморандуму про взаєморозуміння з Органом нагляду за фінансовим ринком Австрійської Республіки, Федеральним органом нагляду за ринком фінансових послуг Німеччини (BaFin), з Агентством Республіки Казахстан з регулювання та нагляду за фінансовим ринком та фінансовими організаціями. Було досягнуто принципової домовленості щодо підписання Меморандуму про взаємодію з Латвією, Бельгією, Словенією, Чехією, Хорватією, Молдовою та Білоруссю.

З 2003 року до 2006 року Держфінпослуг була членом Міжнародної асоціації органів нагляду за страховою діяльністю (IAIS). Заснована в 1994 році, ця асоціація представляє регулюючі та наглядові органи близько 120 країн світу. IAIS розробляє принципи, стандарти та інструкції стосовно регулювання та нагляду за страховою діяльністю. У період членства в організації рекомендації IAIS враховувались при розробці нормативно-правових актів, що стосуються ліцензування страхової діяльності; професійних вимог до керівників та головних бухгалтерів фінансових установ; кваліфікаційних вимог до осіб, які можуть займатися актуарними розрахунками; складання та подання звітності страхових та/або перестрахових брокерів; складання звітних даних страховиків; формування, обліку та розміщення страхових резервів із страхування життя та за видами, іншими, ніж страхування життя; методичних рекомендацій щодо проведення внутрішнього аудиту фінансових установ; методичних рекомендацій щодо системи управління та розкриття інформації фінансовими установами тощо.

Процеси інтернаціоналізації та глобалізації економіки та її відкритий характер в Україні зумовлюють необхідність продовження і поглиблення співпраці з міжнародними фінансовими інституціями. Водночас стратегія інституційних перетворень має узгоджуватися з визначеними Європейською Радою критеріями членства в ЄС.

У цьому контексті Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг проводить діяльність, пов'язану із запровадженням міжнародних правил ведення бізнесу, розвитком ринків фінансових послуг та зміцненням регулюючого органу як державної інституції.

Протягом 2005-2008 років представники страхового ринку України брали участь у реалізації проектів міжнародної технічної допомоги.

Основними партнерами Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України є Світовий банк, Комісія Європейського Союзу, Агентство міжнародного розвитку США (USAID), Міжнародна фінансова корпорація (IFC), Агентство міжнародного розвитку Канади (CIDA), Товариство з технічного співробітництва Німеччини (GTZ), Польський центр суспільно-політичних досліджень (CASE), які обрали метою і завданнями технічної допомоги інституційний розвиток Держфінпослуг, підготовку стратегічних документів щодо розвитку ринків фінансових послуг, розвиток законодавчої та нормативної бази за різними сегментами ринків фінансових послуг.

1.3.2. Залучення довгострокових ресурсів для здійснення інвестицій в економіку України

Для забезпечення сталого динамічного розвитку економіки України надзвичайно важливим є здійснення виваженого регулювання інвестиційної діяльності, оскільки без її активізації неможливі прогресивні структурні зрушення в економіці, інноваційне оновлення реального сектора, підвищення конкурентоспроможності та інтеграція у світовий економічний простір.

Страхова галузь має значний вплив на розвиток економіки держави через реалізацію функції соціально-економічного захисту населення, а також формуванню великих інвестиційних ресурсів.

Саме слово «інвестиції» (від лат. *investio* - одягаю), в англійській мові (*investment*) означає «капіталовкладення» [266]. У більш широкій практиці інвестиції – це вкладення капіталу з метою подальшого його нагромадження. Згідно із Законом України “Про інвестиційну діяльність” від 18 вересня 1991 року інвестиції включають всі види майнових та інтелектуальних цінностей, які вкладаються в об’єкти підприємницької та інших видів діяльності, унаслідок якої створюється прибуток (дохід) або досягається соціальний ефект [221].

До майнових та інтелектуальних цінностей належать: кошти, цільові банківські вклади, паї, акції та інші цінні папери; рухоме та нерухоме майно (будинки, споруди, устаткування та інші матеріальні цінності); майнові права, що випливають з авторського права, досвід та інші інтелектуальні цінності; сукупність технічних, технологічних, комерційних та інших знань, оформлених у вигляді технічної документації, навиків та виробничого досвіду, необхідних для організації того чи іншого виду виробництва, але не запатентованих (ноу-хау); права користування землею, водою, ресурсами, будинками, спорудами, обладнанням, а також іншими майновими правами; інші цінності.

Інвестиції є базовою економічною категорією, а на практиці реалізуються у інвестиційній діяльності [221].

Можливість здійснення страховиками інвестиційної діяльності зумовлена особливостями процесу страхування. На відміну від виробничої галузі, страховик спочатку акумулює кошти, і таким чином, створює необхідний страховий (резервний) фонд, а у подальшому несе витрати, пов'язані з врегулюванням збитків, що виникають за договорами страхування – має місце так звана «інверсія економічного циклу». Таким чином, особливість страхової послуги дає змогу страховику певний час мати у розпорядженні кошти, отримані від страхувальників, і інвестувати їх у економіку держави. Окрім залучених коштів, страхові організації мають у своєму розпорядженні власні кошти статутного капіталу, а також невикористаного прибутку, що можуть використовуватися з метою інвестування.

У Законі України "Про внесення змін до Закону України "Про страхування" (ст. 2) [236] зазначається, що предметом безпосередньої діяльності страховика можуть бути лише страхування, пере-страхування і фінансова діяльність, пов'язана з формуванням, розміщенням страхових резервів та їх управлінням. Діяльність страховика, пов'язана з розміщенням та управлінням страховими резервами, по суті є інвестиційною діяльністю [7].

Згідно Закону України "Про внесення змін до Закону України "Про страхування" кошти страхових резервів повинні розміщуватися з урахуванням безпечності, прибутковості, ліквідності, диверсифікованості та мають бути представлені активами таких категорій [236]: грошові кошти на поточному рахунку; банківські вклади (депозити); валютні вкладення згідно з валютою страхування; нерухоме майно; акції, облігації, іпотечні сертифікати; цінні папери, що емітуються державою; права вимоги до перестраховиків; інвестиції в економіку України за напрямками, визначеними Кабінетом

Кошти резервів зі страхування життя можуть використовуватися для довгострокового кредитування житлового будівництва, у тому числі індивідуальних забудовників, у порядку, визначеному Кабінетом Міністрів України. Страховикам забороняється здійснення інших видів кредитної діяльності.

Ефективне використання коштів страхових резервів спрямоване на вирішення завдань фінансування витратних державних проєктів без залучення зовнішніх інвесторів [75].

В оцінці ролі фундаментального значення страхування у забезпеченні безперервності суспільного відтворення одностайні всі без винятку експерти в тому, що страхові організації є одними з інституційних інвесторів у національній економіці [122]. Зокрема, резерви з особистого страхування й особливо довгострокового убезпечення життя, є одним з основних джерел внутрішніх національних інвестицій в економічно розвинених країнах.

Беручи до уваги стабільне зростання частки валових страхових платежів у ВВП, проте її розмір залишається недостатнім, щоб стверджувати про значну роль страхування у функціонуванні національ-

ної економіки. Показники надходжень страхових платежів свідчать про високий попит на добровільне страхування майна і низький - на послуги зі страхування життя. Структурний дисбаланс набув ознак, які потребують державних рішень, адже така ситуація на страховому ринку суперечить основам функціонування страхових ринків як країн з розвинутою ринковою економікою, так і країн з економікою перехідного типу. Великі страхові компанії зі страхування життя мають у структурі премій найбільшу питому вагу - близько 60% [23].

Це свідчить про те, що економічно розвинені країни орієнтовані на розвиток страхування життя, оскільки саме цей вид страхування має практично невичерпний потенціал. Коли населення отримує можливість спрямовувати значну частину своїх коштів не на споживання, а на заощадження, виникає потреба в існуванні фінансових інститутів, які б забезпечили зберігання і примноження цих коштів, тобто інвестиційних та недержавних пенсійних фондів, страхових компаній зі страхування життя.

Недостатній рівень капіталізації ринку, несприятливі умови для інвестування, відсутність надійних інвестиційних інструментів і державних гарантій під інвестиційні проекти, недосконалість податкового законодавства негативно впливають на інвестиційну привабливість страхового ринку України, а відтак уповільнюють його розвиток.

Типи участі страхових компаній на ринку фінансових послуг можна розподілити на спекулятивний та інвестиційний. В загальноринковому вимірі превалювання того чи іншого типу залежить від співвідношення страховиків, що здійснюють ризикові види страхування, і страховиків, що здійснюють страхування життя. З огляду на те, що в структурі страхових платежів в Україні за видами страхування превалюють ризикові види, інвестиційна діяльність вітчизняних страховиків у першу чергу повинна забезпечувати можливість негайного відчуження коштів страхувальників з інвестиційного процесу. Основною метою страховика, що виступає в ролі інвестора, є забезпечення фінансової стійкості для виконання зобов'язань перед страхувальниками.

В цілому, на відміну від класичного інвестора, основними цілями страховика при формуванні інвестиційного портфеля в умовах вітчизняного страхового ринку є не лише максимізація доходності та мінімізація ризику, а й забезпечення повернення вкладень.

В Україні ще тривалий час не буде ліквідного та достатньо доходного фінансового ринку. В цих умовах страховим компаніям доведеться вкладати свої кошти в короткострокові та ризикові фінансові інструменти. Тому держава повинна запровадити нові фінансові інструменти, орієнтуватись переважно на вітчизняних інвесторів, розміщувати державні позики на внутрішньому ринку, забезпечуючи необхідний рівень доходності, який би перевищував інфляційні очікування. Це дало б змогу активізувати інвестиційну діяльність фінансових установ, особливо страхових компаній.

1.3.3. Особливості стрес-тестування страхових компаній з урахуванням соціально-бюджетних вимог

Наприкінці 2006 року розпорядженням Держфінпослуг України були затверджені Методичні рекомендації щодо загальних підходів до застосування страховиками стрес-тестів [134], які визначають соціально-бюджетні вимоги до системи управління ризиками та платоспроможністю страхових компаній.

Метою спільного експерименту ХНЕУ та Харківського союзу страховиків є розробка теоретичних положень та практичних рекомендацій для національних страхових компаній з підвищення їх стійкості до особливих видів ризику в умовах глобалізації. Передумовами запровадження стрес-тестів страховиків є Концепція розвитку страхового ринку України до 2010 року, затверджена розпорядженням Кабінету Міністрів України від 23 серпня 2005 року № 369-р та Методика стрес-тестування для страховиків, прийнята Міжнародною асоціацією органів нагляду за страховою діяльністю у жовтні 2003 року [273].

Стрес-тестування – тестування чутливості або сценарне тестування з метою оцінки готовності страховика до можливих кризових ситуацій. Наприклад, відповідно до соціально-бюджетних вимог що буде гірше, збільшення кількості страхових компаній на 50%, а кількості страхувальників на 20% чи аналогічне зменшення показників.

Складові стрес-тестів як інструменту управління ризиком в кризових ситуаціях: оцінка спроможності страховика покривати збитки; визначення лімітів по ризиках; оцінка альтернативних стратегій зменшення ризиків.

Можливі дії Держфінпослуг з розвитку стрес-тестування з урахуванням соціально-бюджетних вимог – це розробка рекомендацій для страховиків щодо стандартних стрес-тестів: окремому страховику, для групи страховиків (наприклад, членів Харківського Союзу страховиків); розробка критеріїв для сценаріїв стандартних стрес-тестів з урахуванням профілю ризиків страховиків; визначення загальних мінімальних параметрів факторів ризику.

Завдання та методи дослідження пов'язані з вивченням міжнародної практики регулювання стрес-тестування; визначенням основних вимог національного законодавства; пошуком аналогів позитивної практики.

У 2004 року 30% російських банків здійснювали стрес-тестування (за вимог ЦБР цього замало) як оцінку наслідків фінансової кризи, що має суттєве соціально-бюджетне значення. У 2009 року МВФ запропонував європейським банкам пройти процедуру стрес-тестування у зв'язку з глобальною фінансовою кризою.

Рекомендації до стрес-тестування пов'язані із формуванням корпоративного управління, яке сприятиме покращенню внутрішнього контролю та управління ризиками; розробкою та оцінкою альтернативних стратегій зменшення ризиків; формуванням переліку при-

пущень (це спільне завдання страхових компаній Харківського союзу страховиків).

При пошуку моделі враховано позитивну практику стрес-тестування, засновану на реінжинірингу бізнес-процесів страховика. При проведенні експерименту розроблено алгоритм побудови завдання, який включає аналіз стану бізнес-процесів і визначення основних підходів до стрес-тестування; моделювання бізнес-процесів страховика з використанням CASE-систем; вибір, обґрунтування та нормування ризик-факторів стрес-тестів; інформаційне забезпечення організації стрес-тестування; формалізацію процедур оцінки фінансового результату діяльності страхової компанії; дослідження та оцінку статистичних параметрів факторів ризику (що особливо актуально для страховиків одного регіону); розробку моделей впливу різних факторів ризику на фінансовий результат і прогнозування фінансового стану.

Встановлення регулятором соціально-бюджетного впливу кредитно-рейтингового оцінювання при стрес-тестуванні відбувається через оцінку падіння рейтингу групи; зниження рейтингу банків та інших фінансових партнерів страховика; падіння концентрації рейтингового перестраховування [35].

Особливості врахування платоспроможності як бюджетного фактору здійснюється через рекомендації щодо частоти стрес-тестування, коли фактичний запас платоспроможності перевищує нормативний не більше ніж на 10 відсотків. За опитуванням 2004 року – 50% споживачів вважали, що достатнім є двократне його перевищення, тоді як 2006 – 50% вважали, що це значення може бути від'ємним. Отже, для формування ефективної системи стрес-тестування запропоновано використання системи моделей; підтвердження їх надійності; формування щорічних часових горизонтів. Особливу актуальність набуває стрес-тестування в умовах фінансової кризи.

1.3.4. Теоретичні аспекти визначення та особливості стрес-тестування діяльності страхових компаній

Розвиток стрес-тестування став відповіддю міжнародного співтовариства та національних регуляторів на підвищення рівня ризиків та розгортання фінансових криз.

Практика функціонування страхового ринку України потребує конкретних зважених рекомендацій проведення стрес-тестування з метою забезпечення сталого розвитку страхової компанії. Виходячи з цього, актуальним є узагальнення вітчизняного та зарубіжного досвіду щодо теоретичних підходів до формулювання сутності стрес-тестування діяльності страхових компаній та визначення особливостей його організації.

Відповідно до Розпорядження Держфінпослуг України були затверджені Методичні рекомендації щодо загальних підходів до застосування страховиками стрес-тестів згідно з якими стрес-тестування - це тестування чутливості або сценарне тестування з метою оцінки готовності страховика до можливих кризових ситуацій – ситуацій, які можуть мати місце в майбутньому через вплив зовнішніх та/або внутрішніх чинників та стресових ситуацій, які призведуть до суттєвих фінансових втрат страховика в розмірі не менше ніж 10 відсотків суми активів за балансом [134].

Таким чином, цілями та завданнями стрес-тестування є:

- оцінка готовності страховика до можливих кризових ситуацій;
- забезпечення підтримки достатності капіталу та платоспроможності на належному рівні;
- оцінка рівня обачливості (пруденційності) страховика;
- оцінка спроможності страховика покривати збитки у кризових ситуаціях (попередження банкрутства страховика).

Це знайшло відображення в Концепції розвитку страхового ринку України до 2010 року [98]. Перспективним напрямом розвитку є запровадження системи пруденційного нагляду, яка передбачає максимальний облік у діяльності страховиків таких параметрів, як рівень ризиків, адекватність оцінки страховиком реального рівня ризику, якість внутрішньої системи управління і контролю за ризиками, відповідний бухгалтерський облік і фінансова звітність, виявлення недоліків у діяльності страховиків на ранніх стадіях їх розвитку.

Визнаний курс на інтеграцію в міжнародний страховий ринок вимагає формалізації і автоматизації бізнес-процесів, зокрема процесу стрес-тестування [6]. Даний підхід забезпечує виконання вимог врахування особливостей пруденційного нагляду за страховою діяльністю, забезпечення нагляду у сфері страхування з урахування міжнародних принципів та стандартів Міжнародної асоціації органів нагляду за страховою діяльністю [5].

Згідно Методичних рекомендацій стрес-тести - це елемент загальної системи управління ризиками страховика та складова внутрішніх регламентуючих документів з питань управління ризиками та прийнятті управлінських рішень [134]. Мова йде про оцінку їх готовності до ризиків та кризових ситуацій, а не нейтралізації, оскільки на основі розрахунків формується оцінка можливих втрат страхової компанії в результаті реалізації стресових умов. У випадку виявлення суттєвих потенційних загроз для страхової компанії, її керівництвом приймаються відповідні управлінські рішення, коригується політика з управління ризиками.

Згідно затвердженому Розпорядженням Держфінпослуг від 24.04.2009 р. № 276 «Плану антикризових заходів у сфері діяльності небанківських фінансових установ, піднаглядних Держфінпослуг» у межах проведення заходу щодо забезпечення можливості здійснен-

ня оперативного (невідкладного) регулювання діяльності фінансових установ передбачається доопрацювання із залученням міжнародних експертів механізмів стрес-тестування страхових компаній для цілей нагляду. Виконавцем призначений Департамент страхового нагляду з терміном виконання у період з червня по серпень 2009 року [210].

Таким чином, особливої актуальності набуває узагальнення зарубіжного досвіду визначення стрес-тестування як страхових компаній, так і банків. Особливої уваги заслуговує стрес-тестування фінансової системи в цілому [327].

Поняття «стрес» уперше ввів у науку доктор Монреальського університету Хане Сельє в 1946 р. для визначення впливу різних неспецифічних факторів, чи «стресорів», на організм людини. Згідно Х. Сельє, реакція людини на стрес складається з трьох стадій [24]:

– перша стадія – це реакція на тривогу, наприкінці якої мобілізуються захисні функції організму;

– друга стадія характеризується як опірність організму, протягом якої він пристосовується (адаптується) до нових умов, викликаних стресорами (якщо стресори настільки сильні, що захисних засобів організму не вистачає для його адаптації до нових умов, то настає третя стадія;

– третя стадія веде до виснаження організму, і якщо ці стресори будуть діяти тривалий час, то й до його загибелі.

Поняття «тест» (от слова *test*) – це випробування, перевірка.

Таким чином, стрес-тест – це перевірка на вплив різних неспецифічних факторів чи «стресорів».

Питанням сутності стрес-тестування у сучасній літературі [97,107] займалися науковці та практики. Зокрема, Кудрявцева М.Г. під стрес-тестуванням розуміє «загальний термін, об'єднуючий групу методів оцінки дії на фінансовий стан організації несприятливих подій, визначених як «виняткові, але можливі», – в англійському варіанті «*exceptional but plausible*» [107].

Кондратенко Д. В. під стрес-тестуванням надає метод кількісної оцінки ризику, який полягає у встановленні величини перевищення зобов'язань над активами та у визначенні шокової величини зміни зовнішнього фактора – попиту на страхування, конкуренції між страховиками, валютного курсу, процентної ставки [97, 107].

Оскільки, стрес-тестування також застосовується у банківській сфері, то для страховиків можливим є звернення до їх досвіду. А, оскільки в Україні цей досвід ще не накопичився, розглянуто приклад Росії та США.

Національний банк України [132, 135] описує стрес-тестування як «метод кількісної оцінки ризику, який полягає у визначенні величини неузгодженої позиції, яка наражає банк на ризик та у визначенні шокової величини зміни зовнішнього фактора – валютного курсу, процентної ставки тощо. Поєднання цих величин дає уявлення про

те, яку суму збитків чи доходів отримає банк у разі, якщо події розвиватимуться за закладеними припущеннями».

За визначенням Центрального банку Російської Федерації [175] стрес-тестування – це оцінка потенційного впливу на фінансовий стан кредитної організації низки заданих змін у факторах ризику, які відповідають винятковим, але ймовірним подіям.

Фахівці МВФ визначають стрес-тестування як «метод оцінки чутливості портфеля до суттєвих змін макроекономічних показників або до виняткових, але можливих подій» [335].

Ключовими складовими поняття стрес-тестування є визначення щодо «методу оцінки ризику». Поширеним у світовій практиці є оцінка ризиків з використанням методів, заснованих на концепції VaR-аналізу, а також різні процедури стрес-тестування. Для більш точного розуміння складової «метод оцінки ризику» розглянуто відмінності методу VaR та стрес-тестування.

Показник VaR – це визначена у національній валюті оцінка величини збитків, яку із заданою вірогідністю не перевищать очікувані втрати установи протягом заданого періоду часу (тимчасового горизонту) за умови збереження поточних тенденцій макро- і мікроекономічної ринкової кон'юнктури [289]. Методи оцінки ризиків на основі концепції VaR дозволяють розрахувати із заданою вірогідністю максимальні очікувані збитки установи за умови збереження поточних ринкових тенденцій в майбутньому.

Стрес-тестування може бути визначене як оцінка потенційної дії на фінансовий стан установи низки заданих змін факторів ризику, які відповідають винятковим, але цілком вірогідним подіям.

На відміну від методів VaR стрес-тести не відповідають на запитання щодо вірогідності зміни факторів ризику. З цієї причини при виборі сценаріїв важливе значення має оцінка вірогідності настання тих чи інших подій. Недоцільно проводити стрес-тести, які базуються на невірогідних умовах.

До ознак стрес-тестування можна віднести статичне або динамічне моделювання і детермінований або стохастичний підхід моделювання ризиків та оцінки факторів ризику [179].

Методи стрес-тестування, які широко використовуються на практиці, поділяються на дві основні групи [134]:

тестування чутливості – «оцінка впливу на фінансовий стан страховика стресових ситуацій, що характеризуються одним фактором ризику або декількома близько пов'язаними між собою факторами ризику, вплив яких може розглядатись як одне ціле» [134];

сценарне тестування – «оцінка впливу на фінансовий стан страховика стресових ситуацій, що розвиваються за історичним та/або гіпотетичним сценарієм» [134].

Так, Австрійська адміністрація пруденційного регулювання (Australian Prudent Regulation Authority (APRA) у процесі стрес-

тестування ризику іпотечного кредитування прийняла до розрахунків лише один варіант – ймовірність зниження цін на житло протягом одного року на 30 % і відповідне збільшення дефолтів за іпотечними кредитами [148].

Однак, виділяють третю групу методів стрес-тестування [148] – тести екстремальних величин, які ще називають сценаріями максимальних втрат або максимального шоку. Вони базуються на реалізації найгіршого варіанта розгортання подій чи комбінації факторів ризику, внаслідок чого їх потенційна негативна динаміка може призвести до максимальних збитків.

Обґрунтування отриманих наукових результатів стосується визначення об'єкта стрес-тестування діяльності страхової компанії як процесу перевірки на здатність функціонування установи в умовах виникнення несприятливих ситуацій.

Таким чином, основним принципом стрес-тестування діяльності страхової компанії є постійна готовність до можливого настання стресових та кризових ситуацій. Можливість настання обумовлюється змінами внутрішніх та зовнішніх умов функціонування страхової компанії під впливом факторів ризику на її діяльність.

Врахування міжнародного досвіду управління ризиками страховика у сфері стрес-тестуванні так і в питаннях, пов'язаних з регулюванням платоспроможності страхових компаній України та європейських компаній, відбуватиметься в результаті реалізації проекту «Solvency I Directives» (Directive 2002/13/EC of the European Parliament and of the Council of 5 March 2002 amending Council Directive 73/239/EEC as regards the solvency margin requirements for non-life insurance undertakings; Directive 2002/83/EC of the European Parliament and of the Council of 5 November 2002 concerning life assurance), який передбачає ревізію та актуалізацію вимог до норми платоспроможності страхових компаній, та поступове впровадження проекту «Solvency II», який передбачає нову систему контролю за платоспроможністю [335, 332].

Врахування міжнародного досвіду у сфері управління ризиками страховика страхових компаній України та страхових компаній таких країн як США, Канада, Австралія, Японія, де уже в наш час для контролю платоспроможності наглядовими органами застосовуються системи ризикового капіталу, засновані на обліку ризиків, з якими зіштовхується у своїй діяльності страхова компанія. Національна асоціація страхових комісарів США (National Association of Insurance Commissioners. NAI) розробила систему ризикового капіталу (Risk-Based Capital, RBC), яка спирається на досить складні методи розрахунку необхідного капіталу для кожної з основних категорій ризиків, з якими мають справу страховики, що враховують специфіку компаній.

Таким чином, центром уваги регулювання страхової діяльності є стрес-тестування та оцінка платоспроможності, управління якою потребує тестування.

1.4.Методологічний підхід до розвитку видів кредитування

Кредит і кредитні відносини є суттєвою складовою ринку фінансових послуг. Методологічні основи класифікації форм і видів кредиту відіграють важливу роль у розвитку фінансових послуг.

В економічній літературі не існує єдиної думки щодо кількості і складу ознак класифікації видів кредиту, яка має велике значення для формування ефективних методів управління.

У загальноприйнятому розумінні вид (у практиці класифікації) - це підрозділ, що об'єднує ряд предметів, явищ за спільними ознаками і входить до складу загального вищого розділу - роду. Тому видова характеристика застосовується щодо внутрішньої структури кредиту, яка має значну кількість структурних проявів, отже може застосовуватися багато критеріїв його класифікації та виділятися багато його видів.

У табл. 1.4 подано виділення різновидів кредитів у різних джерелах [2,9,53,55,56,63,91-93,104,258,292-294]. Як видно з табл. 1.4, у науковій літературі вибірково кожний колектив авторів надає видову ознаку кредиту, що унаочнює неоднозначність поглядів на класифікацію видів кредитування.

У січні-липні 2008 року в умовах стриманої монетарної політики Національного банку України кредитування банками економіки України характеризувалося досить високими темпами зростання, але нижчими, ніж 2007 року.

Так, загальний обсяг вимог банків за кредитами, наданими суб'єктам господарювання та фізичним особам, за 7 місяців 2008 року збільшився на 24.5% (за відповідний період 2007 року - на 34.5%) і на 01.08.2008 р. становив 531.3 млрд. грн. Водночас у номінальному значенні приріст заборгованості за кредитами (121.0 млрд. грн.) був значно вищим, ніж у січні – липні 2007 року (99.7 млрд. грн.). Це свідчило про те, що банки мали достатньо ліквідних коштів для забезпечення кредитної підтримки процесів економічного розвитку. Але внаслідок фінансової кризи 2009 року відзначається протилежна тенденція.

На рис. 1.3 спрогнозовано обсяги кредитів лінією тренду, наданих суб'єктам господарювання та фізичним особам, які будуть у періоді з січня по липень 2009 року. Лінія тренду показує збільшення обсягів кредитів виданих суб'єктам господарювання та зменшення – фізичним особам, але враховуючи наказ НБУ, який обмежує видачу кредитів та політичну нестабільність у країні, а також світову кризу, такий прогноз може змінитися в сторону зменшення обсягів. У розрізі цільових вкладень на 01.08.2008 р. найбільшу частку в загальному обсязі кредитних вкладень становили кредити в поточну діяльність суб'єктів господарювання та фізичних осіб (77,4%), проте з початку року вона зменшилася на 0,4 процентного пункту на користь кредитів, наданих в інвестиційну діяльність.

Таблиця 1.4

Аналіз видів кредитування

Види кредитування / Джерело	[2]	[9]	[53]	[55]	[56]	[63]	[91]	[92]	[93]	[104]	[258]	[292]	[293]	[294]
Короткострокові	+	+		+	+			+	+		+	+	+	+
Середньострокові	+	+		+	+			+	+		+	+	+	+
Довгострокові	+	+		+	+			+	+		+	+	+	+
Стандартні			+	+		+	+	+	+			+	+	+
Субстандартні				+		+	+		+			+		
Нестандартні			+											
Під контролем						+	+		+					
Сумнівні			+	+		+	+		+					
Безнадійні			+	+		+	+		+			+	+	
З підвищеним ризиком								+					+	+
Забезпечені заставою	+	+		+	+	+	+	+	+				+	
Гарантовані				+		+	+	+						
Інші забезпечення				+				+						
Не забезпечені (бланкові)		+		+		+	+	+	+				+	
У разовому порядку				+	+	+	+	+	+				+	+
Відповідно до відкритої кредитної лінії				+	+	+	+	+	+				+	+
Гарантійні						+	+	+	+				+	+
Овердрафт				+									+	
Синхронно	+			+	+			+	+			+	+	+
У розстрочку	+			+	+			+	+			+	+	+
Довгостроково				+				+						+
З регресією платежу				+				+	+				+	+
Після закінчення періоду				+	+									+
Строкові						+	+	+	+				+	
До запитання		+			+	+	+	+	+				+	+

Продовження табл. 1.4

Види кредитування / Джерело	[2]	[9]	[53]	[55]	[56]	[63]	[91]	[92]	[93]	[104]	[258]	[292]	[293]	[294]
Прострочені						+	+	+	+			+	+	
Пролонговані						+	+	+	+			+	+	+
З фіксованою ставкою				+		+	+	+	+				+	+
З плаваючою ставкою				+		+	+	+	+				+	+
Зі ступінчатою ставкою				+		+	+						+	+
Двосторонній				+		+	+	+	+				+	+
Консорціум				+		+	+	+	+				+	+
Паралельний				+		+	+	+	+				+	+
Банківський						+	+	+		+	+	+	+	
Комерційний	+			+	+	+	+	+	+	+	+	+		+
Споживчий	+	+		+	+	+		+	+	+	+	+		+
Іпотечний	+	+		+	+			+		+	+	+		+
Лізинговий				+						+		+		+
Державний	+	+		+	+	+	+	+		+	+	+	+	+
Міжнародний	+	+		+	+					+	+	+	+	+
Міжбанківський	+	+		+	+									
Цільовий	+			+	+									
Загального характеру	+			+	+									
Факторинг				+						+				+
Форфейтинг				+						+				+
Франчайзинг				+						+				+
Лізинг:														
Фінансовий				+							+	+		+
Оперативний				+							+	+		+
Зворотній				+							+	+		+
Інші види											+	+		

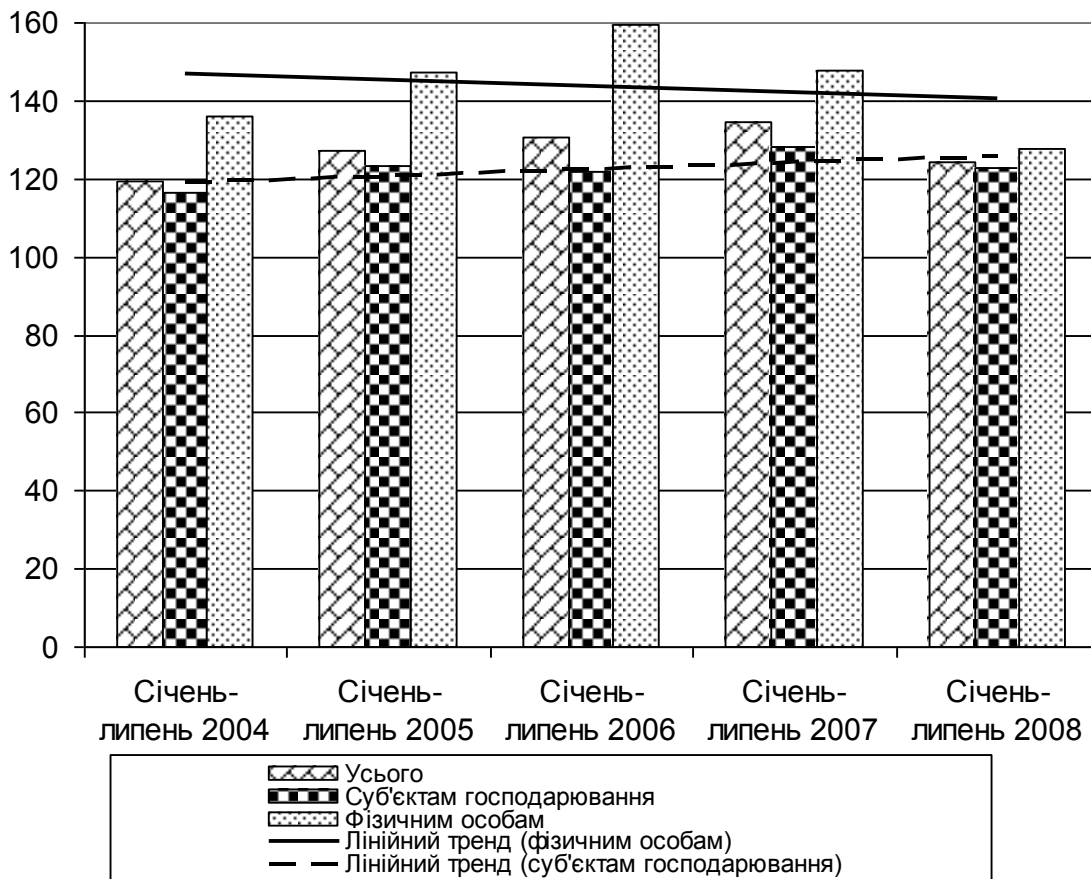


Рис. 1.3. Динаміка зростання вимог банків за наданими кредитами (у відсотках до початку року) на прогнозний період

Зростанню кредитів на інвестиційні цілі насамперед сприяв розвиток іпотечного кредитування. Незважаючи на застосування жорсткіших умов іпотечного кредитування, обсяги вимог за цими кредитами зростали найвищими темпами (на 28,7%) порівняно з іншими кредитами в інвестиційну діяльність. В результаті за 7 місяців 2008 року питома вага іпотечних кредитів у загальному обсязі вимог за кредитами в інвестиційну діяльність підвищилася з 54,8 до 55,5%, у тому числі в іноземній валюті - з 59,9 до 61,0%. При цьому середня вартість іпотечних кредитів порівняно з початком 2008 року підвищилася як у національній (з 15,1% річних у грудні 2007 року до 18,8% річних у липні 2008 р.), так і в іноземній валюті (відповідно з 12,5 до 13,2% річних). Серед вимог за іпотечними кредитами домінували кредити фізичним особам, частка яких на 01.08.2008 р. становила 79,2 проти 78,0% на початок року [20].

Із початку 2008 року дещо погіршилась якість кредитних вкладень банків. Зростання заборгованості за простроченими та сумнівними кредитами відбувалося вищими темпами (на 49,1%), ніж приріст загального обсягу кредитних вкладень в економіку України (на 24,5%), що вже було симптомом кризових явищ на фінансовому ринку.

Кредит є важливою категорією ринкової економіки, що відображає реальні зв'язки і відносини в економічному житті суспільства.

Кредит завжди був і залишається важливим важелем стимулювання розвитку виробництва. За умов його використання прискорюється процес обігу капіталу як на макро-, так і на мікроекономічному рівні. Опосередковуючи всі стадії відтворювального процесу, кредит сприяє досягненню вищої рентабельності виробництва і прибутковості капіталу. Кредит виник з практичних потреб розвитку виробництва, його пристосування до умов постійного дефіциту капіталу – грошових і матеріальних ресурсів.

Кожний із видів кредиту характеризує певну особливість його внутрішньої сутності, а в сукупності вони дають чітке уявлення про складну структуру кредиту і процес його руху в межах товарної і грошової форм.

1.5. Управління розвитком фондового ринку

1.5.1. Визначення структури та функцій фондового ринку, його суб'єктів та інструментів

Фондовий ринок є найважливішим механізмом, що забезпечує ефективне функціонування ринку фінансових послуг.

Стан ринку цінних паперів свідчить про стан економічної кон'юнктури, тому розгляд сутності та сучасного стану фондового ринку України є дуже актуальним. Фондовий ринок – це механізм, який об'єднує осіб, що мають вільні кошти, з особами, які потребують ці засоби.

Основною метою ринку цінних паперів є залучення інвестицій в економіку. Для реалізації цієї мети необхідна наявність наступних умов: свобода пересування капіталу; забезпечення ліквідності цінних паперів, яке досягається за рахунок великої кількості продавців і покупців і невеликих різниць в цінах продажу і покупки; наявність торгових систем, що забезпечують контакт продавців і покупців; інформаційна прозорість ринку.

На фондовому ринку обертається особливий товар – цінні папери, які є титулами власності реальних активів, які визначають їх вартість. Фондовий ринок охоплює частину кредитного ринку, зокрема ринок облігацій і ринок акцій [26].

Основна макроекономічна функція фондового ринку полягає в тому, щоб трансформувати тимчасово вільні грошові кошти у виробничі капіталовкладення, тобто передати грошові ресурси від позикодавців до позичальників.

У межах економічної функції фондовий ринок [156]:

- забезпечує контакт продавця і покупця;
- акумулює грошові кошти населення (заощадження) та підприємств (тимчасово вільний капітал);
- балансує попит і пропозицію цінних паперів;

- сприяє стабілізації цін;
- оптимізує галузеву та регіональну структуру, забезпечуючи перелив капіталу з малорентабельних галузей і регіонів у високорентабельні, технічно прогресивні галузі та перспективні регіони; вирівнює норму прибутку на вкладений капітал;
- сприяє реалізації науково-технічних досягнень шляхом створення акціонерних венчурних фірм і здійснення інших заходів заохочення освоєння нової технології;
- узгоджує майнові державні, інституціональні, індивідуальні інтереси в процесі обігу цінних паперів.

Стан ринку цінних паперів свідчить про стан економічної кон'юнктури.

Обсяги торгівлі цінними паперами через фондову біржу і позабіржовий ринок у розвинутих країнах майже однаковий. Як правило, провідною є одна фондова біржа, спостерігається концентрація центрів біржової торгівлі цінними паперами.

Ефективність функціонування ринку цінних паперів визначається пропозицією останніх, а також значною мірою споживчим потенціалом суспільства в цілому. Платоспроможний попит на фондовому ринку суттєво залежить від можливості домашніх господарств заощаджувати, від їх грошових доходів. Так, у країнах з високим рівнем життя населення частка домашніх господарств, що володіють акціями, досить висока – майже 49-51%.

Найбільш поширена класифікація учасників фондового ринку відповідно до законодавства поділяє їх на 3 групи [246]: емітенти; інвестори; фінансові посередники.

У табл. 1.5 подано динаміку зміни структури учасників фондового ринку [137].

Враховуючи особливий характер діяльності на фондовому ринку, у всіх країнах введена жорстка система допуску організацій до роботи на цьому ринку. Для того, щоб здійснювати професійну діяльність на ринку цінних паперів, організація повинна одержати ліцензію на право роботи з цінними паперами.

Всього професійних учасників фондового ринку, що займаються організаційними питаннями купівлі-продажу цінних паперів на ринку, становить 1488 одиниць, що порівняно із зарубіжними ринками є цілком нормальним. Але якщо врахувати, що переважна кількість операцій з цінними паперами відбувається поза офіційними учасниками ринку, то слід визнати необхідність кардинальних змін не стільки в структурі професійних учасників, скільки в законодавчій базі, яка регулює економічні відносини між його основними учасниками.

Окрім професійних учасників ринку цінних паперів, на даному ринку працює велике число інституційних інвесторів, зокрема: банки; недержавні пенсійні фонди; страхові компанії та ін.

Таблиця 1.5

Структура професійних учасників на фондовому ринку України
у 2004-2007 рр.

Професійні учасники	Кількість професійних учасників фондового ринку станом на кінець:			
	2004 р.	2005 р.	2006 р.	2007 р.
1. Торгівці цінними паперами	860	871	780	795
% до попереднього періоду	100	101	89	101
2. Зберігачі	106	122	140	161
% до попереднього періоду	123	115	114	119
3. Реєстратори	365	364	371	361
% до попереднього періоду	100	100	102	97
4. Компанії з управління активами	5	32	91	159
% до попереднього періоду	–	640	284	174
5. Депозитарій	1	1	1	1
% до попереднього періоду	–	100	100	100
6. Кліринговий депозитарій	–	1	1	1
% до попереднього періоду	–	–	100	100
7. Організатори торгівлі	9	10	10	10
% до попереднього періоду	100	111	100	100
Усього	1346	1401	1394	1488
% до попереднього періоду	102	104	99	107

Закон України “Про цінні папери і фондовий ринок” визначає акцію, як цінний папір без установленого строку обігу, що засвідчує дольову участь у статутному фонді акціонерного товариства, підтверджує членство в акціонерному товаристві та право на участь в управлінні ним, дає право його власникові на одержання частини прибутку у вигляді дивідендів, а також на участь у розподілі майна при ліквідації акціонерного товариства [246]. Необхідно зазначити, що законодавство України пред`являє особливі вимоги по дотриманню режиму публічності при проведенні емісій акцій.

1.5.2. Оцінка змін на фондовому ринку України

За результатами діяльності ПФТС (Перша фондова торгова система) у 2006-2008 рр. визначено стан розвитку фондового ринку України.

Частка ПФТС серед фондових бірж України (за даними ДКЦПФР) – 94,3%.

Асоціація ПФТС заснована у лютому 1996 р. У жовтні 2006 року ДКЦПФР подовжила термін дії Свідоцтва про реєстрацію Асоціації як саморегульованої організації (СРО) до 11.05.2009 р. Члени Асоціації ПФТС перебувають у єдиному правовому полі як українського законодавства з фондового ринку, так і внутрішніх правил та положень Асоціації. Чисельність членів Асоціації зросла протягом 2007 р. з 214 до 278. Новими членами стали 16 банків та 55 інвестиційних компаній.

Фондова біржа ПФТС – це дочірнє підприємство Асоціації ПФТС. Фондова біржа здійснює професійну діяльність з організації торгівлі на ринку цінних паперів та є найбільшим організатором торгівлі на ринку ЦП України. Торговельна система Фондової біржі ПФТС функціонує з 1997 року, розроблена на базі правил та технологій американської фондової біржі NASDAQ.

Основні індекси, які показують стан фондового ринку України [282]: 1) Індекс УФС (11 емітентів); 2) Індекс ПФТС.

За підсумками 2007 року Індекс ПФТС виріс на 135,4% – найвищий показник в Європі та другий у світі [282] (табл. 1.6).

Таблиця 1.6

Рейтинг найбільшого зростання індексів фондових бірж 2007 року

Індекс	Річний темп зростання, %
China CSI 300 index	179,75
Ukrainian PFTS index	135,41
Slovenia total market	96,90
Nigeria stock exchange	87,17
Bangladesh DHAKA stock	86,19
Croatia Zagreb crobex	80,84
Brazil Bovespa stock index	72,44
Istanbul ISE national 100 index	71,91
African Mauritius stock exchange	70,00
Bombay BSE sensdex 30 index	65,23

Український фондовий індекс 2007 року посідав лідируючі позиції у світі за темпами зростання. У Росії, де фондовий ринок розвиненіший ніж в Україні, індекс РТС зріс лише на 21,11%.

Результати торгів на публічному фондовому ринку України (маються на увазі торги в системі ПФТС) за 2007 рік стали показником зміцнення і зростання національної економіки. Обсяг торгів в ПФТС у 2007 році – 31,5 млрд. грн., що на 14 % більше, ніж 2006 року (табл. 1.7). Чисельність членів Фондової біржі ПФТС у 2007 році зросла на 40% (зі 146 до 203), які працюють з 340 терміналів, розташованих в 22 містах (+3) з 17 областей (+2) України.

Капіталізація емітентів, акції яких торгуються на ПФТС в 2007 р. зросла в 2,5 рази до 564,7 млрд. грн. За співвідношенням Капіталізація/ВВП, яке склало 80%, Україна випередила такі країни як Польща, Угорщина, Туреччина. Найбільші за капіталізацією емітенти подані у табл. 1.8.

Таблиця 1.7

Динаміка торгів в ПФТС у 2006-2007 рр.

Цінний папір	Обсяг торгів у 2007 р., млн. грн.	Обсяг торгів у 2006 р., млн. грн.	Зростання, %
Корпоративні облигації	17 384	11 929	+45,7
Акції	10 080	5 973	+68,8
ОВДП	2 809	8 443	-66,7
Муніципальні облигації	739	988	-25,2
ЦП ІСІ	482	292	+65,0
Разом	31494	27 625	+14,0

Таблиця 1.8

Найбільші за капіталізацією емітенти 2007 року

Капіталізація	Рівень, млрд. грн.
Міттал Стіл (Кривий Ріг)	61,2
Азовсталь	33,2
Північний ГЗК	29,4
ММК ім. Ілліча	23,7
Райффайзен Банк Аваль	23,0

Протягом року кількість цінних паперів, що допущені до торгів збільшилась на 31% (з 682 до 891). Було виключено зі списку 35 ЦП, та включено нових 244 (корпоративні облигації – 136; акції – 56; цінні папери ІСІ – 46; муніципальні облигації – 3, ОВДП – 3).

Цінні папери-лідери продажу 2007 року подані у табл. 1.9.

Домінуючим ринком був ринок корпоративних облигацій. Лідерами торгів стали облигації компаній «КБ «Хрещатик» (серія Е) з обсягом торгів – 844,88 млн. грн, «Київміськбуд-1» (серія А) з обсягом торгів – 741,13 млн. грн і «ЛУАЗ» (серія А) з обсягом торгів – 723,09 млн. грн.

На фоні світової фінансової кризи та політичної нестабільності в Україні 2008 року фондовий ринок України значно знизив обороти своєї діяльності порівняно з 2007 роком.

Динаміка зміни індексу ПФТС та індексу УФС у 2008 році зазначена на рис.1.4 та рис.1.5 відповідно [282].

ПФТС із 5 по 16 вересня 2008 р. 4 рази передчасно зупиняла торги до кінця торговельної сесії у зв'язку із ціновою нестабільністю. 16 вересня індекс цін на акції на торгах фондової біржі ПФТС знизився на 57,64 пункту до 351,54 пунктів.

Індекс акцій ПФТС протягом жовтня 2008 р. знизився на 31,71% з 369,47 до 252,31 пунктів, а за 10 місяців 2008 р. — на 78,51% з 1 174,02 до 252,31 пунктів, ставши одним з «лідерів» падіння в світі.

Загальний обсяг торгів Фондової Біржі ПФТС у жовтні склав 2,22 млрд грн, а за 10 місяців 2008 р. – 35,26 млрд грн. [249].

Цінні папери-лідери продажу 2007 року

Цінні папери	Емітент
Акції	Укрсоцбанк
	Мотор Січ
	Західенерго
	Укрнафта
	Центренерго
Корпоративні облигації	КБ «Хрещатик» (серія Е)
	Київміськбуд-1 (серія А)
	ЛуАЗ (серія А)
	Дружба народів Нова (серія В)
	Міжнародний аеропорт «Бориспіль» (серія А)
Державні облигації	ОВДП (дата погашення – 2008-12-17)
	ОВДП (дата погашення – 2009-12-30)
	ОВДП (дата погашення – 2008-01-02)
	ОВДП (дата погашення – 2009-09-02)
	ОВДП (дата погашення – 2009-04-01)
Муниципальні облигації	Харківська міська рада (серія А)
	Київська міська Рада
	Одеська міська рада (серія В)
	Донецька міська Рада (серія С)
	Одеська міська рада (серія А)
Цінні папери ІСІ	ПВІФ Амстердам (емітент — КУА «Тект»)
	ЗНПІФ «ІСФП грошовий ринок» (КУА «ІСФП Менеджмент»)
	ЗНВПІФ «Дельта-венчурні проекти» (КУА АПФ «Дельта-Капітал»)
	ПВІФНВЗТ «ОСТА» (КУА «ТіСа - Інвест»)
	ЗНВКІФ «Плаза-Текнолоджіс»

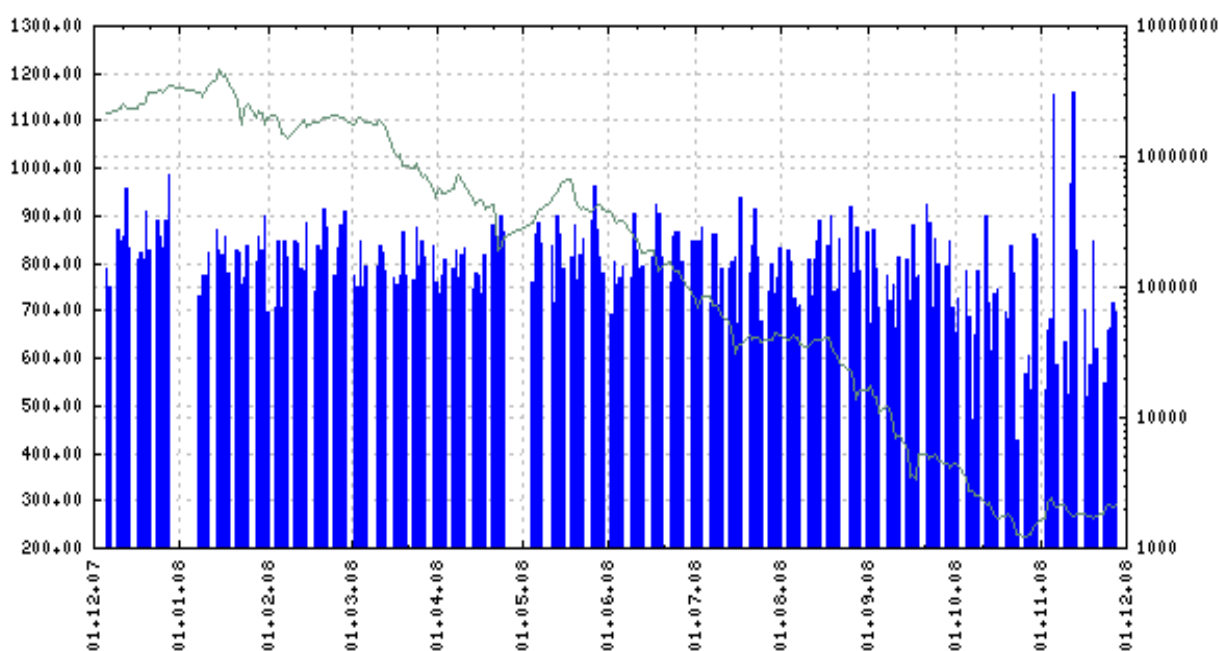


Рис. 1.4. Динаміка зміни індексу ПФТС 2008 року

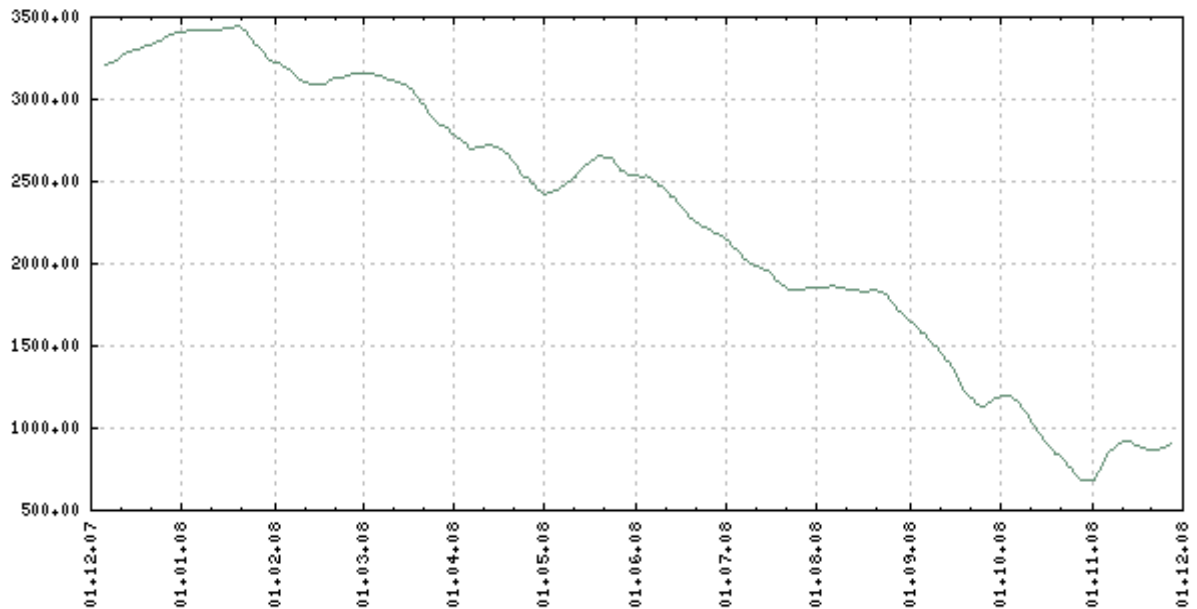


Рис. 1.5. Динаміка зміни індексу УФС 2008 року

У рамках проекту "Репортинг", де члени ПФТС звітують біржі про угоди, укладені ними з цінними паперами Біржового списку ПФТС поза її межами, отримано звіти про 446 угод на суму 1,49 млрд грн (у вересні — 497 угод на загальну суму 599,5 млн. грн.).

Станом на 03.11.2008 р. у Біржовому списку ПФТС перебувало 990 цінних паперів: 13 – у Котирувальному списку першого рівня, 217 – другого рівня та 760 – у Списку позалістингових цінних паперів.

Як видно, у листопаді 2008 р. ситуація на фондовому ринку України дещо покращилася порівняно з вереснем-жовтнем цього ж року, але нова хвиля фінансової кризи у 1 півріччі 2009 року позначилася на погіршенні стану фондового ринку України. Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку України почала реєструвати випуски специфікацій ф'ючерсних контрактів (опціонів).

На рис.1.6 подано динаміку обсягів та кількості випусків [252]. Починаючи з 2000 року, 26 емітентів здійснили випуски опціонів.

Фондовий ринок України розвивався стабільно. Але, враховуючи певні від'ємні зміни на світовому ринку, що пов'язано з світовою фінансово-економічною кризою, а також враховуючи нестабільну політичну ситуації в Україні, можна зробити негативний прогноз щодо тенденцій росту обсягів фондового ринку в Україні.

1.6. Оцінка впливу зовнішнього аудиту на розвиток фінансових установ

1.6.1. Державне регулювання аудиту фінансових установ

Із врахуванням того, що результати аудиторської перевірки є основою багатьох фінансово-економічних рішень, аудит достатньо

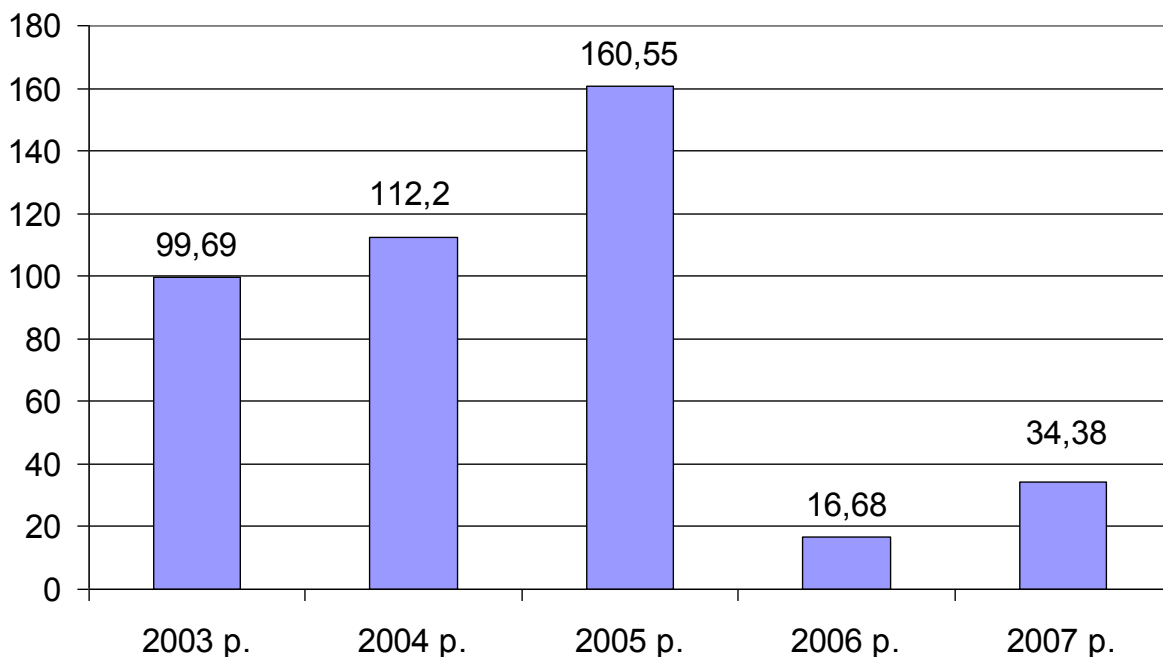


Рис. 1.6. Динаміка зареєстрованих випусків опціонів у 2003-2007 рр.

ретельно регулюється у всіх країнах. В деяких з них (наприклад, у Франції) в цей процес втручається держава, яка встановлює норми аудиту, здійснюючи реєстрацію аудиторів. В інших країнах (наприклад, США, Велика Британія) процес регулювання виконують саморегулювальні громадські аудиторські організації. В Україні можна відзначити змішану систему державно-громадського регулювання через об'єднання аудиторів і формування реєстру Державною комісією з регулювання ринків фінансових послуг в Україні, тих аудиторів, які одержують спеціальний дозвіл на аудит фінансових установ.

Організація державного регулювання аудиторської діяльності фінансових установ здійснюється з 27 грудня 2005 року різними постановами. Розпорядженнями Держфінпослуг було затверджено Методичні рекомендації щодо формату аудиторського висновку за наслідками проведення аудиту річної фінансової звітності страховика, ломбарду та фінансової компанії за рік, кредитної спілки і об'єднаної кредитної спілки, недержавного пенсійного фонду та адміністратора недержавного пенсійного фонду [34].

Методичні рекомендації розроблені відповідно до базових законів з надання фінансових послуг, організації бухгалтерської і аудиторської діяльності, організації страхування, міжнародних і національних стандартів аудиту. Рекомендації розробляються з метою підвищення рівня прозорості і відкритості річної фінансової звітності та річних звітних даних діяльності фінансової установи, зокрема страховика, кредитної спілки, недержавного пенсійного фонду, ломбарду та ін.

Об'єктом аудиту є річна фінансова звітність страховика (розпорядження Держфінпослуг №39 від 03.02.04) та річні звітні дані, що надаються до Держфінпослуг, які перевіряються аудитором з метою

підтвердження їх достовірності, повноти та відповідності чинному законодавству і встановленим вимогам.

Елементи змісту аудиторського висновку:

- назва;
- основні відомості про аудитора із зазначенням прізвища, ім'я по батькові та даних свідоцтва аудитора, яке надає право виконувати аудит фінансової установи, зокрема реєстраційне посвідчення Держфінпослуг;
- основні відомості про фінансову установу (назва, код, місцезнаходження, дата державної реєстрації, основні види діяльності, кількість акціонерів, зокрема істотна участь яких у капіталі становить не менше 5%, чисельність працівників, банківські реквізити, вихідні дані ліцензій. Наявність відокремлених підрозділів);
- відомості про умови договору на аудит;
- опис перевіреної фінансової інформації;
- положення про відповідальність управлінського персоналу і аудитора;
- обсяг аудиторської перевірки, зокрема застосування завдань спеціального призначення;
- думка аудитора щодо достовірності, повноти і відповідності чинному законодавству та встановленим вимогам фінансової звітності: балансу, звіту про фінансові результати; звіту про рух грошових коштів; звіт про власний капітал, приміток до річної звітності;
- думка аудитора щодо відповідності Порядку складання фінансових звітів: про доходи та витрати; про страхові платежі та виплати за структурними підрозділами; зі страхування життя; добровільного страхування; державного обов'язкового страхування; пояснень щодо операцій перестрахування; умов забезпечення платоспроможності; щодо припинення договорів страхування, інших показників;
- думка аудитора про відповідність чинним вимогам обраної облікової політики і методів її застосування, розміру заявленого та сплаченого статутного фонду, форми та способу його сплати; реєстрації додаткової емісії акцій (за наявності), страхових резервів за обсягами видами і методами розрахунку, частки перестраховиків у страхових резервах, зокрема страховиків-нерезидентів, представлення страхових резервів окремими категоріями активів, обсягів надходження страхових платежів від перестраховувальників, зокрема страховиків-перестраховувальників, часток страхових платежів, сплачених перестраховкам, в тому числі перестраховика-нерезидентам як безпосередньо, так і за посередництвом брокерів;
- дата надання аудиторського висновку;
- підпис аудитора.

Оформлення аудиторського висновку повинно відповідати вимогам до різних видів фінансових установ.

Для ломбарду та іншої фінансової установи: думка аудитора щодо відповідності показників розміру та структури власного капіта-

лу вимогам (розпорядження Держфінпослуг № 152 від 05.12.03).

Для кредитної спілки: думка аудитора щодо відповідності порядку складання звітності КС і ОКС (розпорядження Держфінпослуг № 177 від 25.12.2003): про фінансову діяльність; про склад активів і пасивів; доходи та витрати; розрахунок необхідної суми резерву покриття втрат від неповернених кредитів, звітних даних про кредитну діяльність КС, думка аудитора щодо відповідності встановленим нормативним вимогам та коректності визначення: обраної облікової політики і методів її застосування; віднесення внесків членів кредитної спілки до капіталу чи зобов'язань КС, враховуючи їх економічну суть та документальне оформлення; розміру нерозподіленого доходу КС за касовим методом та відображення його у річних звітних даних, дотримання графіка формування резервного капіталу, структура внесків (вкладів) членів КС на депозитні рахунки за терміном залучення; нарахування плати за внесками (вкладами) на депозитні рахунки і відображення цих витрат у бухгалтерському обліку, загальна сума додаткових пайових внесків та внесків (вкладів) на депозитних рахунках, що належать членам органів управління КС (спостережна рада, правління, кредитний комітет, ревізійна комісія), відображення структури кредитів, наданих членам КС за терміном погашення, нарахування плати за кредитами, наданими членам кредитної спілки, методу і повноти формування резерву забезпечення покриття втрат від неповернення позичок.

Для недержавного пенсійного фонду (НПФ) та Адміністратора недержавного пенсійного фонду фінансової звітності і спеціальної звітності, що підлягає офіційному оприлюдненню: думка аудитора щодо відповідності порядку складання звітності з недержавного пенсійного забезпечення (розпорядження Держфінпослуг № 1100 від 26.06.2004): загальні відомості, звітні дані про надходження до НПФ, про використання пенсійних активів, про укладені пенсійні контракти з недержавного пенсійного забезпечення, про реалізацію пенсійної схеми, інформації про результати розрахунку основних фінансових показників діяльності, звіт про склад і структуру активів, звіт про виконані угоди, що були укладені за цінними паперами українських емітентів, які входять до складу активів НПФ, звітні дані про учасників НПФ.

В аудиторському висновку за наслідками проведення аудиту Адміністратора рекомендується включати параграф, що містить думку аудитора щодо відповідності загальних відомостей про Адміністратора вимогам Положення про подання АНПФ звітності недержавного пенсійного забезпечення (розпорядження №1100 від 26.06.2004).

Окремий параграф містить опис фактичного стану справ в НПФ та думку аудитора про відповідність чинному законодавству і встановленим нормативним вимогам коректності визначення: обраної облікової політики і методів її застосування, розміру пайового капіталу, складу та структури активів у відповідності до Закону України „Про недержавне пенсійне забезпечення”, оцінки активів, порядку розрахунку та

обліку зобов'язань фонду перед учасниками, а також суб'єктами, які обслуговують пенсійний фонд, використання та розподілу інвестиційного прибутку, розрахунку показників фінансового стану.

Окремий параграф, що містить опис фактичного стану справ у Адміністратора та думку аудитора про відповідність чинному законодавству і встановленим нормативним вимогам та коректності визначення: обраної облікової політики та методів її застосування, використання та розподілу прибутку, розрахунку показників фінансового стану.

1.6.2. Організація аудиту фінансових установ

Розширення діяльності фінансових установ, збільшення обсягів коштів, які залучені ними від фізичних осіб та суб'єктів господарської діяльності об'єктивно зумовлює необхідність підтвердження стійкості їх фінансового стану та ефективної діяльності, дотримання всіх вимог чинного законодавства. Саме тому вивчення особливостей проведення зовнішнього аудиту різних фінансових установ є актуальним на сьогоднішній день, коли необхідність в такій інформації зростає з кожним днем, а отже виникає питання наскільки цінною є отримана інформація.

Аудит є незалежною експертизою фінансової звітності підприємств уповноваженими особами (аудиторами) з метою підтвердження її достовірності для державних податкових органів, власників чи клієнтів. Аудит охоплює такі основні питання: перевірка комерційної та господарсько-фінансової діяльності суб'єктів господарювання, фінансової звітності з погляду правильності складання і оголошення оподаткованого прибутку, а також дотримання ними чинного законодавства [287].

Функція аудитора полягає у підтвердженні того, що фінансова інформація про справи компанії, подана її директорами, точно відображає стан справ, щоб:

- захистити саму компанію від наслідків невиявлених помилок або можливих зловживань;
- подати користувачам надійну інформацію для вивчення ведення справ компанії і прояву їхніх колективних повноважень щодо винагороди чи відклику тих, кому було довірено ведення справ.

Відповідальність за подання фінансової звітності, яка дає правильну й об'єктивну інформацію про фінансовий стан компанії, безпосередньо покладено на її директорів. Роль аудитора, таким чином, є точніше дослідною [287].

Зовнішній аудит переважно проводиться аудиторською фірмою за договором із фінансовою компанією-замовником про виконання незалежної експертизи й розробку пропозицій щодо фінансової стратегії та підвищення ефективності господарювання. Висновки аудитора є виваженим і обґрунтованим доказом під час розв'язання

майнових конфліктів у судах між власником та його контрагентами. Аудит дає можливість прогнозувати підвищення ефективності фінансової установи, сприяє уникненню банкрутства.

Щоб підтримувати на належному рівні свою кваліфікацію, аудитор зобов'язаний проводити не менше двох аудитів протягом року.

Однією з найважливіших передумов такого підходу, є те, що аудитор не обмежує свої дослідження бухгалтерською інформацією, а намагається збагнути, як функціонує фінансова компанія в цілому. Аудитор може сформулювати обґрунтовану думку, якщо він розбирається в бізнесі, з яким має справу, оскільки так він може вирішити, чи відповідають звіти реальному стану справ.

Відповідно до міжнародних стандартів аудиту (МСА) аудитор при проведенні аудиту не має намір звинуватити керівництво у допущенні помилок або шахрайстві. Він має висловити думку про справедливість та достовірність фінансової звітності, але в ході перевірки він вказує на недоліки, усунення яких надалі надасть керівництву впевненості щодо податкової перевірки фінансової звітності.

Аудитори не зобов'язані вишукувати помилки та шахрайство. Функціональними завданнями аудитора є: коригування; оперативний контроль; крім того надання рекомендацій для вирішення стратегічних завдань.

Але, згідно ст. 22 Закону України «Про аудиторську діяльність» [183], аудитор несе майнову та іншу відповідальність визначену в договорі, відповідно до чинного законодавства за неналежне виконання своїх професійних зобов'язань. На світовому ринку аудиту діє практика страхування професійної відповідальності та інших ризиків аудитора [398,389].

Об'єктом аудиту є річна фінансова звітність та консолідована фінансова звітність, що визначені законодавством України.

Специфічні особливості аудита страховиків визначаються наявністю спеціального законодавства, особливостями у веденні бухгалтерського обліку страхових операцій і складанні бухгалтерської звітності, розрахунку страхових резервів, існуючими особливостями в оподаткуванні страхових компаній. Наприклад, баланс страхової компанії відрізняється наявністю в пасиві статей страхових резервів, а звіт про фінансові результати містить більш детальний перелік статей доходів та витрат [274].

Аудиторська перевірка діяльності страховика проводиться зовнішнім аудитором, який має право на провадження аудиторської діяльності на території України згідно із законодавством та внесений до реєстру аудиторів, що можуть проводити аудиторські перевірки фінансових установ [236].

Об'єктом аудиту є річна фінансова звітність страховика та річні звітні дані, які подаються до Держфінпослуг. Річна фінансова звітність, яка подається до Держфінпослуг страховиком, має бути перевірена аудитором із метою висловлення ним незалежної думки про її

достовірність та відповідність вимогам законів України, положень (стандартів) бухгалтерського обліку або інших правил (внутрішні положення суб'єкта господарювання) згідно з вимогами користувачів. Метою перевірки аудитором річних звітних даних, які подаються до Держфінпослуг страховиком, є висловлення незалежної думки щодо їх відповідності вимогам Порядку складання звітних даних страховиків, затвердженого розпорядженням Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України від 03.02.04 № 39 із змінами та доповненнями, а також інших нормативно-правових актів, на підставі яких вони складаються.

За вимогою зовнішнього аудитора страховика керівники страховика, працівники та агенти страховика зобов'язані надати доступ зовнішньому аудитору до будь-якої інформації та надати пояснення щодо цієї інформації, яка, на думку зовнішнього аудитора, необхідна йому для виконання професійних обов'язків.

Зовнішній аудитор страховика щорічно перевіряє: діяльність служби внутрішнього аудиту та існуючі процедури страховика, які затверджені з метою моніторингу відповідності страховика вимогам законодавства України, а також зобов'язаний надати повний та об'єктивний звіт наглядовій раді та правлінню.

Зовнішній аудитор страховика перевіряє достовірність та повноту річної, консолідованої фінансової звітності та звітних даних страховика за рік, передбачених статтею 108 Закону України «Про страхування», та надає звіт, складений відповідно до міжнародних стандартів аудиту.

Звіт зовнішнього аудитора повинен включати, зокрема, інформацію про те, що: чи є на думку аудитора фінансова звітність та звітні дані страховика достовірними та повними, складені належним чином; випадки, коли на вимогу аудитора не була отримана певна інформація від членів наглядової ради або правління або працівників страховика.

Зовнішній аудитор зобов'язаний негайно повідомити наглядову раду, правління страховика та Уповноважений орган про існування будь-якого факту, угоди, події, які стають йому відомими під час здійснення аудиту: які можуть призвести до погіршення фінансового стану страховика; можуть призвести до значних втрат страховика; можуть значним чином зачіпати інтереси страхувальників, застрахованих осіб або вигодонабувачів або інших споживачів фінансових послуг, наданих страховиком; порушують Закон України «Про страхування», нормативно-правові акти Уповноваженого органу або будь-яке інше законодавство України; містять ознаки фінансової піраміди, шахрайства або іншого злочину; вказують на те, що рівень регулятивного капіталу знизився або може знизитися.

У ході аудита в страховиків перевіряються як загальні питання, властиві діяльності юридичних осіб багатьох галузей господарства, так і спеціальні операції, характерні тільки для страхових організацій.

цій. Специфічні риси аудита страховиків визначені характерними рисами страхових операцій, і як наслідок, наявністю спеціального страхового законодавства, відмінностей у веденні бухгалтерського обліку, складанні звітності, визначенні фінансових результатів й оподатковуванні.

З огляду на особливі вимоги до страховика (необхідність одержання ліцензії, заборона на виробничу, торгово-посередницьку та банківську діяльність), у першу чергу необхідно перевіряти наявність і відповідність законодавству документів, що підтверджують його право на здійснення страхової діяльності: уставу, установчого договору, свідоцтва про державну реєстрацію, ліцензію на здійснення страхової діяльності.

Особливості організації бухгалтерського обліку й звітності страховика повинні враховуватися при перевірці правильності застосування плану рахунків бухгалтерського обліку фінансово-господарської діяльності страхових організацій.

Велику увагу в ході аудита варто приділити контролю за правильністю складання, юридичного оформлення й обліку договорів страхування, а також за правильністю здійснення й обліку операцій зі страхування, співстрахування та перестрахування.

У процесі перевірки надходжень страхових платежів аудитор повинен перевірити:

- правильність і повноту відображення в обліку надходження страхових премій;
- відсутність випадків страхування, які за існуючих правил не могли бути прийняті на страхування;
- правильність визначення строків початку і закінчення дії договорів страхування, відсутність випадків отримання страхових платежів після виплати чи по закінченню строку дії договорів страхування;
- правильність бухгалтерського обліку страхових операцій, повноту їх відображення;
- правильність застосування тарифних ставок і розрахунку страхових премій;
- повноту і своєчасність здачі страховими агентами зібраних платежів;
- облік і послідовність використання бланків суворої звітності;
- законність прийняття в касу чи зарахування на рахунок страхових платежів;
- законність розірвання договорів страхування;
- достовірність відображення надходжень страхових премій у звіті про фінансовий результат за звітний період [274].

Сучасні тенденції розвитку ринку фінансових послуг сприяють необхідності проведення зовнішнього аудиту тих фінансових установ, які акумулюють грошові кошти фізичних осіб та суб'єктів господарської діяльності. Це необхідно для того, щоб власники та клієнти були впевнені в їхній ефективній і стабільній роботі. Аудиторський

висновок спрямований на підтвердження достовірності фінансової звітності, яка надається публічно, та дотримання усіх стандартів. Аудитор повинен вказати на помилки у веденні звітності, що в майбутньому збільшить ефективність роботи фінансової установи.

Аналіз процесу аудиту страхових компаній та банків показав, що існують відмінності у проведенні їх незалежної експертизи. Все це зумовлено специфікою діяльності цих фінансових установ, а також тих вимог, які для них встановлено законодавчими та нормативними актами, а також регуляторами. Певні труднощі виникають через те, що діяльність страховиків та банків регулюється різними органами нагляду, форма балансу банку також відрізняється від балансу страховика.

Становлення системи аудиту в Україні на сучасному етапі полягає у розв'язанні основних проблем, від яких залежить подальший розвиток ринкових відносин. Серед них:

- наявність недостатньої кількості методичних розробок, які можна було б використати для проведення аудиторської перевірки окремої фінансової установи з врахуванням специфіки її діяльності;
- брак досвіду діяльності вітчизняних аудиторів;
- зростання конкуренції з іноземними аудиторськими фірмами;
- неефективність системи сертифікації аудиторів.

Але існуючі проблеми усунути складно, між тим висока якість аудиторських перевірок дозволить клієнтам та власникам приймати рішення про надійність та прибутковість фінансової установи. Отже, це обумовлює необхідність подальших зусиль у напрямі покращення кваліфікації аудиторів, а також нормативно-законодавчої бази, що є основою їх діяльності. Результатом повинно стати підвищення прозорості та ефективності діяльності ринку фінансових послуг в Україні.

1.7. Роль та значення саморегулівних організацій у розвитку ринку фінансових послуг

Відповідно до статті 16 Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» [242], фінансові установи мають право на добровільних засадах об'єднувати свою діяльність, якщо це не суперечить антимонопольному законодавству України та вимогам законів з питань регулювання окремих ринків фінансових послуг. Правовий статус, види, порядок створення, правовий режим функціонування та припинення діяльності об'єднань визначається згідно із законами України.

Об'єднання фінансових установ набуває статусу саморегулівної організації після внесення запису про неї до відповідного реєстру, який ведеться державними органами з питань регулювання діяльності фінансових установ та ринків фінансових послуг у межах їх компетенції.

Саморегулівна організація – це неприбуткове об'єднання фінансових установ, створене з метою захисту інтересів своїх членів та інших учасників ринків фінансових послуг та якому делегуються відповідними державними органами, що здійснюють регулювання ринків фінансових послуг, повноваження щодо розроблення і впровадження правил поведінки на ринках фінансових послуг та/або сертифікації фахівців ринку фінансових послуг.

Законами України з питань регулювання ринків фінансових послуг можуть бути передбачені додаткові повноваження, які можуть делегуватися саморегулівним організаціям. До ринків фінансових послуг належать професійні послуги на ринках банківських послуг, страхових послуг, інвестиційних послуг, операцій з цінними паперами та інших видах ринків, що забезпечують обіг фінансових активів.

Згідно Закону України «Про страхування» [236] на ринку страхових послуг можуть створюватися об'єднання страховиків, деякі з них набувають статусу саморегулівних організацій. Прикладом такої організації могла б бути Ліга страхових організацій України. Вона заснована 1992 року і є неприбутковим об'єднанням учасників ринку страхових послуг України, яке створене з метою захисту інтересів своїх членів та інших учасників ринку страхових послуг. Але на роль саморегулівної організації на ринку фінансових послуг в теперішній час претендують три громадські організації страховиків.

Основна роль, яку повинні виконувати саморегулівні організації на ринку страхових послуг, полягає у наступному:

- сприяння розвитку страхового ринку;
- захист прав та інтересів учасників ринку страхових послуг, що є членами організації;
- сприяння формуванню та вдосконаленню правової бази страхової діяльності;
- сприяння підвищенню кваліфікації та професіоналізму керівників та спеціалістів учасників ринку страхових послуг;
- ознайомлення громадськості з діяльністю учасників ринку страхових послуг та їх роллю в економічному житті України;
- сприяння реалізації антимонопольного законодавства у сфері страхової діяльності;
- утвердження взаємної довіри, надійності, порядності та ділового партнерства у взаємовідносинах між учасниками ринку страхових послуг та споживачами страхових послуг;
- доведення до учасників ринку страхових послуг законодавчих та нормативних актів органів державної влади та управління з питань, що стосуються сфери страхової діяльності;
- розробка рекомендацій з питань методології страхової справи.

Саморегулівні організації на ринку страхових послуг для виконання покладених на них завдань, повинні виконувати наступне:

- співпрацювати з органами державної влади та управління щодо вироблення напрямків вдосконалення страхової діяльності;

- забезпечення своїх членів кваліфікованими методичними, методологічними та інформаційно-консультаційними послугами та допомогою у всіх справах, що стосуються страхової діяльності;
- створення з відповідними навчальними закладами центрів і курсів підготовки та перепідготовки кадрів;
- співпрацювання з засобами масової інформації, підготовка інформаційних бюлетенів та інших друкованих матеріалів;
- проведення симпозіумів, семінарів, конференцій, обмін досвідом роботи, сприяння встановленню ділових контактів;
- вивчення, узагальнення та розповсюдження досвіду, забезпечення рекомендаціями щодо ефективного здійснення страхової діяльності;
- координація діяльності учасників ринку страхових послуг у сфері спільних інтересів членів організації;
- залучення представників членів організації до участі у заходах, що проводяться органами державної влади та управління з метою подальшого розвитку страхової діяльності в Україні;
- сприяння комплексному рекламно-видавничому та інформаційному забезпеченню членів організації;
- здійснення координації з розроблення типових правил страхування.

Невід'ємною частиною ринку фінансових послуг України є ринок банківських послуг. Асоціація українських банків (АУБ) створена в 1990 році і є всеукраїнською недержавною, саморегулювальною, незалежною, добровільною, некомерційною організацією. Вона об'єднує діючі в Україні банки та представляє їх системні інтереси у відносинах з Національним банком, Верховною Радою, Секретаріатом Президента, Кабінетом Міністрів, Державною податковою адміністрацією, Верховним судом України, іншими державними та недержавними установами та організаціями.

Членами АУБ є 125 діючих в Україні банків. Також до складу АУБ входить шість регіональних банківських союзів: Дніпропетровський, Харківський, Кримський, Київський, Одеський та Асоціація банків Львівщини. Окрім цього до складу АУБ входять Міжнародний інститут фінансів, Українська міжбанківська валютна біржа, Українська фінансово-банківська школа.

Призначення АУБ та інших саморегулювальних організацій полягає у сприянні розвитку банківської системи України. Виконання цієї місії досягається шляхом участі у законодавчій діяльності Верховної Ради України з питань розвитку банківської системи шляхом організації професійної роботи над проектами законів України, змін до законів, а також цілеспрямованої роботи з іншими державними органами щодо прийняття законів, за напрямками:

- загальна правова регламентація банківської діяльності;
- законодавче забезпечення прав кредитора;
- стимулювання розвитку інвестиційної діяльності;

- розвиток окремих видів банківської діяльності та банківських інформаційних технологій;
- забезпечення адекватної участі банківської системи в роботі на фондовому ринку;
- удосконалення порядку оподаткування банківської діяльності;
- протидія легалізації коштів, отриманих злочинним шляхом тощо.

Співробітництво з Національним банком України з питань нормативного забезпечення надійності і стабільності функціонування системи банків без зниження їх економічної ефективності відбувається за напрямками:

- нагляд і регулювання діяльності банків;
- подальший розвиток і вдосконалення кредитної діяльності комерційних банків;
- порядок формування обов'язкових резервів;
- розширення операцій з цінними паперами;
- валютне регулювання;
- бухгалтерський облік та статистична звітність;
- готівковий обіг, касові операції та інкасація;
- організація роботи щодо визначення сумнівних операцій;
- запровадження картотеки ненадійних позичальників тощо.

Підвищення довіри суспільства до банків досягається шляхом:

- формування принципів поведінки банків на базі бізнес-етики та суворого додержання Кодексу честі українського банкіра;
- сприяння поліпшенню фінансово-економічного стану банківської системи України та її стабільності;
- запобігання штучному банкрутству банків внаслідок втручання державних органів в їх діяльність;
- недопущення дискредитації банків державними органами в ЗМІ;
- організації цілеспрямованої системної роботи з ЗМІ та громадськістю для поліпшення іміджу банківської системи.

Захист і представлення інтересів банків в органах державної влади, зокрема:

- зменшення витрат системи комерційних банків, зумовлених тиском і диктатом адміністративних державних органів, шляхом звернення організації до суду, використання інших можливостей для розкриття протиправних дій адміністративних органів;
- порушення клопотання перед Кабінетом Міністрів України щодо забезпечення рівних, прозорих та сприятливих умов діяльності банків та їх участі в урядових програмах;
- вирішення питань з Фондом держмайна стосовно оцінки і реалізації майна, закладеного в заставу за наданими кредитами;
- вирішення з ДПАУ питання про недопущення адміністративного втручання їх органів в роботу банків;
- погодження з Мінфіном України питання регулювання банківського та фінансового ринків.

Поліпшення перепідготовки персоналу банків шляхом перетворення Національного центру підготовки банківських працівників (НЦПБП) в базовий Центр підвищення кваліфікації банківських працівників, координація діяльності інших навчальних закладів, створених за участю організації.

Представлення інтересів національної банківської системи за кордоном шляхом розширення зв'язків з асоціаціями та іншими банками зарубіжних країн.

Згідно з Законом України «Про кредитні спілки» та інших нормативно-правових актів, за рішенням Уповноваженого органу одній із всеукраїнських асоціацій кредитних спілок може бути надано статус саморегульованої організації кредитних спілок - членів асоціації.

Саморегульована організація кредитних спілок в межах та в порядку, визначених уповноваженим органом, може:

- розробляти разом із кредитними спілками програми їх фінансового оздоровлення та контролювати виконання цих програм;
- здійснювати методичне забезпечення діяльності кредитних спілок;
- здійснювати навчання та сертифікацію фахівців кредитних спілок;
- розробляти і впроваджувати правила поведінки кредитних спілок на ринках фінансових послуг;
- проводити збір, узагальнення та попередній аналіз фінансової звітності кредитних спілок;
- здійснювати інші функції відповідно до статусу саморегульованої організації.

Статут та внутрішні положення саморегульованої організації кредитних спілок у частині здійснення функцій, делегованих уповноваженим органом, підлягають погодженню з його боку. Уповноважений орган здійснює моніторинг реалізації делегованих ним саморегульованій організації кредитних спілок функцій і у разі необхідності має право припинити або відкликати відповідні повноваження включно до позбавлення асоціації кредитних спілок статусу саморегульованої організації.

В Україні, такою саморегульованою організацією є національна асоціація кредитних спілок України (НАКСУ). Вона створена 9 червня 1994 року об'єднанням кредитних спілок для вирішення проблем, пов'язаних з розвитком кредитного руху в Україні, для поліпшення соціально-економічного стану всіх верств населення, як координаційна та уніфікована структура, об'єднуюча кредитні спілки в життєздатний механізм. Нині до складу НАКСУ входять 172 кредитні спілки зі всіх областей України та Автономної Республіки Крим. Вони об'єднують більше мільйона фізичних осіб і мають в своїх активах понад 1,5 млрд. грн..

Згідно з Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок» професійна діяльність учасників фондового ринку, крім депозитаріїв та фондових бірж, здійснюється за умови членства щонайме-

нше в одній саморегулівній організації. Регулювання фондового ринку здійснює держава та саморегулівні організації.

Саморегулівні організації професійних учасників фондового ринку утворюються за принципом: одна саморегулівна організація з кожного виду професійної діяльності на ринку цінних паперів. Така саморегулівна організація повинна об'єднувати більше 50 відсотків професійних учасників фондового ринку за одним з видів професійної діяльності.

У кожному виді професійної діяльності Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку може делегувати саморегулівній організації такі повноваження:

- збирання, узагальнення та аналітичне оброблення даних щодо провадження відповідного виду професійної діяльності;
- проведення перевірок провадження відповідного виду професійної діяльності, дотримання вимог законодавства про цінні папери, правил, стандартів професійної поведінки;
- подання їй обов'язкового для розгляду клопотання про припинення (зупинення) дії ліцензії на провадження професійним учасником фондового ринку певного виду діяльності;
- сертифікація фахівців фондового ринку;
- видача ліцензій особам, які здійснюють професійну діяльність на фондовому ринку.

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку у встановленому нею порядку може делегувати інші повноваження саморегулівним організаціям.

Прикладом таких організацій в Україні є: професійна асоціація реєстраторів і депозитаріїв (ПАРД), Українська асоціація інвестиційного бізнесу (УАІБ) та ін..

Головними цілями ПАРД є:

- розробка і впровадження єдиних технологічних стандартів, норм, вимог, правил і процедур, а також кодексів і правил етичної і професійної поведінки на фондовому ринку;
- інформування членів ПАРД та інших учасників фондового ринку про чинне законодавство у галузі цінних паперів та про поточні зміни в ньому;
- підтримка постійних зв'язків з засобами масової інформації, поширення через них інформації з питань фондового ринку, оприлюднення публічних заяв і вплив на громадську думку;
- збір, узагальнення та аналітична обробка статистичної інформації про професійну діяльність на фондовому ринку;
- розробка рекомендованих стандартів інформаційного обміну між суб'єктами галузі, а також з іншими учасниками фондового ринку;
- здійснення підтримки нових технологічних процесів, які впроваджуються на фондовому ринку України;
- надання консультацій членам ПАРД та іншим учасникам ринку цінних паперів, розробка і розповсюдження методичних матеріа-

лів і рекомендацій з питань реєстраторської і депозитарної діяльності, інформування про зміни в законодавстві України, консультації та експертиза стосовно використання обчислювальної техніки і програмного забезпечення;

- проведення добровільної сертифікації програмного забезпечення операцій на фондовому ринку;

- розробка навчальних планів та програм відповідно до кваліфікаційних вимог Державної Комісії з цінних паперів та фондового ринку, організація та координація підготовки фахівців, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів, визначення кваліфікації вказаних осіб;

- поширення не конфіденційної інформації про членів ПАРД, в тому числі про те, які технології ними використовуються;

- співробітництво і кооперування з іншими організаціями і об'єднаннями, які здійснюють свою діяльність на фондовому ринку, в тому числі з міжнародними.

Метою заснування та діяльності УАІБ є:

- забезпечення високого професійного рівня діяльності учасників ринку цінних паперів;

- представництво членів саморегульованої організації та захист їх професійних інтересів;

- професійна підготовка та підвищення кваліфікації фахівців членів саморегульованої організації;

- інформування своїх членів стосовно законодавства про цінні папери та змін, що вносяться до нього;

- розроблення та контроль за дотриманням норм та правил поведінки, регламентів, правил здійснення операцій з цінними паперами, вимог до професійної кваліфікації фахівців - членів саморегульованої організації та інших документів, передбачених законодавством;

- упровадження ефективних механізмів розв'язання спорів між членами саморегульованої організації та між членами саморегульованої організації та їх клієнтами;

- розроблення та впровадження заходів щодо захисту клієнтів членів (учасників) саморегульованої організації та інших інвесторів, а також дотримання етичних норм та правил поведінки членів саморегульованої організації у їх взаєминах з клієнтами;

- вдосконалення нормативно-правової бази фондового ринку;

- сприяння в організації фінансового моніторингу компаніями з управління активами у сфері запобігання та протидії запровадження в легальний обіг доходів, одержаних злочинним шляхом, та фінансуванню тероризму.

Представники третього сектору відіграють важливу роль у зниженні податкового навантаження і саморегулювання відносин на ринку фінансових послуг. Для розвитку цього ринку великого значення набуває діяльність саморегульованих організацій, які підвищують довіру до фінансових установ та сприяють його прозорості та безпечності.

Розділ 2

ОЦІНКА СТАНУ НАДАННЯ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ В УКРАЇНІ

У сучасних складних умовах розвиток економіки характеризується значним збільшенням питомої ваги сфери послуг у виробництві ВВП. Крім кількісних змін у сфері послуг розширюється їх асортимент та механізми застосування. Як наслідок, відбулося зростання фінансових ринків у світі вдвічі та різке зростання цін на сировину та енергоресурси. Необхідно відмітити це як дуже негативну тенденцію.

У роботі [102] дослідники відмічають нестримне зростання сектору фінансових послуг (ФП). Внесення інформації про фінансові компанії в Україні розпочалося 2004 року. Станом на 30.09.2008 р. до Державного реєстру фінансових установ департаментом нагляду за фінансовими компаніями внесено інформацію про 192 фінансові компанії. Протягом 9 місяців було зареєстровано 30 та виключено 8 фінансових компаній із Державного реєстру фінансових установ (ФУ) [161]. При цьому існує коло проблем, пов'язаних з їх розвитком, зокрема несприятливий макроекономічний клімат (економічні та валютні коливання, цінова нестабільність тощо), повільна реалізація довгострокової урядової політики щодо створення ефективного фінансового сектора, до якого входять платоспроможні та надійні ФУ, неефективний захист учасників ринку фінансових послуг (РФП), високий ступінь недовіри населення до будь-яких фінансових інститутів; недостатньо якісний рівень професійного середовища, пов'язаний з незадовільною кваліфікацією персоналу ФУ.

Наведені чинники стримують зростання всіх видів ФУ, незважаючи на зростаючий попит на ФП. Їх вирішення є державним завданням, яке має бути сформульовано у загальних стратегічних завданнях реформування фінансового сектора.

РФП є фундаментом формування ринкових відносин, що забезпечують умови структурної перебудови економіки. Рівень розвитку та процес становлення ринку фінансових послуг відбувається зростаючими темпами. Важливе теоретичне та практичне значення мають праці вчених-економістів з питань регулювання та оцінки тенденцій розвитку ринку фінансових послуг, серед яких Внукова Н. [30], Кравченко І., Багратян Г. [102], Кравчук Е. [103], Крупка М., Скаско О. [104] та ін.

Науковці у своїх статтях також розкривають основні проблеми запровадження та аналізують перспективи розвитку нових видів фінансових послуг, приділяють увагу підвищенню їхньої конкурентоспроможності та формуванню адаптаційних механізмів і моделей розвитку національного РФП, інтеграцію страхового ринку у світовий страховий простір, торкаються питань контролю та інформаційної прозорості фондового ринку тощо.

Нестабільність економіки України, а також економіки світу в ці-

лому призводить до необхідності аналізу стану надання фінансових послуг з метою зменшення ризиків при проведенні фінансових операцій. Особливості фінансових послуг та механізм їх надання визначаються ступенем розвитку РФП, а також державним регулюванням діяльності фінансових інститутів.

Фінансові послуги за своєю структурою дуже різні, вони можуть мати риси кредитних операцій, операцій оренди та страхування, проте всім їм притаманні риси створення й використання фондів фінансових ресурсів для здійснення економічної діяльності. Результати комплексного аналізу діючої інфраструктури в Україні та інфраструктурних перетворень, відповідних глобальним процесам у світовій та вітчизняній економіці, свідчать про те, що найбільш розгалуженою можна вважати банківську систему, а також, меншою мірою, – страхову справу та ринок кредитних спілок.

Фондовий ринок. Вагоме місце у сфері надання ФП посідає фондовий ринок. Слід відмітити, що на українських сайтах Інтерфакс-Україна, Український фінансовий сервер надається не досить прозора й відкрита інформація про діяльність суб'єктів господарювання на фондовому ринку [1]. Економічна активність фізичних осіб відіграє важливу роль в ефективному функціонуванні фондового ринку. Довіра населення до державних інститутів, недержавних секторів є низькою. Забезпечення інвесторів повною інформацією щодо умов випуску та обігу цінних паперів на ринку; дані про ринкову вартість та емітентів цінних паперів, інформація про посередників можуть гарантувати успішний розвиток фондового ринку.

Наприкінці I кварталу 2009 р. відбулося поживавлення на українському фондовому ринку на фоні позитивної динаміки на світових фондових ринках, намірів Міжнародного валютного фонду (МВФ) продовжити переговори з метою надання другого траншу кредиту, успішних перемовин керівництва держави у Брюсселі та Японії, покращення оцінки українських єврооблігацій, а також відносної стабілізації ситуації в банківському секторі.

Кількість фондових бірж та їх філій за 2008 р. зросла на дві (з 17 до 19) [160]. Кількість професійних учасників фондового ринку з урахуванням поєднання декількох видів професійної діяльності складала 1582. Кількість виданих ліцензій на здійснення певних видів професійної діяльності на ринку цінних паперів становила 26 ліцензій, а кількість анульованих ліцензій – 15.

З початку реєстрації за станом на 01.02.2009 р. кількість зареєстрованих корпоративних та пайових інвестиційних фондів становила 1283 інститутів спільного інвестування. Обсяг випусків акцій зареєстрованих центральним апаратом Комісії порівняно з аналогічним періодом 2008 р. зменшився на 2,2 млрд. грн.

Протягом січня 2009 р. обсяг випуску акцій, зареєстрованих центральним апаратом Комісії, становив 765,95 млн. грн., комісією зареєстровано 14 випусків облігацій підприємств на суму 640,82

млн. грн., обсяг зареєстрованих облігацій підприємств зменшився на 1,61 млрд. грн. порівняно з даними за аналогічний період 2008 р.

З початку лютого за станом на 18.02.2009 р. обсяг укладених біржових угод з цінними паперами становив 661,46 млн. грн. [162].

Обсяг торгів за січень 2009 р. склав 1959 млн. грн., що в 7,2 рази більше показника за лютий. При цьому, обсяги торгів скоротилися лише на ринку інвестиційних сертифікатів – на 67,8%. На інших сегментах фондового ринку спостерігалось зростання: ринок корпоративних цінних паперів – зріс на 47,2%, ринок акцій – на 107,1%, ринок державних цінних паперів – у 78,4 рази, а ринок муніципальних облігацій – у 3,2 рази.

У структурі торгів на ПФТС за обсягами торгів лідируючу позицію займає ринок державних цінних паперів – 78,7% у березні проти 7,2% у лютому. Нижчі показники спостерігаються на ринку акцій (10,6% у березні проти 36,6% у лютому) та ринку корпоративних облігацій (10,3% у березні проти 50,0% у лютому).

Протягом березня 2009 р. на первинному ринку державних цінних паперів активність зменшилася – відбувся лише один з сімнадцяти оголошених розміщень облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) (у лютому – два з двадцяти чотирьох) [161].

Що стосується різновидів державних цінних паперів, то в березні 2009 року Міністерство фінансів до продажу пропонувало ОВДП з терміном погашення в червні (з доходністю 20%) та вересні (18,0%) 2009 р., у лютому (18%) та вересні (17%) 2010 р., а також у лютому 2011 р. (під 15,6%) та у березні 2012 р. (під 15,6%).

Можна очікувати, що тенденція до зростання світових фондових індикаторів залишатиметься високою. Це відбуватиметься на фоні заходів, що запроваджуються центральними банками та урядами країн (зниження відсоткових ставок з метою активізації процесів кредитування тощо), з одного боку, та триваючого спаду економік, з іншого.

Український фондовий ринок, вірогідно, протягом квітня – травня 2009 р. залишатиметься малоактивним. Разом з тим, тенденція до зростання індексу ПФТС, скоріше за все, збережеться, особливо у разі позитивного вирішення питання щодо другого траншу кредиту МВФ.

Страховий ринок. Станом на 31.12.2008 р. кількість страхових компаній (СК) становила 469, що на 23 компанії, або на 5,16% більше, ніж на кінець 2007 р. (рис. 2.1). У тому числі на 7 збільшилася кількість СК зі страхування життя (до 72 компаній) та на 16 – СК, що здійснюють види страхування, інші, ніж страхування життя (до 397 компаній).

Кількість договорів, крім договорів з обов'язкового особистого страхування від нещасних випадків на транспорті за 2008 р. становить 22 828 731, що на 13,1% більше аналогічного показника за 2007 р. Кількість договорів з фізичними особами значно перевищує подібну кількість договорів з юридичними особами (кількість договорів з фізичними особами складає 18 685 470, в той час коли кількість договорів з юридичними особами становить лише 41 03 175.

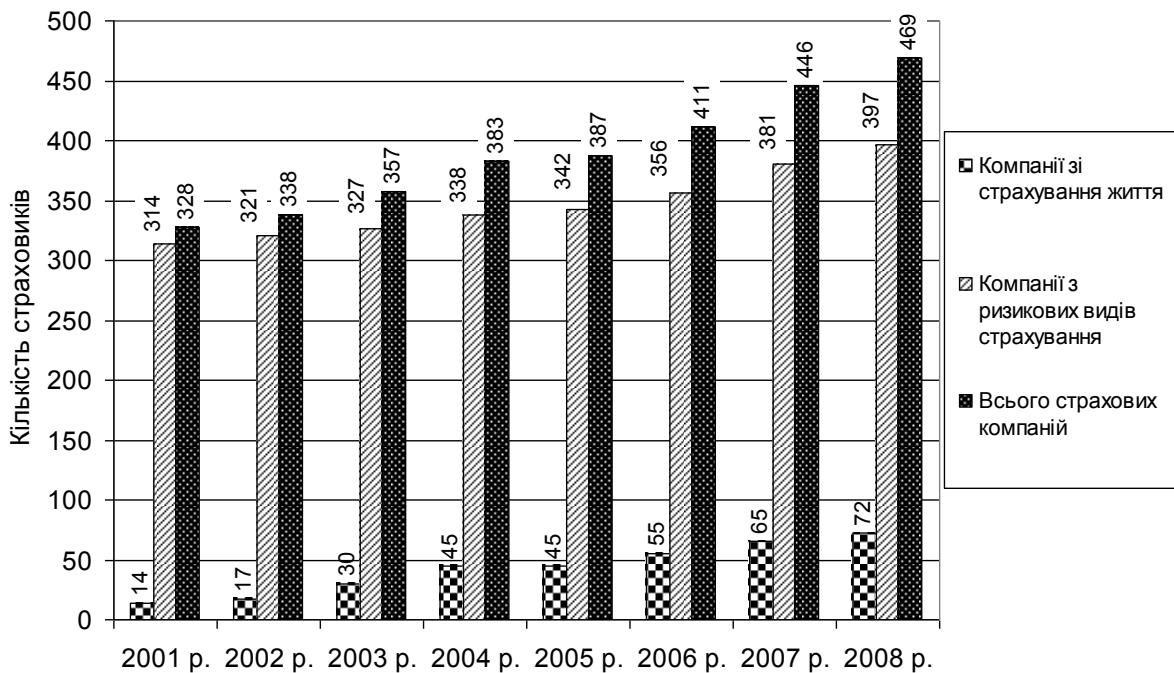


Рис. 2.1. Динаміка страхових компаній

Основну частину договорів складають операції з обов'язкового страхування від нещасних випадків на транспорті. Так за 2008 р. їх кількість склала 653168827, що на 12,7 % більше аналогічного показника за 2007 р.

Страхові виплати/відшкодування продовжили зростати більш прискорено, ніж страхові премії: валові страхові виплати/відшкодування зросли на 67,4%; валові страхові премії – на 33,3%. Аналогічно і по чистих преміях та виплатах: чисті страхові виплати зросли на 68,5%; чисті страхові премії – на 68,5%.

Страхові резерви зросли на 29,5%, при цьому технічні резерви – на 25,1%, а резерви зі страхування життя – на 62,3%.

Загальні активи зросли на 30,2%, з них активи, визначені законодавством для покриття страхових резервів, – на 23,7%.

Загальна (валова) сума страхових премій, отриманих страховиками при страхуванні та перестраховуванні ризиків від страхувальників та перестраховувальників, за 12 місяців 2008 р. становила 24 008,6 млн. грн.

Від страхувальників - фізичних осіб надійшло 7 630,4 млн. грн. (31,8% від валових премій та 48,7% від премій, отриманих від страхувальників). Більше половини всіх премій від громадян (52,2%) становили премії від страхування наземного транспорту (3 985,6 млн.грн.).

Сума чистих страхових премій (валові премії за мінусом премій з внутрішнього перестраховування) становила 15 981,8 млн. грн., що складає 66,6% від валових страхових премій.

Відношення страхових премій до ВВП (905,503 млрд. грн.) на кінець року складало: валові премії – 2,65%, чисті страхові премії –

1,76%. За січень – грудень 2008 р. на перестраховання сплачено 9 064,6 млн. грн. (2007 р. – 6 423,9 млн. грн.), з них: перестраховикам-нерезидентам - 1 037,8 млн. грн. (2007 р. – 769,5 млн. грн.); перестраховикам-резидентам – 8 026,8 млн. грн. (2007 р. – 5 654,4 млн. грн.).

За підсумками 12 місяців 2008 р. загальна (валова) сума страхових виплат за договорами страхування та перестраховання становила 7 050,7 млн. грн. [161], з них страхувальникам - фізичним особам було виплачено 3 206,4 млн. грн. (45,5%) та перестраховальникам-резидентам – 504,6 млн. грн. (7,2%).

Основну частину виплат страхувальникам - фізичним особам здійснено з страхування наземного транспорту – 2 412,3 млн. грн., або 75,2% від загальних виплат громадянам, зі страхування обов'язкової цивільної відповідальності власників транспортних засобів (за внутрішніми та зовнішніми договорами) – 408,0 млн. грн. (12,7%), а також сукупно за видами добровільного особистого страхування – 273,4 млн. грн. (8,5%).

Обсяг чистих страхових виплат (валові виплати, зменшені на суму виплат перестраховальникам-резидентам) зріс порівняно з 2007 р. на 68,5%, або на 2 662,1 млн. грн., і становив 6 546,1 млн. грн. Рівень чистих страхових виплат (відношення чистих виплат до чистих премій) за 2008 р. становив 41,0% (у 2007 р. – 31,4%).

Високий рівень чистих страхових виплат у 2008 р. спостерігався за видами добровільного майнового страхування – 48,2%, а також добровільного особистого страхування – 42,8%.

На кінець 2008 р. величина страхових активів становила:

– загальних активів – 41,9 млрд. грн., що на 9,7 млрд. грн. перевищує показник 2007 р.:

– активів, які визначені статтею 31 Закону України „Про страхування”, – 23,9 мільярдів гривень, що на 4,6 млрд. грн. перевищує показник 2007 р.

Загальний обсяг сформованих страхових резервів станом на 31.12.08 р. становив 10 904,1 млн. грн., зокрема:

– резерви зі страхування життя – 1 609,0 млн. грн.;

– технічні резерви – 9 295,1 млн. грн.

Станом на 31.12.08 р. обсяг активів за визначеними Законом України „Про страхування” категоріями становив 23 904,9 млн. грн., з них 10 904,1 млн. грн. – активи на покриття страхових резервів (на суму страхових резервів).

Разом з тим, основною проблемою для страховиків залишається недостатність ліквідних фінансових інструментів для проведення ефективної політики інвестування коштів. Особливо гострою є проблема забезпечення довгострокових зобов'язань за договорами страхування життя.

Основною проблемою страхового ринку у 2009 р. стане стрімке зростання виплат при зменшенні страхових зборів.

Зростання курсу долара спричинило збільшення розміру відш-

кодувань за авто страхуванням КАСКО на 80 – 100 %, що знизить ліквідність компаній, що широко використовували надання таких послуг. Значна кількість страховиків вже зараз не повністю виконують свої зобов'язання перед клієнтами, що призведе до скорочення кількості страхових компаній майже вдвічі за 2009 р., та на кінець 2010 р. залишиться лише 30 % від їх кількості станом на кінець 2008 р., кількість невиплат в 2009 р. збільшиться на 10 – 15 % порівняно з 2008 р. [154,157]. Також очікується скорочення філій страхових компаній, яких на 1 млн. громадян України налічується близько 50.

Значний спад прогнозується на такий сектор страхування як добровільне медичне, внаслідок зменшення та ліквідації корпорацій, в соціальний пакет яких даний вид страхування і входив. Зменшення платежів на 30-40% прогнозується за туристичним страхуванням, тому що внаслідок кризового стану фінансової системи кількість виїжджаючих за кордон зменшується. Спостерігається також зменшення банківського каналу продажу страхових продуктів внаслідок кризи банківської сфери.

Розширення кола майнової відповідальності підприємців передбачає розробку нових страхових продуктів: страхування відповідальності роботодавців; цивільної відповідальності підприємств – джерел підвищеної небезпеки; виробників і продавців товарів; ділової відповідальності; відповідальності за наслідки впливу забрудненого середовища; ядерної відповідальності.

Аналіз стану страхування в Україні виявив, що незважаючи на порівняно високі темпи розвитку страхової галузі, рівень страхового захисту залишається низьким і недостатнім для гарантування захисту підприємців і громадян. З метою прискорення процесу капіталізації страхових компаній доцільно звільняти від оподаткування частину їхнього прибутку, що спрямовується в резерви.

Банківський сектор. Першочергово необхідно покращувати стан кредитної сфери країни, без чого неможливим є вихід з кризи. Міжнародний валютний фонд та Європейський банк реконструкції та розвитку готові надати кредити України за умови конкретних позитивних дій уряду та НБУ по рекапіталізації банківського сектора.

За період 2002 – 2009 рр. кількість діючих банків зросла з 152 до 185, при чому значно зросла кількість банків з часткою іноземного капіталу. Так, на початок 2002 р. їх кількість складала усього 21 банк, а на початок 2009 р. досягла 53, з яких 17 зі 100-відсотковим іноземним капіталом. Також на початок 2009 р. частка іноземного капіталу в статутному капіталі банків становить 34,7 %, порівняно з 12,5 % на початок 2002 р.

Доходи банків зростали великими темпами протягом 2002 – 2008 рр., але в 2009 р. ситуація змінилася, і витрати перебільшили доходи на 243 млн. грн. (станом на 01.02.2009 р. доходи банків склали 12839 млн. грн., а витрати — 13082 млн. грн.). Спостерігається зниження таких показників, як рентабельність активів та рен-

табельність капіталу [152], які мають негативні значення (відповідно – 0,31 % та – 2,35%).

Банківські кредити відіграють значну роль у процесах фінансування розвитку ринкової економіки. Але при збільшенні обсягів надання кредитних послуг збільшується також кредитний ризик, тому важливим моментом в системі управління кредитним портфелем банку є зважена кредитна політика.

Банки України переглядають умови надання кредитних послуг, що значно відобразилося на споживчому кредитуванні, зокрема іпотечному та автокредитуванні. За новими умовами збільшилися санкції за дострокове повернення іпотечних та авто кредитів, за здійснення без дозволу банку будь-яких змін у будівництві житла, за не своєчасне погашення іпотечного кредиту; в автокредитуванні за прострочення оформлення полісу страхування [103].

Обсяг кредитного портфеля банківських установ України впродовж 2002-2008 рр. зріс майже у 25 разів. При цьому показник зростання кредитів фізичним особам протягом зазначеного періоду сягнув аж 190–195 разів, що наведено у табл. 2.1.

Кількість кредитних послуг, наданих фізичним особам, за останні 7 років значно зросла. Так, 7 років тому кредити фізичним особам склали близько 4-5% загального кредитного портфелю банку, на кінець 2007 р. досягли майже 20%, на кінець 2008 р. — 34%. Із зростанням обсягів кредитів фізичним особам зростає сума неповернених кредитів [104].

Таблиця 2.1

Структура кредитних вкладень банківської системи України*

Дата	Обсяг кредитів, млрд.грн.				
	Всього	Суб'єктам господарювання	Фізичним особам	Строкові	Прострочені
01.01.2002 р.	32,10	26,56	1,4	30,24	1,86
01.01.2003 р.	46,73	38,19	3,26	44,62	2,11
01.01.2004 р.	73,44	57,96	8,88	70,94	2,50
01.01.2005 р.	97,20	72,88	14,60	94,05	3,15
01.01.2006 р.	156,39	109,02	33,16	153,01	3,38
01.01.2007 р.	269,69	167,66	77,78	265,23	4,46
01.01.2008 р.	485,51	276,18	153,63	479,15	6,36
01.01.2009 р.	792,38	472,58	268,86	774,36	18,02
01.02.2009 р.	776,06	464,06	263,27	757,16	18,90

* - складено авторами на основі літературних джерел [104, 152-153].

Можна спостерігати, що впродовж 2008 р. кредитні портфелі банків продовжували зростати, але на початок 2009 р. дана ситуація змінилася, що пояснюється наслідками зміни кредитної політики банків в цілому. Варто відзначити, що достатньо впливовим чинником дестабілізації діяльності вітчизняних банків залишається політична криза.

Діяльність небанківських фінансових установ ринку кредитних

спілок продовжує розвиватися, і спостерігаються позитивні тенденції. На кінець III кварталу 2008 р. до Державного реєстру фінансових установ України було внесено інформацію про 864 небанківські кредитні установи, в тому числі про 819 кредитних спілок (КС), 16 інших кредитних установ та 29 юридичних осіб публічного права [161].

Як і в попередні квартали, кількість кредитних установ продовжувала збільшуватися (за липень-вересень на 15 одиниць), що свідчить про зростання інтересу споживачів до цього сектора фінансового ринку та привабливість системи кредитної кооперації і мікрокредитування для середньозабезпечених верств населення завдяки їх певним перевагам над банківським кредитуванням.

Перспективною є діяльність КС у зв'язку з тим, що механізм їх утворення та реєстрації є простим і дешевим, а статус неприбуткової організації надає пільги в оподаткуванні. Члени спілки мають змогу швидко отримувати кредит, заощаджувати кошти, а також отримувати з цього дохід. Фінансово-економічний механізм діяльності КС є спеціальним і відрізняється від інших фінансових установ, тому що є неприбутковим.

Протягом 9 місяців 2008 р. кількість членів КС збільшилася на 10,8% і на 30.09.08 р. становила 2 млн. 649 тис. осіб, з яких 632,0 тис. осіб, або майже 23,9% – члени КС, які мають чинні кредитні договори, та 174 тис. осіб (6,6%) – члени спілок, які мають внески на депозитних рахунках.

Загальний обсяг активів КС протягом 9 місяців 2008 р. зріс на 19,3% та становив на кінець періоду 6 279 млн. грн., з яких 5 657,6 млн. грн., або 90,1% – це продуктивні та решта 9,9% (621 млн. грн.) – непродуктивні активи.

Разом з КС динамічно розвиваються інші кредитні установи. Так, активи інших кредитних установ за 9 місяців 2008 р. зросли на 151,7% і на 30.09.08 р. становили 2 866,8 млн. грн. (активи на кінець 2007 р. – 1 138,9 млн. грн.). Відбулося зростання капіталу КС у 5 разів і дорівнює 131,3 млн. грн. (на кінець 2007 р. — 25,15 млн. грн.). Протягом 9 місяців 2008 р. іншими кредитними установами було надано 293 756 одиниць кредитів загальним обсягом 218,2 млн. грн.

Значно збільшилися обсяги операцій з обміну валют (на 29,9 % у порівнянні з 9 міс. 2007 р. і становив 8254,47 млн. грн.) та факторингу (на 585,7 млн. грн.), збільшилися обсяги операцій із переказу грошових коштів (на 233,5 млн. грн.), надання позик (на 19,2 млн. грн.), гарантій (на 18,0 млн. грн.) та фінансовий лізинг (на 1,5 млн. грн.). Водночас зменшилися обсяги залучення коштів установників управління майном з метою фінансування будівництва житла (-310,9 млн. грн.) та видача фінансових кредитів за рахунок власних коштів (-2,5 млн. грн.). Не надавалися послуги поручительства.

Загальні активи ломбардів з початку року зросли на 29,5 % і на 30.09.08 р. склали 476,0 млн. грн. Разом з незначним зростанням кількості ломбардів також зросли обсяги кредитування населення

ломбардами порівняно з 9 місяцями 2007 р. Протягом 9 місяців 2008 р. ломбарди під заставу майна видали 3 753,8 тис. од. фінансових кредитів на суму 1 643,6 млн. грн. (сума кредитів, виданих ломбардами, зросла на 39,3% порівняно з 9 місяцями 2007 р.).

Протягом 9 місяців 2008 р. в Державному реєстрі ФУ кількість недержавних пенсійних фондів (НПФ) зросла на 8 одиниць, кількість адміністраторів НПФ зменшилася на 3 одиниці.

Станом на 30.09.08 р. адміністраторами НПФ було укладено 62998 пенсійних контрактів з 49152 вкладниками, з яких 2187 вкладників, або 4,45% - юридичні особи, а 46 965 вкладників, або 95,55% – фізичні особи.

Про збільшення попиту на недержавне пенсійне забезпечення на кінець 9 місяців 2008 р. свідчить зростання кількості учасників НПФ відповідно до укладених контрактів: протягом кварталу вона зросла на 28,6 тис. осіб і на 30.09.08 р. складала 456,9 тис. осіб.

Як і в попередні роки, серед учасників НПФ більшість становили особи віком від 40 до 55 років – 43,4% (2007 р. – 41,9%, 2006 р. - 43%). Разом з тим слід відзначити збільшення частки вікової групи старше 55 років – 9,4% (9,3% у 2007 р., 7% у 2006 р.) та зростання частки учасників НПФ віком від 25 до 40 років – 36,6% (34,0% у 2007 р., 14% у 2006 р.), що можна розцінювати як прояв підвищення довіри людей до перспективності системи недержавного пенсійного забезпечення, яка ще перебуває в стадії свого становлення

До основних напрямів впливу НПФ на розвиток ринку фінансових послуг можна віднести такі: стимулювання конкуренції; сприяння захисту прав інвесторів; вирішення конфліктів інтересів та агентських проблем. Крім цього, діяльність НПФ позитивно впливатиме на модернізацію ринкової торгівлі, в тому числі процедур клірингу та розрахунків, розвиток системи корпоративного управління та системи регулювання діяльності фінансових посередників.

Рівень розвитку та процес становлення ринку фінансових послуг відбувається зростаючими темпами. Підсумовуючи вищевикладене розроблено пропозиції з розвитку ринку фінансових послуг. Першочерговим завданням є розробка та впровадження системної стратегії розвитку ринку фінансових послуг України, спрямованої на створення сприятливих умов для розвитку небанківського фінансового сектора в цілому та окремих видів ФУ.

Кожна з категорій фінансових установ, має низку власних проблем. Їх вирішення є державним завданням, яке має бути сформульовано у загальних стратегічних завданнях реформування фінансового сектора. Отже, необхідне подальше дослідження проблем функціонування ринку фінансових послуг в Україні, що зможе привести до спрямування акумульованих фінансовими установами коштів у реальний сектор економіки, задовольнити потреби населення в фінансових послугах.

Розділ 3

ВИКОРИСТАННЯ СУЧАСНИХ ПІДХОДІВ ДО ОЦІНЮВАННЯ ДІЯЛЬНОСТІ НЕБАНКІВСЬКИХ ФІНАНСОВИХ УСТАНОВ

Цілі й завдання сучасного етапу розвитку ринку фінансових послуг України визначають специфіку відносин між фінансовими установами, особливості їх діяльності, які вимушені приймати «правила гри» ринкової економіки, яка передбачає конкуренцію, боротьбу за місце на ринку тощо, тому роль оцінювання діяльності фінансових установ з кожним днем суттєво зростає, особливо це стосується процесу визначення їх рейтингів. Необхідно відмітити, що підходи до рейтингування банківських фінансових установ досягли у своєму розвитку значно більше ніж підходи до рейтингування небанківських фінансових установ, головне місце серед яких посідають страхові компанії. Крім того, в Україні майже не існує таких рейтингів, які б адекватно оцінювали діяльність страховиків. Фінансова звітність, що публікується страховиками України у відкритих джерелах, не дає клієнтам і інвесторам повної інформації ні про фінансову стабільність, ні про платоспроможність страховика.

Ліга страхових організацій України публікує інформацію, що ґрунтується на ранжируванні страхових компаній по загальних обсягах активів, величині фінансових результатів, оплаченому статутному фонду, страхових преміях, виплатах тощо. А такий підхід не відображає реальний стан страхових компаній України. Зрозуміло, що ні розмір компанії, ні обсяг її діяльності не можуть слугувати безумовними гарантантами її надійності. Саме тому проблема створення рейтингу, який би ґрунтувався не тільки на абсолютних показниках діяльності вітчизняних страхових компаній, але й на порівняльних (відносних), кількісних та якісних характеристиках (тобто кредитно-рейтингова оцінка) є актуальним в умовах розвитку ринку страхових послуг України.

Досвід закордонних країн переконує, що адекватна оцінка стану страхового ринку можлива лише при наявності декількох незалежних рейтингів. Загальновідомими рейтинговими агентствами є «Standard & Poor's», «A. M. Best», «Duff & Phelps», «Moody's», «Weiss Research», «Fitch». З'являються рейтингові агентства і в Україні: РА «Кредит-Рейтинг», «Українське агентство фінансового розвитку». Кожний з рейтингів цих агентств складається за унікальною методикою. Оцінки рейтингових агентств використовуються як рекомендації для учасників ринку, є основою для прийняття рішень усіма учасниками ринку фінансових послуг та інструментом для вибору страхової компанії страхувальниками і діловими партнерами, забезпечують його прозорість і прогнозованість.

Проблема кредитно-рейтингової оцінки страхових компаній є

недоопрацьованою й новою для України, що позначається відсутністю необхідного обсягу інформації, тому дослідження проблеми кредитно-рейтингового оцінювання страхових компаній є актуальним для подальшого розвитку ринку фінансових послуг в цілому й страхового ринку зокрема.

Метою даного дослідження є – удосконалення методичного забезпечення кредитно-рейтингової оцінки небанківських фінансових установ, зокрема страхових компаній та компаній з управління активами. Досягнення цієї мети було пов'язано із вирішенням завдань, що стосувалися, по-перше, уточнення змісту самого поняття «кредитно-рейтингова оцінка», а, по-друге, розробленням базових положень методичного підходу до кредитно-рейтингової оцінки небанківських фінансових установ, що ґрунтується на оцінці основних їх кількісних показників, які безпосередньо впливають на кредитний рейтинг.

Відповідно, у якості об'єкта дослідження були прийняті основні чинники (як кількісні та якісні характеристики), що впливають на кредитний рейтинг небанківської фінансової установи, а предмета – сам процес кредитно-рейтингової оцінки.

3.1. Визначення сутності, оцінка особливостей та відмінностей міжнародної та національної рейтингових шкал кредитно-рейтингової оцінки фінансових установ

Рейтингування є невід'ємним атрибутом високорозвиненої економіки, існування якої неможливо без прозорості. Насамперед, одержання рейтингу потрібно фінансовій установі, яка прагне підтвердити свою надійність та фінансову стабільність. Така необхідність найчастіше виникає в наступних випадках [166]:

- планування випуску корпоративних облігацій (рейтинг облігацій дозволяє покупцям швидко зорієнтуватися, що сприяє успішному розміщенню емісії);

- залучення інвестицій (наявність у суб'єкта оцінювання рейтингової історії створює сприятливу фінансову репутацію, що принципово важливо як для іноземних, так і для вітчизняних інвесторів при реалізації довгострокових проектів);

- намір підписати договір з іноземними постачальниками (при наявності рейтингу іноземні партнери можуть запропонувати більш вигідні умови розрахунків, наприклад, відмовитися від акредитива й надати відстрочку платежів).

Визначення кредитного рейтингу (рейтингування) – це діяльність з надання професійних послуг, спрямована на визначення кредитоспроможності об'єкта рейтингування, яка може бути проведена рейтинговим агентством [185].

Кредитні рейтинги присвоюються позичальникам (підприємствам, банкам, страховим компаніям, органам місцевого самовряду-

вання тощо), а також їх окремим борговим інструментам (облігаціям, позикам) [83].

Науково-теоретичний аналіз поняття «кредитно-рейтингова оцінка», її сутності, необхідності та ролі у сучасних умовах – необхідний етап у розв'язанні проблем не лише на мікро-, а й на макрорівні.

Кредитний рейтинг – важливий і невід'ємний інструмент, що дозволяє зробити відносини позичальника й інвестора максимально прозорими й ефективними [166]. Від правильності визначення факторів, що впливають на кредитно-рейтингову оцінку, залежить точність кількісних та якісних показників фінансових установ.

Теоретичні аспекти кредитно-рейтингової оцінки розглядаються в працях багатьох авторів. Проте досі проблема рейтингування не дістала всебічного і вичерпного висвітлення. Тому дослідження теоретичних і практичних питань комплексної кредитно-рейтингової оцінки страхових компаній лишається актуальним.

В економічній літературі використовується декілька тлумачень поняття «кредитно-рейтингова оцінка». Не заперечуючи значущості наявних визначень, можна констатувати їх загальний характер: не враховуються специфіка конкретного об'єкта оцінювання.

Кредитний рейтинг є оцінкою фінансового стану позичальника, крім того для кожного типу контрагента існує своя методика оцінки – для підприємства, банку, муніципалітету, страхової організації [166].

Залежно від об'єкту оцінки розрізняють наступні види рейтингів:

– кредитний рейтинг позичальника (емітента). До цього виду рейтингу відноситься суверенний рейтинг, рейтинг адміністративно-територіальних утворень, кредитні рейтинги підприємства та фінансових установ;

– рейтинг цінних паперів з фіксованим доходом. До цього виду рейтингу відносять рейтинги цінних паперів, які згідно з чинним законодавством мають фіксований дохід.

Таким чином, визначення поняття «кредитно-рейтингова оцінка» залежно від об'єкта оцінювання можна поділити на такі групи (табл. 3.1).

Таким чином, можна узагальнити надані у табл. 3.1 визначення, що кредитно-рейтингова оцінка – це поточна думка рейтингового агентства стосовно рівня платоспроможності, надійності та фінансової стійкості об'єкта оцінювання (рейтинг позичальника), та рівня кредитного ризику за конкретним борговим зобов'язанням (рейтинг боргового інструмента).

Стосовно кредитно-рейтингової оцінки страховика, автор вважає, що найбільш чітке наступне визначення наступне: кредитно-рейтингова оцінка страхової компанії – поточна думка рейтингового агентства щодо рівня фінансової стійкості й потенційної спроможності страховика своєчасно та у повному обсязі відповідати за своїми зобов'язаннями згідно рейтингової шкали.

Таблиця 3.1

Визначення поняття «кредитно-рейтингова оцінка»
залежно від об'єкта оцінювання

Об'єкт оцінювання	Визначення поняття «кредитно-рейтингової оцінки» об'єкта оцінювання	Джерело (автор)
1	2	3
Позичальник	універсальний механізм (інструмент) оцінки надійності боргових зобов'язань позичальника й установа плати за відповідний кредитний ризик	РА «Кредит-Рейтинг» [166]
	рівень спроможності позичальника своєчасно та в повному обсязі виплачувати відсотки і основну суму за борговими зобов'язаннями	Розпорядження КМУ [238]
	рівень його спроможності своєчасно та в повному обсязі виплачувати відсотки і основну суму за борговими зобов'язаннями відносно боргових зобов'язань інших українських позичальників	Рішення Держфінпослуг [239]
Емітент	рівень спроможності емітента цінних паперів своєчасно та в повному обсязі виплачувати відсотки і основну суму за борговими зобов'язаннями відносно боргових зобов'язань інших позичальників	Закон України [185]
	поточна думка про загальну кредитоспроможність емітента боргових зобов'язань, гаранта чи поручителя, ділового партнера, його спроможності та наміру виконувати свої боргові зобов'язання	РА «Standard & Poor's» [165]
Фінансова установа	ступінь платоспроможності та фінансової стійкості фінансової установи, здатність своєчасно та в повному обсязі виплачувати відсотки і основну суму за борговими зобов'язаннями.	Закон України [185]
Борговий інструмент	рівень спроможності позичальника (емітента) своєчасно та у повному обсязі обслуговувати зобов'язання за цінними паперами	Закон України [185]
	рівень спроможності емітента своєчасно та в повному обсязі обслуговувати зобов'язання за таким інструментом і може бути як нижчим, так і вищим від рейтингу позичальника	Розпорядження КМУ [238], Рішення Держфінпослуг [239]
	поточна думка рейтингового агентства про кредитний ризик за конкретним борговим зобов'язанням (облігаціям, кредитам банків, позикам, іншим фінансовим інструментам)	РА «Standard & Poor's» [165]
Універсальне визначення	оцінка надійності та фінансової стійкості об'єкта оцінювання	Внукова Н. М., Притула Н. І. [32]
	рівень кредитоспроможності об'єкта оцінювання та готовності до роботи цивілізованими методами, відкрите й прозоро.	РА «Кредит-Рейтинг» [166]

Продовження табл. 3.1

1	2	3
	поточна думка рейтингового агентства про кредитоспроможність певного українського позичальника в цілому (рейтинг позичальника) або у відношенні окремого боргового інструмента (рейтинг боргового інструмента)	РА «Кредит-Рейтинг» [166]
Універсальне визначення	умовний вираз кредитоспроможності об'єкта рейтингування в цілому та/або його окремого боргового зобов'язання за національною шкалою кредитних рейтингів	Закон України [185]
Страхова компанія	рівень фінансової стійкості й потенційної спроможності страховика своєчасно та у повному обсязі відповідати за своїми зобов'язаннями згідно рейтингової шкали	Внукова Н. М., Притула Н. І. [32]
	думка рейтингового агентства про можливість страхової компанії платити по своїх полісах та контрактах у відповідності з їх умовами	РА «Standard & Poor's» [165]

У процесі проведення рейтингової оцінки фінансової установи, у тому числі страховика, аналізуються виконання нею фінансових нормативів та показників, що встановлюються законодавством, ефективність управління фінансами та ризиками, а також програми її стратегічного розвитку, інвестиційна політика, проводиться оцінка торгової марки та гудвілу [238].

Методологія кредитно-рейтингової оцінки страховика містить перелік критеріїв, що підлягають дослідженню в рамках рейтингової процедури. Узагальнення і підведення підсумків проведеного дослідження щодо всіх зазначених критеріїв повною мірою дозволяє судити про ступінь фінансової стійкості та про здатність страхової компанії виконати узяті на себе зобов'язання зі страхування або пере-страхування [165].

За результатами проведеного аналізу визначається рейтинг страхової компанії за відповідною шкалою (Національною шкалою, конкретного рейтингового агентства).

У світовій практиці рейтингові агенції здійснюють рейтингову оцінку щодо широкого кола об'єктів, тому при проведенні цієї діяльності використовуються різноманітні рейтингові оцінки та шкали. Рейтингова шкала базується на основі якісних оцінок. Такі якісні оцінки віддзеркалюють рівень можливостей об'єкту оцінювання [239].

Кредитні рейтинги по міжнародній шкалі присвоюються міжнародними рейтинговими агентствами, що ведуть свою діяльність одночасно в різних країнах світу. Рейтинги по такій шкалі можуть бути присвоєні всім позичальникам і емітентам боргових цінних паперів, незалежно від їхнього географічного місцезнаходження. Це дозволяє інвесторам оцінювати рівень кредитного ризику в глобальній перспективі й порівнювати між собою кредитоспроможність компаній, розташованих у різних країнах. При цьому по міжнародній шкалі

кредитний рейтинг позичальника (емітента) або його боргового інструмента, як правило, не може бути вище суверенного рейтингу країни, у якій розташований емітент (фактор «країнної стелі»), тому міжнародні кредитні рейтинги допомагають інвесторам обирати об'єкти інвестицій з урахуванням суверенного ризику.

У країнах з низьким суверенним рейтингом (до яких відноситься й Україна) можливості використання міжнародних шкал для потреб внутрішнього фінансового ринку істотно обмежені. Низький суверенний рейтинг України залишає для всіх українських позичальників тільки нижню частину міжнародної шкали – спекулятивний рівень. Як правило, будь-який український позичальник одержує однаково низьку оцінку по міжнародній шкалі, що не дозволяє відрізнити їх між собою. Розташований в Україні інвестор має потребу в більш чіткій диференціації позичальників на внутрішньому ринку вже без урахування суверенного ризику, однакового для всіх внутрішніх позичальників. Така диференціація не може бути забезпечена по міжнародній шкалі, і для цього використовується національна рейтингова шкала [166].

Національна шкала, а також поділ кожної групи оцінок на відповідні рівні затверджується Кабінетом Міністрів України [185]. Так, Постановою КМУ № 665 від 26.04.2007 р. [208] була офіційно затверджена Національна рейтингова шкала.

Рейтинги, що присвоюються за національною шкалою, призначені для визначення рівня кредитоспроможності позичальників і емітентів боргових цінних паперів у масштабі однієї країни без урахування суверенного ризику. Можливість присвоєння по національній шкалі повного діапазону рейтингів забезпечує більш значну диференціацію емітентів і емісій, що неможливо по міжнародній шкалі, де рейтинги, як правило, згруповані на рівні нижче суверенного рейтингу. Національні рейтинги відрізняються додаванням спеціального суфікса, що позначає відповідну країну, наприклад «ua» для національних рейтингів України [166].

Національні шкали використовуються на внутрішніх фінансових ринках багатьох країн світу, при цьому найбільш широке застосування вони знаходять в країнах з низьким суверенним рейтингом по міжнародній шкалі. Присвоєнням рейтингів по національній шкалі можуть займатися як національні, так і міжнародні рейтингові агентства. В Україні по національній шкалі працюють всі три провідні міжнародні рейтингові агентства: «Standard & Poor's», «Moody's» та «Fitch» [82]. Відмінності національної рейтингової шкали від міжнародної можна представити у вигляді табл. 3.2.

Кредитні рейтинги можуть бути короткостроковими (характеризують кредитний ризик у поточній перспективі – до одного року) і довгостроковими (характеризують кредитний ризик у довгостроковій перспективі – понад один рік) [238]. В свою чергу короткострокові та довгострокові рейтинги поділяються на дві групи рівнів – інвестиційний та спекулятивний [185].

Принципові відмінності міжнародної та національної
рейтингових шкал

Міжнародна рейтингова шкала	Національна рейтингова шкала
Застосовується для зіставлення кредитоспроможності (платоспроможності) об'єктів оцінки незалежно від їхнього географічного місцезнаходження	Спеціально сконструйована для зіставлення резидентів та нерезидентів, що діють на національному фінансовому ринку
Враховує суверенний ризик	Не враховує суверенний ризик
Рейтинги, як правило, згруповані на рівні нижче суверенного рейтингу, що не забезпечує достатню диференціацію.	Забезпечує більшу диференціацію кредитоспроможності (платоспроможності) емітентів
Рейтингова оцінка не має спеціальних суфіксів, вказуючи на національний характер шкали	Підкреслює національний характер шкали для чого додається спеціальний суфікс, що позначає відповідну країну (наприклад «ua»)

До внесення змін в деякі законодавчі акти України [185], поділ кредитно-рейтингових оцінок здійснювався на три класи: інвестиційний (присвоювався об'єктам, які мали сильні позиції за своїми зобов'язаннями та значні активи і високі норми прибутку); неінвестиційний (присвоювався об'єктам, фінансова стабільність яких значною мірою залежала від загальної економічної ситуації) та аутсайдерський (присвоювався об'єктам, що знаходились на межі банкрутства або нещодавно створеним об'єктам) [239].

У теперішній час, після затвердження у 2007 р. Національної рейтингової шкали [208], використовується два класи кредитних рейтингів: довгострокові та короткострокові, поділ кредитно-рейтингових оцінок здійснюється на два класи: інвестиційний та спекулятивний.

3.2. Удосконалення методичного забезпечення кредитно-рейтингової оцінки страхової компанії на основі кількісного аналізу

Проведення кредитно-рейтингової оцінки – дуже трудомісткий процес, який потребує великих витрат часу та використання різних напрямків аналізу. Як було раніше, процедура кредитно-рейтингового оцінювання передбачає проведення якісного та кількісного аналізу. Якщо кількісний аналіз виконується на основі фінансової звітності страховика, то якісний потребує доступу до більш специфічної інформації та документації, яку може отримати лише уповноважене рейтингове агентство, що уклало договір про визначення кредитно-рейтингової оцінки страховика. Таким чином, постає

проблема браку необхідної інформації для проведення повноцінного якісного аналізу.

До сьогодні провідними спеціалістами в сфері рейтингування ведуться суперечки про співвідношення кількісних та якісних критеріїв оцінювання. Так, деякі спеціалісти вважають, що перевагу необхідно надавати якісним характеристикам, інші – кількісним [291]. Проте кількісний аналіз при визначенні кредитно-рейтингової оцінки страхової компанії має безперечно важливе значення.

Необхідно зауважити, що якість процесу рейтингування залежить від багатьох чинників – тому дуже важливим питанням постає визначення факторів, за якими можна визначити місце конкретного страховика серед інших.

Визначення факторів, за якими можна проранжувати страхові компанії та порівняти позицію конкретного страховика серед інших є сенс проводити за допомогою апріорного ранжирування, яке представляє собою метод вибору найбільш важливих факторів, заснований на експертній оцінці. Метою апріорного ранжирування факторів є дослідження, яке проводиться на початковій стадії експериментальної роботи у тих випадках, коли з великої кількості факторів необхідно виділити найбільш важливі для подальшого вивчення та аналізу. Особливістю методу апріорного ранжирування є те, що фактори отримують ранг у порядку зменшення значущості для досліджуваного явища [10].

Серед переваг апріорного ранжирування необхідно виділити порівняно просту організацію процедури проведення та оперативність отримання результатів. До недоліків слід віднести значну залежність результатів від якості організації експертизи та підбору експертів, суб'єктивізм оцінок [141]. Кількісний аналіз страховиків за методологією рейтингового агентства «Кредит-Рейтинг» [166] має містити ряд розділів, а саме: достатність резервів; використання перестраховування; ліквідність; інвестиційний ризик; прибутковість; джерела і методи фінансування діяльності.

Тому, обрані показники мають якомога точно характеризувати якість вказаних напрямків та враховувати специфіку фінансової діяльності та структуру звітності страхових компаній.

На підставі логіко-економічного аналізу було обрано 20 факторів (по 4 фактори, що характеризують кожний напрямок діяльності, крім перестраховування за недостатністю даних), які враховують специфіку діяльності страховиків (табл. 3.3).

Для виявлення ступеню впливу обраних факторів на досліджуване явище було проведене опитування 20 респондентів. Кожному респонденту було запропоноване заповнити анкету, в якій перераховуються фактори, що можуть впливати на рейтинг страхової компанії. Фактору, який на думку респондента, найбільш впливає на досліджуваний показник, присвоюється ранг 1. За даними опитування складено матрицю рангів, результуючі дані якою подані у табл. 3.4.

Таблиця 3.3

Показники діяльності страхових компаній

Фактор	Показник
x1	Питома вага сплаченого статутного капіталу у власному капіталі
x2	Частка чистих страхових резервів у пасивах
x3	Забезпеченість страхових резервів власними коштами
x4	Частка перестраховиків у страхових резервах
x5	Коефіцієнт абсолютної ліквідності активів
x6	Коефіцієнт швидкої ліквідності
x7	Коефіцієнт загальної ліквідності
x8	Співвідношення оборотних і необоротних активів (структура активів)
x9	Частка поточних інвестицій в активах
x10	Доходність інвестицій
x11	Співвідношення довгострокових та короткострокових інвестицій
x12	Частка інвестиційного доходу в чистому прибутку
x13	Коефіцієнт автономії
x14	Коефіцієнт фінансової залежності
x15	Коефіцієнт маневреності
x16	Коефіцієнт забезпеченості запасів
x17	Прибуток від реалізації
x18	Рентабельність активів
x19	Прибутковість власного капіталу
x20	Співвідношення дивідендів та чистого прибутку

Таблиця 3.4

Матриця рангів анкетного опитування

Показник	$\sum_{j=1}^n \sum_{i=1}^m x_{ij}$	Δ	Δ^2
x1	134	-76	5776
x2	34	-176	30976
x3	132	-78	6084
x4	232	22	484
x5	145	-65	4225
x6	238	28	784
x7	66	-144	20736
x8	296	86	7396
x9	337	127	16129
x10	181	-29	841
x11	317	107	11449
x12	171	-39	1521
x13	31	-179	32041
x14	246	36	1296
x15	364	154	23716
x16	391	181	32761
x17	266	56	3136
x18	88	-122	14884
x19	156	-54	2916
x20	375	165	27225
$\sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^n x_{ij}$	4200		159201000

Оцінювання, з точки зору експертів, ступеня впливу відібраних факторів на досліджуване явище, розраховується за формулою 3.1 [10].

$$\sum_{j=1}^n \sum_{i=1}^m \frac{(1+n)n}{2} = \sum_{j=1}^n \sum_{i=1}^m x_{ij} = \sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^n x_{ij}, \quad (3.1)$$

де x_{ij} – ранг j -го фактора у i -го респондента;
 n – кількість факторів.

Відповідно до суми рангів проводиться ранжирування факторів. Мінімальній сумі рангів відповідає найбільш значущий фактор, який отримує перше місце, далі фактори розподіляються відповідно до збільшення суми рангів. Фактор, який з точки зору опитуваних респондентів, найбільше впливає на досліджуваний показник, має найменшу суму рангів, а фактор, що найменше впливає – найбільшу суму рангів.

Для наочності представлення про значущості факторів на основі отриманих сум рангів будується гістограма розподілу сум рангів впливу відібраних факторів на досліджуване явище (рис. 3.1).

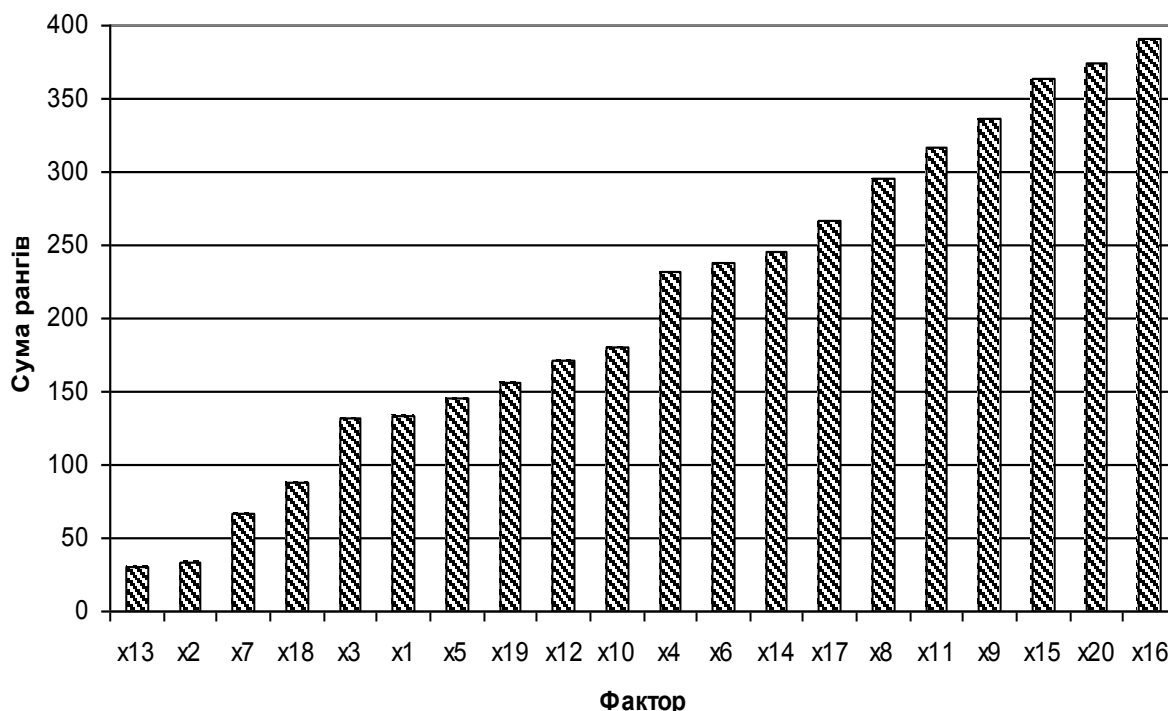


Рис. 3.1. Гістограма розподілу сум рангів

Після проведення аналізу даних рис. 3.1, всі фактори були розбиті на 4 групи:

- фактори, які найбільше впливають на досліджуване явище;
- фактори, які мають істотний вплив;
- фактори, які опосередковано впливають на досліджуване явище;

– фактори, які мають незначний вплив.

Важливим при проведенні апріорного ранжирування є оцінка ступеня узгодженості думок всіх опитаних респондентів. Для цього необхідно знайти значення коефіцієнта конкордації, який розраховується за формулою 3.2 [10].

$$W = \frac{12 \sum_{j=1}^n \left(\sum_{i=1}^m x_{ij} - \frac{\sum_{j=1}^n \sum_{i=1}^m x_{ij}}{n} \right)^2}{m^2 (n^3 - n)}, \quad (3.2)$$

де W – коефіцієнт конкордації;

x_{ij} – ранг j -го фактора у i -го респондента;

n – кількість факторів, що впливають на досліджуваний показник;

m – кількість експертів, що приймали участь у дослідженні.

При цьому, якщо коефіцієнт конкордації дорівнює одиниці, то думка експертів повністю співпадає, а якщо коефіцієнт конкордації дорівнює нулю, то зв'язку між оцінками, отриманими від різних експертів не існує та збігу думок експертів немає [10]. Коефіцієнт конкордації дорівнює 0,70 – це свідчить про те, що на 70% збігаються думка опитаних респондентів відносно факторів, які впливають на якість проведення судово-економічної експертизи з плати за землю.

Значимість розрахованого коефіцієнта конкордації необхідно оцінити за критерієм Пірсона (χ^2), який підпорядковується χ^2 розподілу з числом ступенів вільності $n - 1$, за наступною формулою (3.3) [79]:

$$\chi^2 = m(n-1)w = \frac{12S}{mn(n+1)} \quad (3.3)$$

Розраховане значення критерію Пірсона більше табличного для 5%-го рівня значимості з числом ступенів вільності, яке дорівнює 18 ($238,315 > 28,87$), тому нульову гіпотезу про випадковість у збігу думок опитуваних експертів необхідно вважати відкинутою. Тобто, з імовірністю 0,95 можна стверджувати, що узгодженість респондентів є не випадковою.

Підсумовуючи вищесказане, можна зробити висновок, що найбільший вплив на кредитно-рейтингову оцінку мають наступні фактори:

– коефіцієнт автономії;

– частка чистих страхових резервів у пасивах;

– коефіцієнт загальної ліквідності та рентабельність активів.

А найбільш істотний вплив на кредитно-рейтингову оцінку мають:

– забезпеченість страхових резервів власними коштами;

– питома вага сплаченого статутного капіталу у власному;

- коефіцієнт абсолютної ліквідності активів;
- прибутковість власного капіталу;
- частка інвестиційного доходу у чистому прибутку;
- доходність інвестицій.

Опосередкований вплив на рейтингову оцінку мають наступні фактори:

- частка перестраховиків у страхових резервах;
- коефіцієнт швидкої ліквідності;
- коефіцієнт фінансової залежності;
- прибуток від реалізації;
- співвідношення оборотних і необоротних активів (структура активів).

На думку респондентів, незначний вплив на кредитно-рейтингову оцінку мають наступні показники:

- співвідношення довгострокових та короткострокових інвестицій;
- частка поточних інвестицій в активах;
- коефіцієнт маневреності;
- коефіцієнт забезпеченості запасів;
- співвідношення дивідендів та чистого прибутку.

Необхідно зауважити, що для більш якісного та точного визначення кількісних факторів, які впливають на кредитно-рейтингову оцінку страхової компанії та за якими можна ранжувати страховиків, необхідно збільшити кількість опитуваних респондентів та кількість факторів. Крім того, результати апріорного ранжирування залежать від суб'єктивної думки експертів, їх досвіду та знань, тобто носять суб'єктивний характер.

3.3. Ранжирування страхових компаній за кількісними показниками

Метою ранжирування страховиків різними методами є визначення положення конкретної компанії серед інших страховиків, особливо тих, що мають кредитний рейтинг, визначений уповноваженими національними та міжнародними рейтинговими агентствами.

Для реалізації поставленої мети проаналізовані фінансові показники 170 страхових компаній на основі річної звітності (балансів та звітів про фінансові результати) за 2007 р., яка була знайдена у відкритих джерелах Інтернету, зокрема на www.smida.gov.ua (Система розкриття інформації на фондовому ринку).

Автор вважає доцільним проранжувати страхові компанії за кількісними показниками, визначеними апріорним опитуванням респондентів, (методом таксономічного аналізу рівня розвитку та методом «суми місць») та показниками, запропонованими Держфінпослуг для аналізу діяльності страховиків (шляхом ранжирування страховиків за результатами тестів раннього попередження до округлення результатів).

Таксономічний показник рівня розвитку – один із методів повної редукції, який дає можливість порівняти великі масиви даних, що значно спрощує аналіз, виявити стан як окремої страхової компанії, так і страхового ринку взагалі, визначити рівень розвитку окремого страховика порівняно з іншими та максимально можливим на основі фінансових показників, обраних методом апіорного ранжирування та розрахованих за методами фінансового аналізу.

Основним поняттям, яке використовується в таксономічному методі є поняття таксономічної відстані. Це відстань між точками багатовимірному простору, яке обчислюється за правилами аналітичної геометрії [141].

Таксономічна відстань обчислюється між точками-одинацями, або точками-ознаками, які є у багатовимірному просторі. Обчислені відстані дають можливість визначити положення кожної точки відносно усіх інших, та визначити місце цієї точки в усій сукупності, що дає можливість впорядкування класифікації.

Для цього необхідно визначити найбільш вагомі показники, що характеризують ефективність та специфіку фінансової діяльності страховиків та враховують структуру звітності страхових компаній (див. п. 3.2), розрахувати їх та за допомогою таксономічного показника, проанжирувати страхові компанії та дати економічну оцінку отриманих результатів. В ході роботи проводилася кількісна оцінка 10 фінансових показників, визначені методом апіорного ранжирування, станом на 1 січня 2008 р., шляхом порівняльного багатовимірному аналізу для чого була сформована матриця спостережень. Для розрахунку показників використані формули, які враховують специфіку фінансової діяльності та структуру звітності страхових компаній.

Таксономічний аналіз передбачає однорідність даних. У даному випадку показники мають різні одиниці виміру та значення (абсолютні та відносні). Для впорядкування даних необхідно привести їх до єдиного виміру. Саме тому заздалегідь проводиться перетворення даних для їх співвідносності (стандартизація, оптимізація) за формулою (3.4) чи за допомогою програми «Microsoft Excel» (функції «нормалізація»).

$$Z_{ij} = \frac{x_{ij} - \overline{x}_j}{S_j} \quad (3.4)$$

де: \overline{x}_j – середнє арифметичне ознаки j ;

S_j – стандартне відхилення ознаки j ;

Z_{ij} – стандартизоване значення ознаки j для одиниці i .

Наступним етапом є визначення стимуляторів та де стимуляторів. Серед обраних показників лише показник «Частка статутного капіталу в структурі власного» є дестимулятором, так як високе його

значення свідчить про несуттєву вагу додаткового, резервного капіталу та нерозподіленого прибутку. Слід зауважити, що такий поділ на стимулятори та дестимулятори є спрощеним, так як кожний з обраних показників має як нижню, так і верхню межу, в рамках яких підприємство функціонує ефективно. Так занадто висока ліквідність свідчить про неефективність використання коштів, а високе значення коефіцієнта автономії – непродуману політику залучення коштів: функціонування лише за свої ресурси, втрачені фінансові можливості від використання залучених коштів, тощо. Проте, в цілому, будемо вважати, що існує обмеження у значенні тільки з одного боку, і показник може бути або стимулятором, або дестимулятором.

Процедура визначення стимуляторів та дестимуляторів є необхідною для визначення еталона (його координат), який являє собою точку $F0$ з координатами: $Z01, Z02, \dots, Z0n$:

$$Z_{0S} = \max_r(Z_{rs}) \quad (3.5)$$

), если $S \in I$ (стимулятор)

$$Z_{0S} = \min_r(Z_{rs}) \quad (3.6)$$

), если $S \notin I$ (дестимулятор)

де I – множина стимуляторів;

Z_{rs} – стандартизоване значення ознаки S для одиниці r ($S=1, \dots, n$).

Характеристика фінансових показників діяльності страхових компаній та їх класифікація на стимулятори та де стимулятори наведена в табл. 3.5.

Вибір еталона проводиться за допомогою визначення максимального значення стандартизованої ознаки для показника стимулятора та мінімального – для показника дестимулятора [141].

Відстань кожної страхової компанії від еталону визначається за допомогою програми Statistica 6.0.

Відстань від еталону можна розрахувати і за формулою (3.7).

$$C_{io} = \sqrt{\sum (Z_{is} - Z_{os})^2} \quad (3.7)$$

Середнє арифметичне значення відстаней визначено за формулою:

$$\bar{C}_o = \frac{1}{m} \sum (C_{io}) \quad (3.8)$$

Стандартне відхилення відстаней до точки еталону та відстань до точки еталону з урахуванням відхилень розраховується за формулами:

Таблиця 3.5

Характеристика фінансових показників діяльності страхових компаній та їх розподіл на стимулятори та дестимулятори

№ п/п	Показник	Характер впливу на ефективність діяльності страховика	Група	Умове позначення
1	Коефіцієнт автономії	Чим вище показник, тим вище рівень фінансової незалежності страховика від його кредиторів	стимулятор	X1(+)
2	Частка чистих страхових резервів у пасивах	Зростання показника свідчить про розширення сфер впливу та зростання об'ємів надання послуг страхування	стимулятор	X2(+)
3	Коефіцієнт загальної ліквідності	Зростання показника свідчить про підвищення платоспроможності	стимулятор	X3(+)
4	Рентабельність активів	Чим вище показник, тим вище ефективність використання наявних активів	стимулятор	X4(+)
5	Забезпеченість страхових резервів власними коштами	Зростання показника свідчить про ріст фінансової стійкості та платоспроможності	стимулятор	X5(+)
6	Питома вага статутного капіталу у власному	Чим менший показник, тим більша частка нерозподіленого прибутку та додаткового капіталу в структурі власного	дестимулятор	X6(-)
7	Коефіцієнт ліквідності активів	Чим вище значення показника, тим вищий рівень спроможності страховика розраховуватись по своїх зобов'язаннях за рахунок найліквідніших активів	стимулятор	X7(+)
8	Прибутковість власного капіталу	Значення показника свідчить про рівень ефективності використання власних коштів	стимулятор	X8(+)
9	Частка інвестиційного доходу в чистому прибутку	Чим вище даний показник, тим більший дохід приносить інвестиційна діяльність, а не страхова, ціллю якої є покриття ризиків, а не отримання прибутку.	стимулятор	X9(+)
10	Доходність інвестицій	Чим вище значення показника, тим вище ефективність інвестиційної діяльності	стимулятор	X10(+)

$$S_o = \sqrt{\frac{1}{m} \sum_{i=1}^m \left(C_{io} - \overline{C_o} \right)^2} \quad (3.9)$$

$$C_o = \overline{C_o} + 2S_o \quad (3.10)$$

Рейтинг страхових компаній на основі таксономічного показника рівня розвитку визначається за наступною формулою:

$$d^* = 1 - \frac{C_{io}}{\overline{C_o}} \quad (3.11)$$

Оціночий критерій інтегрального показника – це прямування до одиниці. Чим він ближче до одиниці – тим вищий рівень розвитку компанії.

У результаті дослідження було виявлено, що за інтегральним рівнем фінансового розвитку серед досліджуваних 170 компаній в першу п'ятірку увійшли ЗАТ «СК «Артем» (інтегральний показник – 0,212), ЗАТ «СК «Укрінстрах» (0,172), АТ «УОСК» (0,168), ЗАТ «СК «Кредо-Класик» (0,147), ЗАТ «Європейська СК» (0,131). На останньому місці знаходяться ВАТ «СК «Вест» та ЗАТ «СК «Добриня». Проте слід ще раз зазначити, що використаний метод не є ідеальним, так як поділяє вибірку на стимулятори та дестимулятори, не враховуючи, що оптимальним значенням деяких показників є якесь конкретне число, а не максимум чи мінімум. Тому доцільніше було б за еталон брати максимум – якщо показник однозначний стимулятор, мінімум – однозначний дестимулятор, конкретне рекомендоване значення – якщо такий норматив установлений, середнє число – якщо норматив не установлений, а крайнощі (максимум чи мінімум) свідчать про неефективну діяльність, тощо.

З метою урахування таких особливостей було проведено ранжирування страховиків за методом «Суми місць». Переваги даного методу полягають в урахуванні оптимальних значень конкретних показників; недоліки – трудомісткість процесу в наслідок необхідності власноруч присвоювати бали кожному страховику за кожним показником. Кінцевим результатом є рейтинг, отриманий додаванням рейтингових місць за кожним показником. Лідером виявляється та компанія, що має найменшу суму оцінок (рейтингів за кожним показником). Оптимальні значення показників були установлені згідно загальним вимогам фінансового аналізу, рекомендаціям Держфінпослуг [217], критеріям, розробленим рейтинговими агентствами та на підставі логіко-економічного аналізу.

За результатами рейтингування даним методом в першу п'ятірку увійшли ЗАТ СК «Союз», АТ «СК «Аванте», ВАТ СК «Орадон», ЗАТ «Земська СК», ЗАТ СК «Агрогарант». На останньому місці – ЗАТ «СК «Добриня» та ЗАТ «СК «Егіда».

Так як, кредитно-рейтингова оцінка представляє собою оцінку рівня фінансової стійкості страховика, то, на думку автора, доцільно проранжирувати страховиків за рівнем фінансової стійкості, який визначається за допомогою тестів раннього попередження, затверджених Держфінпослуг [217].

Тести раннього попередження [217] містять 11 показників, проте їх розрахунок ускладнений недостатністю інформації, яка міститься у спеціальних звітах страховиків, що не є загальнодоступними. Звідси витікає неможливість розрахувати 4 показника: ризику страхування (ПРС), андеррайтинга (ПА), змін у сумі чистих премій за всіма полісами (ЗЧПП) та незалежності від перестраховування (ПНП). Автором були розроблені адаптовані тести раннього попередження та запропоновані 3 методи вирішення проблеми [268]:

- визначення діапазону оцінки шляхом об'єднання даних 4 показників в один зі значимістю 0,34 (сума значимостей 4 показників) та привласненню йому найкращої (1) та найгіршої (4) фактичних оцінок. Тобто в умовах невизначеності припускається найкращий та найгірший варіант;

- присвоєння агрегованому показнику зі значимістю 0,36 середньої фактичної оцінки 2,5. Максимальна похибка при визначенні загальної оцінки в даному випадку складає 0,54.

- використання при визначенні загальної оцінки тільки тих показників, які можна розрахувати. При цьому необхідно розподілити значимість відкинутих 4 показників (0,36) на решту показників пропорційно їх значимостям.

Скореговані значимості 7 показників, які можна розрахувати на основі публічної інформації, представлені в табл. 3.6.

Таблиця 3.6

Скореговані значимості показників тестів раннього попередження

№	Показник	Коефіцієнт
1	Показник дебіторської заборгованості (ПДЗ)	0,0625
2	Показник ліквідності активів (ПЛА)	0,15625
3	Зворотній показник платоспроможності (ЗПП)	0,28125
4	Показник доходності (ПД)	0,09375
5	Показник змін у капіталі (ПЗК)	0,09375
6	Показник відношення чистих страхових резервів та капіталу (ПВРК)	0,25
7	Показник доходності інвестицій (ПДІ)	0,0625

За результатами скорегованих тестів раннього попередження найвищу фінансову стійкість мають наступні страхові компанії: ЗАТ «СК «Догмат-Страхування» (1,60), ВАТ УСК «Дженералі Гарант» (1,64), ВАТ Національна АСК «Оранта» (1,64), ВАТ СК «Орадон» (1,66), АТ «УПСК» (1,66). ВАТ «СК «Вест» (3,52) та ЗАТ «СК «Добриня» (3,52).

Результати ранжирувань страхових компаній за кількісними показниками трьома способами мають деякі розбіжності, які можна пояснити різними підходами складання рейтингів (наприклад, вибір стимуляторів та дестимуляторів), використанням показників, що характеризують різні напрямки діяльності.

Для формування більш точних висновків доцільно згрупувати результати отриманих рейтингів в один методом визначення рейтингу як середньоарифметичної результатів трьох рейтингів, отриманих різними способами.

За результатами трьох рейтингів в першу п'ятірку увійшли ВАТ СК «Орадон», ЗАТ «СК «Догмат-Страхування», ЗАТ «СК «Партнер», ВАТ Національна АСК «Оранта», ЗАТ «Земська СК». Останні позиції рейтингу зайняли ЗАТ «СК «Егіда» та ЗАТ «СК «Добриня».

За проведеним дослідженням можна зробити такі висновки:

– кредитно-рейтингову оцінку страхової компанії можна розглядати як поточну думку рейтингового агентства щодо рівня фінансової стійкості й потенційної спроможності страховика своєчасно та у повному обсязі відповідати за своїми зобов'язаннями згідно рейтингової шкали (встановлено при застосуванні метода морфологічної декомпозиції);

– найбільший вплив на кредитно-рейтингову оцінку мають наступні кількісні фактори: коефіцієнт автономії, частка чистих страхових резервів у пасивах, коефіцієнт загальної ліквідності та рентабельність активів, а також забезпеченість страхових резервів власними коштами, питома вага сплаченого статутного капіталу у власному, коефіцієнт абсолютної ліквідності активів, прибутковість власного капіталу, частка інвестиційного доходу у чистому прибутку, доходність інвестицій (встановлено при застосуванні метода апріорного ранжирування);

– при відсутності всіх необхідних даних для розрахунку тестів раннього попередження страхових компаній, що встановлені Держфінпослуг, можна використовувати спрощену процедуру розрахунку на підставі лише Балансу та Звіту про фінансові результати, що дозволить їх розрахувати на основі відкритих джерел, а саме:

– визначення діапазону оцінки шляхом об'єднання 4 показників (ризиків страхування, андеррайтинга, змін у сумі чистих премій за всіма полісами та незалежності від перестрахування) в один зі значимістю 0,34 (сума значимостей 4 показників) та присвоєнню йому найкращої (1) та найгіршої (4) фактичних оцінок. Тобто в умовах невизначеності припускається найкращий та найгірший варіант;

– присвоєння агрегованому показнику зі значимістю 0,36 середньої фактичної оцінки 2,5. Максимальна похибка при визначенні загальної оцінки в даному випадку складає 0,54.

– використання при визначенні загальної оцінки тільки тих показників, які можна розрахувати. При цьому необхідно розподілити значимість відкинутих 4 показників (0,36) на решту показників пропо-

рційно їх значимостям.

– визначати кредитний рейтинг страховиків можливо за таксономічним рівнем розвитку, методом «суми місць», а також за скоригованими тестами раннього попередження.

Виходячи із наведених висновків, наукова новизна дослідження полягає в теоретичному обґрунтуванні та розробці методичного забезпечення для проведення кредитно-рейтингової оцінки страхових компаній, а саме:

- уточнено поняття «кредитно-рейтингова оцінка»;
- обґрунтовано можливість застосування спрощеного підходу до розрахунку тестів раннього попередження страховиків;
- удосконалено методичне забезпечення кредитно-рейтингової оцінки страхової компанії за таксономічним рівнем розвитку;
- дістало подальший розвиток застосування методу «суми місць» для проведення кредитно-рейтингової оцінки страхових компаній.

3.4. Оцінка ефективності діяльності компанії з управління активами

В Україні для фізичних осіб найчастіше постає проблема відсутності ефективної та прозорої системи оцінки діяльності та подальшого вибору компанії з управління активами (КУА) [270], для вкладення коштів в інститути спільного інвестування або відкриття накопичувального рахунку в недержавному пенсійному фонді. Загальна сума активів, що перебуває в управлінні КУА в Україні перевищує 1,1 млрд. грн. (з них понад 0,5млрд.грн. – кошти НПФ) [167]. Для подальшого розвитку індустрії колективного інвестування КМУ розроблено Стратегію розвитку фінансового сектору, що передбачає необхідність підготовки та здійснення наступних заходів [270]:

– забезпечити інформаційну прозорість діяльності інститутів спільного інвестування, зокрема щодо процедур інвестування коштів, динаміки чистих активів та розміру комісійних, менеджменту КУА та їх власників;

– забезпечити проведення постійного моніторингу, ренкінгування та рейтингування діяльності інвестиційних фондів і компаній з управління активами та оприлюднення отриманих результатів за допомогою засобів масової інформації та можливостей Інтернету;

– забезпечити впровадження процедур оцінки ефективності інвестиційної діяльності вітчизняних ІСІ за правилами, визначеними Глобальними стандартами результативності інвестування (GIPS).

Враховуючи те, що управління активами є виключним видом діяльності для КУА [222] першочерговою є необхідність оцінити ефективність цього процесу. Сукупність активів, що знаходиться в управлінні компанії є неоднорідною за своїми характеристиками (тип активу, дохідність, ризик, ліквідність, термін погашення тощо). В еко-

номічній теорії така сукупність виступає як цілісний об'єкт управління та отримала назву «портфель» [307].

Портфельне інвестування дозволяє планувати, оцінювати, контролювати кінцеві результати всієї інвестиційної діяльності в різних секторах фондового ринку.

Сучасна теорія портфельного управління була започаткована Г.Марковіцем [330] та розвинена У.Шарпом [309]. Питаннями оцінки ефективності управління активами також займалися А.Дамодаран [324], І.Бланк [15], Г.Назарова [144], С.Москвін [143], О.Матвійчук (ефективність портфеля) [128], А.Камінський (оцінка ризику) [81], Н.Притула (кредитно-рейтингова оцінка емітента) [182], а також спеціалісти міжнародних рейтингових агентств, зокрема Moody's [333].

Проте вищезазначені дослідження здебільшого мають рекомендаційний характер та не виконують розрахункову функцію, зокрема оцінка діяльності КУА в Україні не проводиться ні з використанням рейтингування, ні з використанням коефіцієнтів ефективності (коефіцієнти Шарпа, Сортіно тощо). У зв'язку з цим визначено наступні завдання дослідження:

- оцінити доцільність використання коефіцієнта Шарпа для оцінки КУА на фондовому ринку України;
- вибрати ключові показники, що характеризують діяльність КУА;
- оцінити ефективність діяльності компанії з управління активами за інтегральним показником.

Ефективність повинна відображати здатність системи виконувати поставлені перед нею завдання в майбутньому, що, в свою чергу, передбачає оцінку ймовірних характеристик [109].

Для аналізу та прогнозування майбутніх характеристик портфеля Г. Марковіц запропонував використовувати теорію ймовірності: прогнозний рівень доходності визначається математичним сподіванням доходності, а стандартне відхилення даної величини характеризує ризик інвестицій [8].

Використовуючи ці поняття Г.Марковіц описав «ефективну множину» інвестиційних портфелів [330]. Виходячи з даної теореми У.Шарп запропонував критерій порівняння ефективності інвестиційних портфелів (критерій Шарпа – K_{Sharp}):

$$K_{Sharp} = \frac{\overline{R} - \overline{R}_f}{\sigma} \quad (3.12)$$

де R – середня доходність інвестиційного портфеля за певний період;
 R_f – середнє значення безризикової ставки за даний період;
 σ – стандартне відхилення доходності портфеля.

Цей показник є одним із найбільш визнаних показників оцінки ефективності інвестиційного портфеля, про що свідчать інші дослідження [144, 128, 324, 333]. Він є досить простим у розрахунку, а по-

чаткова інформація є загальнодоступною. Додатковою перевагою є незалежність коефіцієнту від величини індексу інфляції, тобто він відображає реальну ефективність. При розрахунку показника важливим є коректний вибір безризикової ставки. Доцільною при розрахунку коефіцієнту Шарпа використовувати доступний альтернативний актив з найменшим значенням ризику.

В Україні найбільш доступною та надійною альтернативою для фізичних осіб залишаються банківські депозити. Значення R_f можна визначати як середню зважену ставку за депозитами 10 найбільших (за критерієм частки на депозитному ринку) банків України [267].

Використовуючи коефіцієнт У.Шарпа можна провести порівняння (ранжування) компаній з управління активами та надати обґрунтовані висновки щодо ефективності інвестиційної політики цих компаній.

На основі інформації про щомісячну доходність 147 інститутів спільного інвестування (ICI) 47 компаній з управління активами [158] автором проведено аналіз ефективності їх діяльності. З первинної сукупності обрано ICI, що функціонують більше одного року та з показниками доходності не менш як за 15 послідовних періодів (місяців). Для кожного ICI за період з 2007 (за наявності даних) до 1 кв.2009 року розраховано $K_{\text{Шарпа}}$ та середньозважений показник ефективності управління активами для компанії в цілому (в якості вагового коефіцієнту використано обсяг інвестицій фонду). Проведено ранжування компаній за цим показником, що представлені у табл. 3.7.

За результатами розрахунків визначено, що загальною тенденцією для всіх компаній у 2008 на початку 2009 років було зниження ефективності інвестицій – зменшення коефіцієнту від 66% до 610%. Це свідчить про значне зниження темпів росту економіки в цілому та відсутність стабільного, прогнозованого доходу ICI.

Згідно даних табл.3.7 найбільшим показником ефективності інвестиційного портфеля характеризується компанія «Фінекс-Капітал» і складає 0,562, тобто надлишкова інвестиційна доходність (перевищення умовної безризикової ставки) перевищує 50% середньоквадратичного відхилення – має місце цілеспрямована ефективна інвестиційна політика. Частка капіталу компанії на ринку ICI за 1 квартал 2009 року зросла на 3п.п. та складає 9,54% (близько 269 млн.грн.). Найбільшими компаніями на ринку є Альтера Ессет Менеджмент – 39,32%, ІТТ Менеджмент – 26,27% та КІНТО – 10,42%.

Найефективнішими є закриті пайові та корпоративні інвестиційні фонди. Серед відкритих інвестиційних фондів (найближчі за структурою активів до НПФ) позитивним значенням коефіцієнту характеризуються Парекс фонд українських облігацій (КУА «Parex Asset Management Ukraine» – 0,065 та Преміум фонд збалансований (КУА «Сократ») – 0,016.

Висунуто гіпотезу про можливість прогнозування рейтингів на основі показника критерію ефективності, тобто рейтинг КУА за

Таблиця 3.7

Ранг КУА (станом на 31.03.2009) та відповідні значення коефіцієнта Шарпа

Ранг	КУА (назви подані мовою першоджерела)	Значення коеф. Шарпа станом на:			
		31.12.2007	30.06.2008	31.12.2008	31.03.2009
1	ФИНЭКС-КАПИТАЛ	1,670	0,762	0,534	0,562
2	ICU, Инвестиционный капитал Украина	–	–	0,863	0,447
3	ИСФП Менеджмент	2,779	1,958	1,188	0,394
4	ІТТ-Менеджмент	–	–	0,293	0,252
5	УкрСиб Эссет Менеджмент	–	0,407	0,142	0,030
6	Рарех Asset Management Ukraine	0,885	0,361	0,053	0,004
7	Универ Менеджмент	0,989	0,395	0,035	-0,048
8	Миллениум Эссет Менеджмент	0,914	0,323	-0,061	-0,062
9	АРТ-КАПИТАЛ Менеджмент	0,698	0,285	0,020	-0,072
10	ТЕКТ Эссет менеджмент	0,419	0,107	-0,173	-0,144
11	Foyil Asset Management Ukraine	0,654	0,064	-0,101	-0,163
12	Росан-Капитал	0,710	0,141	-0,158	-0,177
13	Амадеус	0,649	0,160	-0,174	-0,200
14	КИНТО	0,856	0,361	-0,257	-0,256
15	Сократ	1,258	0,187	-0,244	-0,265
16	АЛЪТУС. Управление инвестиционными фондами	–	–	-0,278	-0,278
17	ИНЭКО-Инвест	0,539	-0,051	-0,240	-0,296
18	ТАСК-ИНВЕСТ	0,660	0,099	-0,272	-0,310
19	Драгон Эссет Менеджмент	1,229	0,447	-0,009	-0,329
20	Експерт Эссет Менеджмент	–	–	-0,335	-0,373
21	SEB Asset Management Ukraine	0,108	-0,291	-0,643	-0,548
22	Энергия-Капитал	0,955	0,101	-0,586	-0,699
23	Менеджмент сервис	-	-	-0,895	-0,901
24	Альтера Эссет Менеджмент	-4,349	-5,634	-3,396	-2,564

ефективністю наступного кварталу буде узгодженим з рейтингом КУА станом на поточну дату. Для доведення цієї гіпотези використано коефіцієнт конкордації, що використовується для перевірки наявності зв'язку між декількома ранжуваннями [280].

Коефіцієнт конкордації розраховується за формулою:

$$W = \frac{12 \cdot \sum_{j=1}^n \left\{ \sum_{i=1}^m X_{ij} - \frac{1}{2} m(n+1) \right\}^2}{m^2 (n^3 - n)} \quad (3.13)$$

де m – кількість ранжирувань, що порівнюються;
 n – кількість об'єктів;
 X_{ij} – ранг об'єкту j в i -му ранжируванні.

Коефіцієнт конкордації для рангів станом на кінець 2008 року та кінець 1 кв.2009 року складає 0,968 ($W \in [0;1]$, де $W=1$ – максимальна узгодженість). Значимість цього коефіцієнта перевірена за допомогою χ^2 -розподілу Фішера (кількість ступенів свободи $(n-1)$) [280]. Аналогічно перевірено узгодженість рангів станом на 2 кв.2008, 4 кв.2008 та 1 кв.2009 років. Коефіцієнт конкордації $W=0,922$, що є також значимим. Проте при порівнянні рангів станом на кінець 2007 року та 1 кв.2009 року. Коефіцієнт конкордації різко зменшується до $W=0,734$. Це, насамперед, пов'язано із значним часовим горизонтом в якому проводиться порівняння та кардинальною різницею між трендами фондового ринку та економіки в цілому у 2007 році (значне і стабільне зростання) та 2008 році (різкий низхідний тренд). В цих умовах проходить перегляд пріоритетних завдань, перебудова стратегій та зміна рівня їх ефективності.

Отриманий показник коефіцієнту конкордації свідчить про те, що результати ранжування (табл. 3.7) є узгодженими, а отже коефіцієнт Шарпа може використовуватися для оцінки інвестиційної стратегії компанії з управління активами. Довівши можливість використання коефіцієнта Шарпа для оцінки ефективності управління портфелем активів, його можна використати як якісний показник ефективності діяльності КУА в цілому. Для цього доцільно застосувати метод інтегрального показника [280], що дозволяє врахувати різноманітні характеристики з різними шкалами оцінки.

Після аналізу початкових даних, що характеризують діяльність КУА визначено параметри, за якими проведено оцінку компаній:

- коефіцієнт Шарпа;
- частка капіталу на ринку пайових інвестицій;
- приріст інвестиційного портфеля компанії;
- середня (зважена) доходність фондів компанії;
- період функціонування компанії;
- інформаційна прозорість (наявність публічних даних) компанії (оцінка електронної сторінки компанії);
- кількість фондів в управлінні компанії.

На основі методики, що застосовується рейтинговою компанією Moody's Investment Services для оцінки та присвоєння рейтингу компаніям з управління активами [333] автором агреговані вагові коефіцієнти параметрів (табл. 3.8).

У табл.3.8 вагові коефіцієнти задані у шкалі інтервалів з визначенням мінімального та максимального значень.

За результатами попереднього аналізу для побудови рейтингу фондів та прийняття інвестиційного рішення відібрано 10 кращих фондів за показником коефіцієнту Шарпа (див. табл. 3.7).

За програмою Decision Grid проведено 2 альтернативних варіанти оцінки з різними ваговими коефіцієнтами для прийняття рішення, що представлені у табл. 3.9.

Таблиця 3.8

Вагові коефіцієнти моделі прийняття рішення

Показник	Вагові коефіцієнти, %	
	Мінімальний	Максимальний
Коефіцієнт Шарпа	20	25
Частка ринку	20	25
Приріст інвестиційного портфеля	15	20
Середня доходність	5	10
Період функціонування	10	15
Кількість фондів	10	15
Інформаційна прозорість	5	10

Таблиця 3.9

Вагові коефіцієнти альтернативних варіантів оцінки

Показник	Вагові коефіцієнти за варіантами, %	
	Варіант 1	Варіант 2
Коефіцієнт Шарпа	25	20
Частка капіталу на ринку пайових інвестицій	25	20
Приріст інвестиційного портфеля компанії	15	20%
Середня (зважена) доходність фондів компанії	5	10
Період функціонування компанії	15	10
Інформаційна прозорість (наявність публічних даних) компанії	5	10
Кількість фондів в управлінні компанії	10	10

Як видно з табл.3.9, у варіанті 1 максимальними ваговими показниками характеризуються відносні показники: коефіцієнт Шарпа, частка інвестицій. Тобто в першому сценарії прийняття рішення базувалося на аналітичних показниках якості інвестиційної стратегії та ринкової позиції. У другому сценарії аналіз опирався на кількісні показники – приріст інвестиційного портфеля та середня доходність.

Для подальшої оцінки компаній доцільно провести процедуру «відсікання» [336] компаній за кожним критерієм, що не задовольняє нормативних чи інших вимог. За цією процедурою будь-яка альтернатива, яка не задовольняє цим потребам дезактивується, і відповідно не враховується при подальшому розгляді. Відсічення подібне на зменшення шкали критерію або визначення діапазону невідповідних значень у межах цієї шкали.

Для вибору компанії з управління активами автором встановлено наступні вимоги:

- коефіцієнт Шарпа не менше 0 – тому що при від’ємних значеннях цього показника він втрачає зміст [309];
- період функціонування на ринку не менше 2 років – для забезпечення обґрунтованої оцінки використовуються дані за 24 періоди;
- наявність на електронній сторінці компанії мінімально необ-

хідної для проведення аналізу публічної інформації;

– середня дохідність/збитковість не нижче – 30% річних – рівень збитків при якому відбувається процедура примусової зміни управляючої компанії фонду [222].

Результати процедури оцінки альтернативних варіантів вибору інвестиційної компанії подано на рис.3.2 та рис.3.3.

Criterion	Weight	Fineks-kapital	ICU	Isfp menedwment	ITT menedwment	YkrSib	ParexEsset	Yn
warp 1 kv 2009r	25	0,562	0,447	0,394	0,252	0,030	0,004	
investirovanie (%)	25	9,54	4,92	0,54	26,27	3,23	1,30	
sred. doxodnostb	5	0,010	0,019	-0,011	0,149	0,005	0,011	
kilbkistb fondiv	10	10	2	2	9	7	2	
dinamika obsyagu invest	15	1,315	1,007	0,653	1,114	1,029	0,727	
9kistb saity	5	Poor	Fair	Good	Fair	Good	Good	Exce
4as isnyvann9	15	3	3	12	14	3	4	
Overall Ranking			1		2	3	4	

Рис. 3.2. Результати ранжування за варіантом 1

Criterion	Weight	Fineks-kapital	ICU	Isfp	ITT menedwment	YkrSib	ParexEsset	Yn
warp 1 kv 2009r	20	0,562	0,447	0,394	0,252	0,030	0,004	
investirovanie (%)	20	9,54	4,92	0,54	26,27	3,23	1,30	
sred. doxodnostb	10	0,010	0,019	-0,011	0,149	0,005	0,011	
kilbkistb fondiv	15	10	2	2	9	7	2	
dinamika obsyagu invest	15	1,315	1,007	0,653	1,114	1,029	0,727	
9kistb saity	10	Poor	Fair	Good	Fair	Good	Good	Excell
4as isnyvann9	10	3	3	12	14	3	4	
Overall Ranking			4		1	2	3	

Рис. 3.3. Результати ранжування за варіантом 2

Як видно з рис.3.2 у варіанті 1 кращими визнано наступні компанії: ICU (Інвестиційний капітал України), ITT management, UkrSib Asset Management, Parex Asset Management. На рис.3.3, у варіанті 2 з мінімальними ваговими коефіцієнтами якісних характеристик на першому місці - фонд ITT management, а далі UkrSib Asset Management, Parex Asset Management, ICU (Інвестиційний капітал України).

Використовуючи метод середнього при визначенні результату із двох рівно можливих варіантів визначено, що КУА «ІТТ менеджмент» займає найвищу позицію при ранжуванні за комплексним показником якості управління.

У цілому доведено можливість використання показника коефіцієнта Шарпа для проведення оцінки якості управління активами на основі оцінки узгодженості результатів ранжування (табл. 3.7, ф.3.13) та проведено початковий аналіз та формування сукупності КУА для подальшої оцінки. Проведено відбір показників, що характеризують різні аспекти діяльності КУА та побудовано рейтинг (рис.3.2 та рис.3.3) з використанням комплексного показника ефек-

тивності їх діяльності.

Розділ 4

УПРАВЛІННЯ РОЗВИТКОМ РИНКУ ПЕРЕСТРАХУВАННЯ В УМОВАХ ЧЛЕНСТВА В СОТ

4.1. Стан розвитку ринку страхування та перестраховування в Україні

Загальна динаміка страхового ринку визначалася наступними тенденціями.

Станом на 30.09.2008 р. загальна кількість страхових компаній в Україні становила 475. У порівнянні з початком року, кількість компаній за 9 місяців 2008 р. зросла на 29, з них на 8 збільшилася кількість компаній по страхуванню життя – до 73 компаній, та на 21 – компаній зі страхування ризиків, що становило 402 компанії [161].

Проблемними і дискусійними Щорічно розміри страхових премій класичного страхового ринку збільшувались в середньому на 40 %. У 2008 р. розмір страхових платежів вже був у 4 рази вищий, ніж 2005 року. Частка класичного ринку страхування поступово зростала, і в 2008 р. вже становила 55 %. Загальний обсяг активів українського ринку страхових послуг на початок 2008 року становив близько 4,5 % ВВП.

Загальний обсяг відповідальності страховиків, що здійснюють класичне страхування, оцінюється в понад 400 млрд. грн., що становить 42 % ВВП та значно перевищує розмір річного державного бюджету України.

У 2008 р. зростання обсягів продемонстрував сегмент автострахування. За оцінкою Ліги страхових організацій України, платежі КАСКО склали близько 5,5 млрд. грн. Основне зростання було досягнуте в першому півріччі 2008 року. Ця тенденція обумовлена широкомасштабними програмами з автокредитування (близько 12 млрд. дол. США, які населення України витратило на купівлю нових автомобілів, більше половини з яких було придбано в кредит).

Значного поширення протягом останніх років набуло банківське страхування, частка якого досягла 40 %, а в окремих компаніях - 60 та більше відсотків.

У 2008 р. не набуло очікуваних темпів розвитку агрострахування. В державному бюджеті на 2008 спочатку було заплановано 200 млн. грн. на компенсації фактично сплачених страхових внесків, потім сума була скоригована до 100 млн. грн., фактично ж було витрачено всього 60,8 млн. грн. (у 2007 р. із запланованих 50 млн. грн. витратили 48,5 млн. грн.). У результаті в 2008 р. було застраховано всього 2,6 % (693,9 тис. га) посівних площ.

Розвиток страхування ризиків стихійних подій і техногенних ава-

рій також знаходиться на досить низькому рівні. В результаті повені на Західній Україні був завданий збиток на суму понад 5 млрд. грн., з яких частка страховиків склала близько 40 млн. грн (менше 1 %).

Структура премій за договорами перестраховування з іноземними страховиками (перестраховиками) за країнами їх знаходження позначає диверсифікацію розміщення ризиків на міжнародних ринках перестраховування. Як правило, на перестраховування за межі України передається відповідальність за великими ризиками, зокрема за 9 місяців 2008 року це представлено у табл. 4.1.

Таблиця 4.1

Види страхування з високою часткою перестраховування
(за рівнем премій)*

Вид страхування	Частка перестраховування у валових преміях (%)	Частка перестраховування у нерезидентів у валових преміях (%)
Види страхування життя	4,4	4,3
Види страхування інші, ніж страхування життя	37,5	4,1
страхування виданих гарантій (порук) та прийнятих гарантій	96,8	0,0
Страхування професійної відповідальності осіб, діяльність яких може заподіяти шкоду третім особам, за переліком, встановленим КМУ	72,8	0,0
Страхування інвестицій	68,5	0,0
Авіаційне страхування цивільної авіації	67,3	56,8
Страхування вантажів та багажу (вантажобагажу)	60,7	1,5
Страхування фінансових ризиків	60	0,7
Всього з усіх видів	36,0	4,1

* – розраховано за даними Держфінпослуг

За рівнем виплат за 9 місяців 2008 року види страхування розподіляються іншим чином, що представлено у табл. 4.2.

Дані табл. 4.1, 4.2 показують незбіжний розподіл видів страхування за рівнем премій, які сплачені перестраховикам, та рівнем виплат, отриманим від перестраховувальників. Так, за рівнем витрат найбільшу питому вагу має страхування життя (21,5 %), а за рівнем платежів – інші види страхування (4,4 %).

На рис. 4.1 подано загальний розподіл 2008 року показників перестраховування за видами страхування.

Як видно з рис. 4.1, найбільшу частку перестраховування у нерезидентів у валових преміях мають обов'язкові види страхування (59,1 %), що може пояснюватися як широким охопленням страхового поля, так і розміром ризиків страхування. Здійснення страхових виплат (відшкодування) за добровільним особистим та майновим

страхуванням відбулося переважно за рахунок перестраховиків-резиден-

Таблиця 4.2

**Види страхування з високою часткою перестраховання
(за рівнем виплат)***

Вид страхування	Частка страхових виплат/відшкодувань,	
	що компенсовані перестраховиками (%)	що компенсовані перестраховиками-нерезидентами (%)
Види страхування життя	21,5	21,5
Види страхування інші, ніж страхування життя	13,6	6,5
страхування відповідальності власників водного транспорту (включаючи відповідальність перевізника)	74,1	66,5
страхування від вогневих ризиків та ризиків стихійних явищ	68,3	66,7
страхування водного транспорту (морського внутрішнього та інших видів водного транспорту)	57,7	56,6
Всього з усіх видів	13,7	6,6

* – розраховано за даними Держфінпослуг

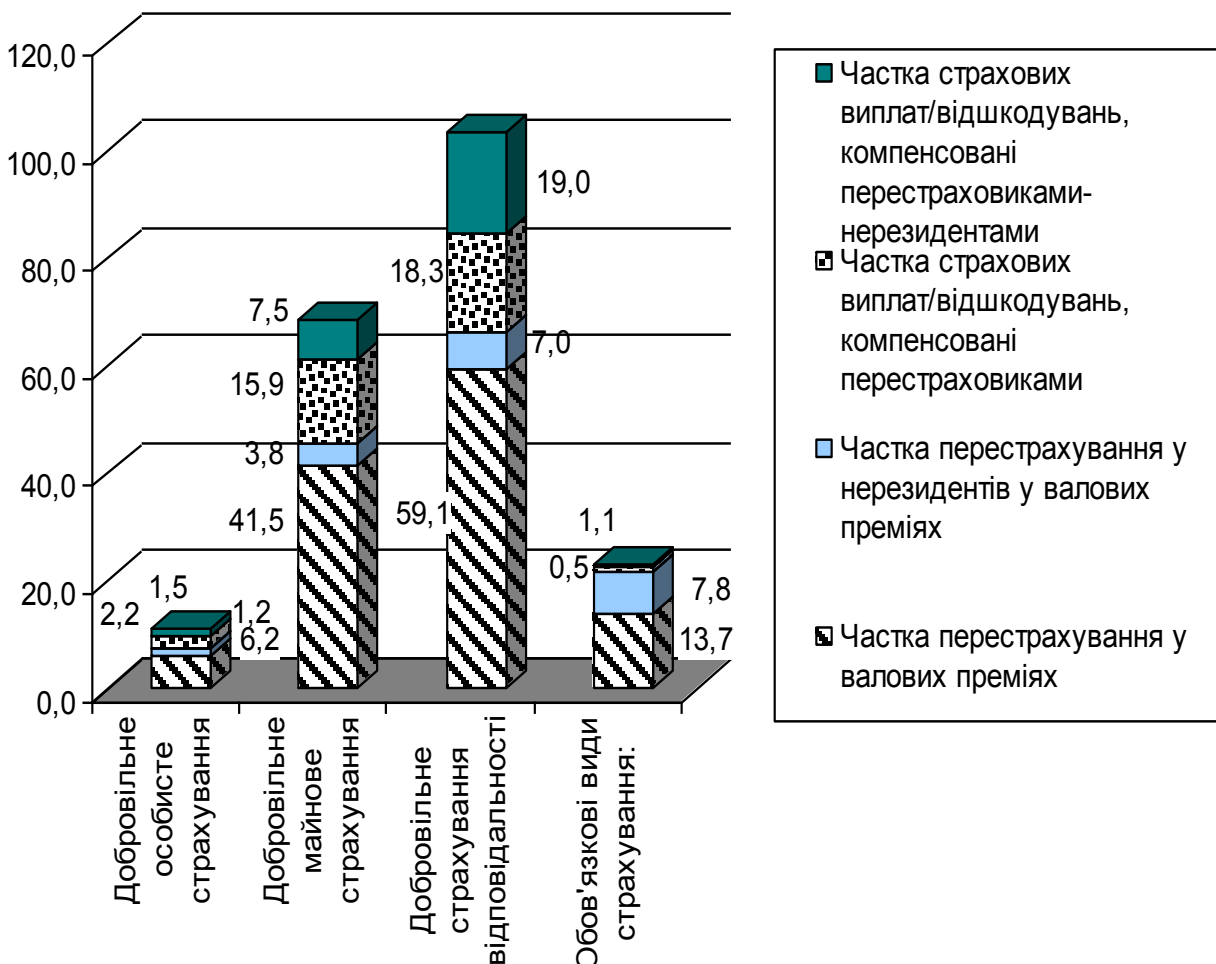


Рис. 4.1. Структура перестраховування за 2008 рік тів (1,5% та 7,5 % проти 2,2 % та 15,9 % у перестраховиків-нерезидентів). Протилежна ситуація спостерігається за добровільним страхуванням відповідальності та обов'язковими видами страхування — перестраховиками-нерезидентами здійснена більша частка страхових виплат.

Динаміка розвитку ринку перестраховування представлена у табл. 4.3.

Таблиця 4.3

Динаміка основних показників з перестраховування

Показник	Значення показника по роках, млн.грн.			Темп приросту, %	
	2006	2007	2008	(2007/2006)	(2008/2007)
Сплачено на перестраховування, у тому числі	5621,7	6423,9	9064,6	14,3	41,1
- перестраховикам - резидентам	5060,6	5654,4	8026,8	11,7	42,0
- перестраховикам - нерезидентам	561,1	769,5	1037,8	37,1	34,9
Виплати, компенсовані перестраховиками, у тому числі:	396,3	654,7	926,5	62,5	41,5
- перестраховиками - резидентами	273,4	329,0	504,7	20,3	53,4
- перестраховиками - нерезидентами	122,8	325,7	421,9	165,2	29,5
Отримані страхові премії від перестраховувальників-нерезидентів	21,5	112,2	317,5	421,9	183,0
Виплати компенсовані перестраховувальникам-нерезидентам	13,5	504,1	1055,6	3634,1	109,4

За 2008 рік сплачено на перестраховування 9064,4 млн. грн. (у 2007 році 6423,9 млн. грн.), з них: перестраховикам-нерезидентам 1037,8 млн. грн.; перестраховикам-резидентам 8026,8 млн. грн. Тенденції розвитку ринку перестраховування за чотири остання роки зображено на рис. 4.2.

У останні роки спостерігається продовження тенденції невеликого збільшення перестраховування у нерезидентів. Падіння обсягів внутрішнього перестраховування спричинене передусім падінням обсягів валових премій.

На рис. 4.3 представлено структуру перестраховування ризиків у нерезидентів у 2008 році.

Від загальної суми сплачених часток страхових премій на перестраховування нерезидентам (1037,8 млн. грн.) найбільше сплачено до

Сполученого королівства Великобританії (339,2 млн. грн.), Німеччини (218,9 млн. грн.) та Російської Федерації (148,8 млн. грн.).

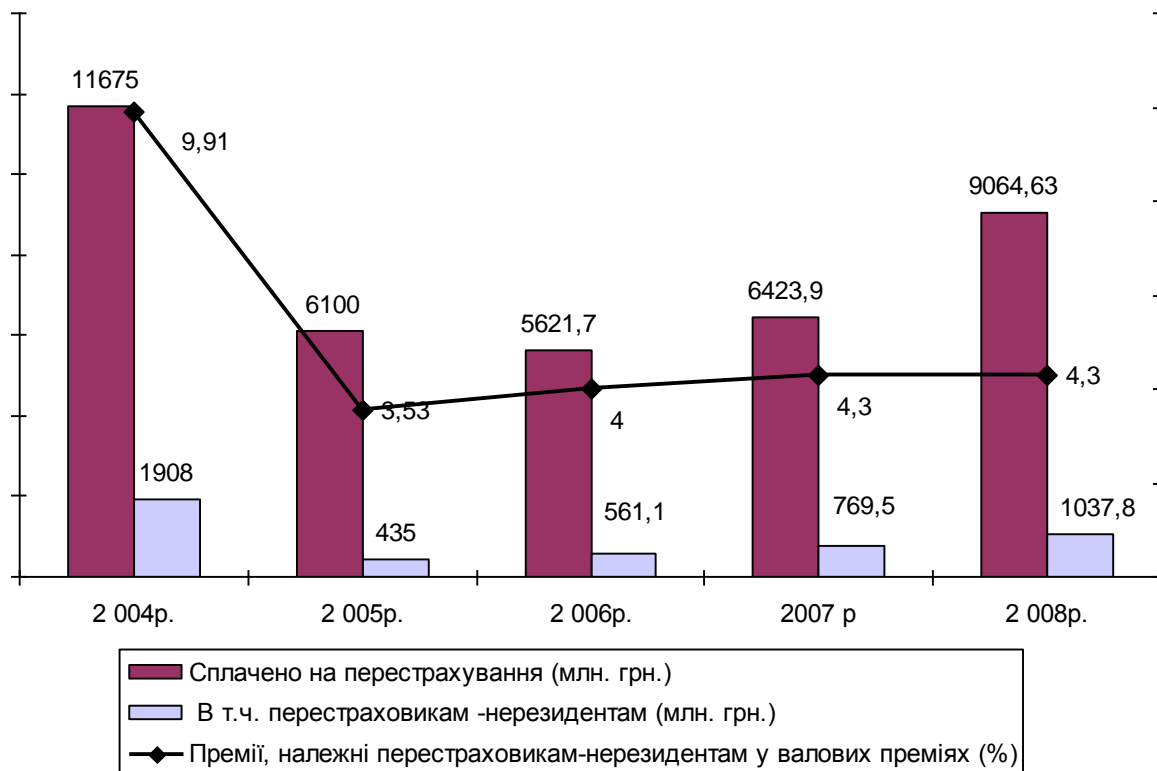


Рис. 4.2. Динаміка перестраховання у 2004-2008 рр.

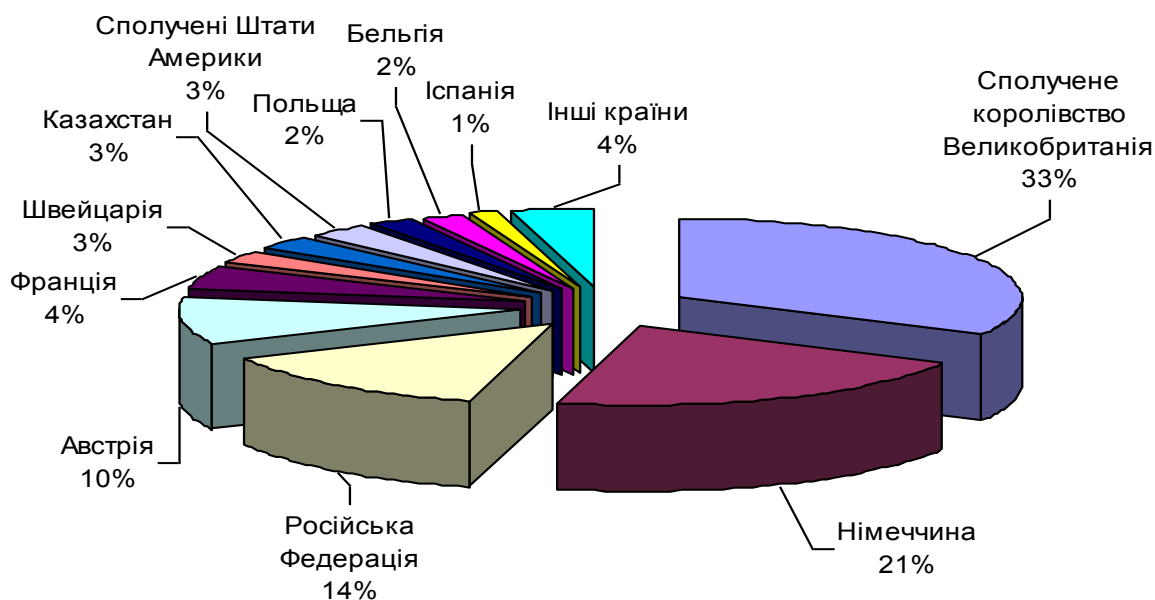


Рис. 4.3. Структура переданих перестраховикам-нерезидентам страхових платежів за 2008 рік

Незважаючи на високі темпи зростання кількісних показників, інституційні та функціональні характеристики вітчизняного страхового ринку в цілому не відповідають реальним потребам держави та

європейським стандартам. Зокрема, частка премій українських страховиків складає тільки 0,2 % загальних премій в Європі.

У середньому на душу населення в Україні припадає лише 52 євро страхових премій, що значно менше, ніж в інших європейських країнах (наприклад, у Німеччині – 1250 євро та у Польщі – 120 євро). У 2007 р. показник співвідношення валових страхових премій і валового внутрішнього продукту в Україні становив усього 2,5 % (чистих премій – 1,7 %), тоді як у провідних країнах цей показник дорівнює 8-16 %. Обсяги страхових премій за договорами страхування життя склали лише 4,3 % їх загального обсягу, у той час як в країнах Європейського Союзу цей вид страхування є домінуючим.

Відставання якісних параметрів вітчизняного страхового ринку та гальмування інвестиційної активності страхових компаній зумовлені низкою проблем:

- недосконалістю нормативно-правового регулювання у сфері страхування, недостатньою відповідністю чинного законодавства вимогам європейських стандартів;

- недостатністю ліквідних фінансових інструментів для проведення ефективної політики інвестування коштів (особливо гострою є проблема забезпечення довгострокових зобов'язань за договорами страхування життя);

- низьким рівнем капіталізації вітчизняних страховиків (недокапіталізованість страхових компаній унеможлиблює страхування масштабних ризиків в енергетичній, екологічній та фінансовій сферах, стримує розвиток аграрного та медичного страхування);

- зволіканням з впровадженням обов'язкового медичного страхування за участю страховиків, відсутність законодавчих засад для впровадження інвестиційного і пенсійного страхування;

- непрозорим державним регулюванням;

- відсутністю якісної статистичної інформації;

- низьким рівнем послуг, що надаються окремими страховиками;

- використання страхування як механізму оптимізації оподаткування та ухилянням від податків;

- низьким рівнем розвитку ринку страхування життя та інших видів особистого страхування;

- недотриманням законодавства з агрострахування, низьким рівнем розвитку сфери страхування екологічних ризиків;

- недосконалим нормативно-правовим врегулюванням діяльності страхових посередників, актуаріїв та аварійних комісарів.

До цих проблем додалися негативні явища, обумовлені світовою фінансовою кризою. На відміну від банківського сектору та фондового ринку, які одні з найперших постраждали від світової фінансової кризи, страховий сектор прямо не був дуже вражений наслідками кризи (про що свідчить позитивна динаміка у 2008 р.). Проте, загальний вплив фінансової кризи в середньо- та довгостроковому періоді матиме негативний вплив на вітчизняний страховий ринок.

Найбільш актуальними проблемами, обумовленими наслідками світової фінансової кризи, що потребують негайного вирішення, є:

- падіння попиту на послуги страховиків з боку підприємств та населення, що обумовлено погіршенням їх фінансового стану;

- неповернення депозитних коштів, не тільки дострокове, а й після закінчення дії депозитних договорів, перш за все тими банками, де введено тимчасову адміністрацію або готується введення такої (на сьогодні строк затримки повернення коштів окремими банками перевищує один місяць);

- незабезпечення наявності страхового покриття майна, що перебуває у заставі в банку, на весь період дії кредитного договору;

- нав'язування банками дискримінаційних умов співпраці зі страховиками, зокрема, встановлення непрозорих та дискримінаційних умов акредитації, нав'язування завищених розмірів комісійної винагороди та розміщення депозитних вкладів, як умови співпраці;

- встановлення податковими органами дискримінаційних вимог для страховиків щодо оподаткування курсових різниць та інвестиційного доходу;

- недостатній контроль за наявністю полісів обов'язкового страхування цивільно-правової відповідальності автовласників;

- відсутність у регулятора страхового ринку дієвого механізму щодо недопущення демпінгу на ринку та штучного зниження платоспроможності страховиків.

Внаслідок проблем, а також негативних наслідків світової фінансової кризи, у випадку пасивної державної політики та якщо не буде вжито належних системних кроків, можна очікувати:

- зменшення суми страхових премій у 2009 р. порівняно з 2008 р. на 30 %; різке скорочення обсягів активів страховиків (до двох разів);

- зниження показників ліквідності та платоспроможності нижче рівня регуляторних вимог;

- поширення демпінгу на страховому ринку унаслідок посилення загрози банкрутства;

- шахрайства, пов'язані з неможливістю погашення кредитів;

- ймовірне банкрутство значної кількості перестраховиків;

- ймовірне банкрутство 50% страховиків класичного ринку.

За прогнозами експертів страхового ринку, розвиток подій за таким сценарієм може призвести до виходу зі страхового ринку України окремих іноземних інвесторів та зниження суверенного рейтингу України, невиплати або несвоєчасних виплат страхових відшкодувань 320 тис. фізичних та 50 тис. юридичних осіб на суму понад 2 млрд. грн., звільнення персоналу страхових компаній.

4.2. Зміни на ринку перестраховування у зв'язку зі вступом України до СОТ

Впродовж чотирнадцяти років тривала співпраця Генеральної Ради СОТ та України відносно членства України в цій організації. У лютому 2008 року Президентом України В. А. Ющенком і Генеральним директором СОТ П. Ламі був підписаний протокол про вступ України до СОТ [234]. Ця подія стала переломним моментом на шляху до європейської інтеграції та розвитку зовнішньоекономічних зв'язків.

Членство у СОТ розглядається як вигідний крок на шляху до подолання торговельно-економічної ізоляції, лібералізації зовнішньої торгівлі, створення прозорого і передбачуваного бізнесового середовища, яке буде сприяти покращенню інвестиційного клімату в Україні та залученню іноземних інвесторів.

Світова організація торгівлі (СОТ), що є спадкоємицею діючої з 1947р. Генеральної угоди з тарифів і торгівлі (ГАТТ), почала свою діяльність з 1 січня 1995 р. і покликана регулювати торговельно-політичні відносини учасників Організації на основі пакета Угод Уругвайського раунду багатосторонніх торговельних переговорів (1986-1994 р.). Дані документи є правовим базисом сучасної міжнародної торгівлі.

Угода про заснування СОТ передбачає створення постійно діючого форуму країн-членів для врегулювання проблем, які впливають на їх багатосторонні торговельні відносини, і контролю за реалізацією угод і домовленостей Уругвайського раунду. СОТ функціонує багато в чому так само, як і ГАТТ, але при цьому здійснює контроль за більш широким спектром торговельних угод (включаючи торгівлю послугами і питання торговельних аспектів прав інтелектуальної власності) і має значно більші повноваження у зв'язку з удосконалюванням процедур прийняття рішень і їхнього виконання членами організації. Невід'ємною частиною СОТ є унікальний механізм врегулювання торговельних суперечок.

До основних принципів і правил СОТ належать:

- торгівля без дискримінації, тобто взаємне надання режиму найбільшого сприяння (РНС) у торгівлі і взаємне надання національного режиму товарам і послугам іноземного походження;
- регулювання торгівлі переважно тарифними методами;
- відмова від використання кількісних і інших обмежень;
- транспарентність торговельної політики;
- врегулювання торговельних суперечок шляхом консультацій та переговорів.

З цих принципів витікає, що СОТ виконує наступні функції: контролює виконання угод і домовленостей пакета документів Уругвайського раунду; проводить багатосторонні торговельні переговори і консультації між зацікавленими країнами-членами; здійснює регулювання торговельних суперечок; огляд національної торговельної політики країн-членів; технічне сприяння державам, що розвиваються, з питань, що стосується компетенції СОТ; співробітництво з міжнародними спеціалізованими організаціями [155].

Членство у СОТ означає членство у всіх договорах цієї системи і відповідність національних законодавчих та адміністративних торговельних механізмів нормам, що містяться у цих договорах. Таким чином, приєднання України до СОТ потребує гармонізації не тільки зовнішньоекономічного, а й внутрішнього законодавства, що, в свою чергу, дасть змогу вдосконалити торговельну, тарифну, інвестиційну бази відповідно до світових норм і стандартів [60].

До прийняття Закону України “Про страхування” у новій редакції [186] він містив положення, які не відповідали пункту f параграфу 2 статті 16 Угоди про фінансові послуги, якою передбачено необхідність скасування країнами-членами СОТ обмежень на участь іноземного капіталу у формі обмеження максимального відсотка іноземного володіння акціями або загальної вартості володіння чи сукупних іноземних інвестицій, а також передбачена вимога надання національного режиму при поставці послуг (стаття 17 Угоди). Згідно з первинною редакцією Закону, страхова діяльність в Україні мала здійснюватися виключно резидентами України, а загальна частка іноземних юридичних осіб та іноземних громадян у статутному фонді страховика не повинна була перевищувати 49 відсотків.

У новій редакції Закону було виключено положення, згідно з яким загальна частка іноземних юридичних осіб та іноземних громадян у статутному фонді страховика не повинна перевищувати 49 відсотків, але положення щодо того, що діяльність в Україні здійснюється виключно страховиками – резидентами України, залишилося в діючій на сьогодні редакції Закону. Таким чином, нова редакція Закону встановлювала більш сприятливі умови для доступу до українського ринку страхових послуг але повністю не надала національного режиму іноземним страховим компаніям.

Закон України “Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг” [242] встановлює загальні правові засади у сфері надання фінансових послуг банками, кредитними спілками, ломбардами, лізинговими компаніями, довірчими товариствами, страховими компаніями, установами накопичувального пенсійного забезпечення, інвестиційними фондами і компаніями та іншими юридичними особами, виключним видом діяльності яких є надання фінансових послуг. Статтею 9 Закону передбачено, що у разі створення фінансової установи статутний (пайовий) капітал повинен бути сплачений у грошовій формі та розміщений на банківських рахунках комерційних банків, які є юридичними особами за законодавством України. Це положення є протиріччям статтям 16 та 17 Угоди про фінансові послуги щодо необхідності надання доступу до ринку та встановлення національного режиму для іноземних компаній.

Таким чином, можна зробити висновок, що в цілому Україна шляхом прийняття значної кількості законів і підзаконних актів та внесення поправок до існуючого законодавства намагається привести його у відповідність до вимог СОТ.

Далі більш детально розглянуто пристосування українського законодавства у страховій сфері до принципів СОТ.

Після ратифікації вступу до СОТ було визначено, що протягом 5 років резидентам дозволяється укладати договори страхування з іноземними страховими компаніями тільки у встановлених випадках, а вже по закінченні цього періоду філії іноземних страхових компаній зможуть вільно працювати в Україні [187].

З дня вступу до СОТ страховики-нерезиденти отримали безпосередній, але обмежений доступ до страхового ринку України. Це встановлено законами від 16 листопада 2006 року [188] та 31 травня 2007 року [189], якими внесені зміни до Закону України “Про страхування”. Згідно чинної до вступу редакції Закону “Про страхування” українським компаніям дозволялися укладати з нерезидентами тільки договори перестрахування, а з моменту членства надається можливість отримувати наступні послуги від страховиків нерезидентів:

- страхування ризиків, пов’язаних з морськими перевезеннями, комерційною авіацією, запуском космічних ракет і фрахтом (включаючи супутники), у разі, якщо об’єктом страхування є майнові інтереси, пов’язані з товарами, які транспортуються, та/або транспортним засобом, яким вони транспортуються, та/або будь-яка відповідальність, що виникає у зв’язку з таким транспортуванням товарів;

- перестрахування;

- страхове посередництво, таке як брокерські та агентські операції стосовно перестрахування виключно із страхування ризиків, пов’язаних з морськими перевезеннями та інших ризиків з вищенаведеного переліку;

- допоміжні послуги із страхування, такі як консультаційні послуги, оцінка актуарного ризику та задоволення претензій.

Внесені зміни до Закону України «Про страхування» вже не вимагають від страховика-нерезидента реєструвати в Україні свої представництва та філії для надання вищенаведених послуг.

Проблемними і дискусійними питаннями у регулюванні перестрахування в Україні залишаються питання ступеня участі Уповноваженого органу в оцінці програм перестрахування страховика; посилення умов, при яких страховики можуть укладати договори перестрахування з перестраховиками-нерезидентами.

З дня вступу України до СОТ входять в дію деякі норми українського законодавства, в першу чергу прийняті зміни до Закону України, що діє, «Про страхування», пов’язані з діяльністю страховиків-нерезидентів на території України. Страховик-нерезидент має право здійснювати страхову діяльність в Україні за таких умов:

- держава, в якій зареєстрований страховик-нерезидент, належить до держав – членів Світової організації торгівлі, не належить до держав, які не беруть участь в міжнародному співробітництві у сфері запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, і фінансування тероризму, а також співпрацею із

Групою з розробки заходів боротьби з відмивання грошей (FATF);

- між уповноваженим органом із здійснення нагляду за страховими компаніями країни, в якій зареєстрований страховик-нерезидент, та Уповноваженим органом підписано меморандум (укладено угоду) про обмін інформацією;

- за страховою діяльністю страховика-нерезидента здійснюється державний нагляд відповідно до законодавства країни реєстрації;

- між Україною та країною, в якій зареєстрований страховик-нерезидент, укладено міжнародний договір про запобігання податковим ухиленням та уникнення подвійного оподаткування;

- страховик-нерезидент розташований на території країн або окремих територій, які згідно з рішенням Організації співробітництва та розвитку ООН не мають офшорного статусу, або на території інших країн, якщо неофшорний статус такого страховика підтверджений висновками відповідної торгово-економічної місії;

- страховик-нерезидент має відповідну ліцензію на здійснення страхової діяльності відповідно до законодавства держави, в якій він зареєстрований;

- рейтинг фінансової надійності страховика-нерезидента відповідає вимогам, встановлених Уповноваженим органом.

Також, після п'яти років після вступу України до СОТ додатково, крім перерахованих раніше, увійде в дію наступна норма, що регламентує діяльність філій страховика-нерезидента, відкритих в Україні [187]:

- мінімальний розмір гарантійного депозиту на рахунках уповноважених банків-резидентів, які мають ліцензію на здійснення операцій на усій території України та не перебувають на момент розміщення такого депозиту у процедурі санації, фінансового оздоровлення чи банкрутства, на момент реєстрації філії є не меншим за мінімальний розмір статутного фонду страховика-резидента, встановлений у статті 30 цього Закону .

Необхідно звернути увагу на те, що після вступу до СОТ не залишилась чинною дев'ята частина статті 15 Закону України “Про страхування”, згідно з якої страхові або перестрахові брокери-нерезиденти можуть надавати послуги лише через постійні представництва в Україні. Такі представництва повинні бути зареєстровані як платники податку відповідно до законодавства України та включені до державного реєстру страхових або перестрахових брокерів. Натомість нова редакція Закону містить дозвіл на посередницьку діяльність на території України з укладання договорів страхування зі страховиками-нерезидентами.

Страхові та/або перестрахові брокери-нерезиденти зобов'язані письмово повідомити Уповноваженому органу за встановленою ним формою про намір здійснювати діяльність на території України. Уповноважений орган оприлюднює в триденний термін зазначену інфо-

рмацію на своїй офіційній веб-сторінці в Інтернеті та в друкованих засобах масової інформації.

З метою реалізації зазначених змін в законодавстві про страхування Державною комісією з регулювання ринків фінансових послуг України затверджено декілька нормативних актів, що набирають чинності з моменту вступу України до СОТ. Так, розпорядженням Держфінпослуг України від 1 листопада 2007 року № 8197 затверджені Вимоги до порядку укладання договорів із страховиками-нерезидентами [27]. Згідно з цими Вимогами особа, яка має намір укласти такий договір, повинна отримати від страховика-нерезидента у письмовій формі інформацію (підтвердження) про відповідність його діяльності умовам, встановленим Законом "Про страхування".

Відповідно до прийнятих змін до закону України "Про страхування" і розпорядження Держфінпослуг № 8197, українські страховики можуть перестраховувати ризики тільки в компаніях, зареєстрованих в країнах, що входять до СОТ.

Українські страхові компанії з 16 травня 2008 року - моменту отримання Україною повноправного членства у СОТ – не можуть укладати договори перестраховування з російськими страховими і перестраховувальними компаніями, а також з компаніями, які зареєстровані в країнах, що не є членами СОТ. Це є негативним фактом для розвитку ринку перестраховування, адже 14 % перестраховування ризиків відбувалось у 2008 році у Російській Федерації (див. рис. 4.3).

Розпорядженням Держфінпослуг України від 25 жовтня 2007 року № 8170 затверджений Порядок та вимоги щодо здійснення посередницької діяльності на території України з укладання договорів страхування зі страховиками-нерезидентами [179]. Відповідно до цього порядку страхові посередники можуть здійснювати посередницьку діяльність на території України з укладання договорів страхування/перестраховування лише з тими страховиками-нерезидентами, які мають право здійснювати страхову діяльність в Україні відповідно до Закону "Про страхування". Цей порядок також встановлює вимоги до інформації, що надається страховими посередниками своїм клієнтам.

Постановою КМУ встановлені Порядок і вимоги до здійснення перестраховування у страховика (перестраховика) нерезидента. Цим Порядком, зокрема, встановлені наступні вимоги [178].

Укладання страховиками (цедентами, перестраховувальниками) договорів перестраховування за межами України з страховиками (перестраховиками) нерезидентами дозволяється тільки у разі, коли:

- законодавством країни, в якій зареєстрований страховик (перестраховик) нерезидент, передбачений державний нагляд за страховою і перестраховою діяльністю;

- страховик (перестраховик) нерезидент здійснює безперервну страхову (перестрахову) діяльність не менше ніж три роки до дати укладення договору перестраховування;

– відсутні факти порушення страховиком (перестраховиком) нерезидентом законодавства про страхову і перестрахову діяльності і з питань запобігання і протидії легалізації (відмиванню) доходів, отриманих злочинним шляхом, та боротьби з тероризмом країни його реєстрації.

Також, чинним законодавством [196] передбачена можливість для страховиків-резидентів придбавати валюту для перерахування перестраховочної премії перестраховику-нерезиденту або виплати страхового відшкодування страхувальникові-нерезиденту юридичній особі.

З листопада 2007 після ухвалення змін до вказаного документа, з'явилося додаткове регулювання, що дає можливість купівлі українськими страховиками іноземної валюти для здійснення перестраховального відшкодування перестраховику-нерезиденту.

Також, здійснення перестраховальної діяльності з нерезидентами регулюється і податковим законодавством (пункт 13.6 Закону України «Про оподаткування прибутку підприємств») [228].

Необхідно також зазначити, що планується повний допуск філій іноземних страхових компаній на страховий ринок через 5 років після до вступу в СОТ [187]. Після отримання ліцензії філії іноземних страхових компаній зможуть здійснювати страхову діяльність в тому ж обсязі, що страхові компанії, зареєстровані в Україні.

Страховики (інші резиденти), які здійснюють виплати у межах договорів страхування або перестраховування ризиків (зокрема страхування життя) на користь нерезидентів, зобов'язані обкладати податками суми такого страхування або перестраховування таким чином:

– при укладенні договорів страхування або перестраховування ризику безпосередньо із страховиками і перестраховиками-нерезидентами, рейтинг фінансової надійності (стійкості) яких відповідає вимогам, встановленим спеціально уповноваженим органом виконавчої влади у сфері регулювання ринків фінансових послуг (зокрема через або за посередництва перестрахових брокерів, які в порядку, визначеному таким уповноваженим органом, підтверджують, що перестраховування здійснюється у перестраховика, рейтинг фінансової надійності (стійкості) якого відповідає вимогам, встановленим вказаним уповноваженим органом), а також при укладенні договорів перестраховування обов'язкового страхування цивільної відповідальності оператора ядерної установки за шкоду, яка може бути причинена унаслідок ядерного інциденту, - по ставці 0 відсотків;

– у інших випадках – по ставці 12 % від суми таких виплат за власний рахунок у момент здійснення перерахування таких виплат.

Як приклад можна розглянути здійснення перестраховування обов'язкового страхування цивільної відповідальності оператора ядерної установки за ядерну шкоду, необхідність якої передбачена Віденською конвенцією про цивільну відповідальність за ядерну шкоду, ратифікованою Верховною Радою України в 1996 році і низкою законів України. Відповідно до Закону України «Про страхування» і Закону

України «Про цивільну відповідальність за ядерну шкоду та її фінансове забезпечення» [244] відповідні послуги надаються тільки страховиками-резидентами України, які мають ліцензію на здійснення цього виду страхування і є членами Ядерного страхового пулу.

За станом на 01.01.2008 роки у Ядерний страховий пул входять 32 страхові компанії України, які працюють за принципом солідарної відповідальності [94]. Відповідно до законодавства України страхова сума за даним видом страхування встановлена у розмірі 150 мільйонів СДР, що складає близько 240 млн. дол. Власні активи членів українського пулу станом на 01.01.2008 рік дозволяють покрити тільки 32 мільйони СДР, останні 118 СДР перестраховані у 16 іноземних ядерних страхових пулах: Американському, Бельгійському, Британському, Іспанському, Китайському, Німецькому, Північному, Російському, Словацькому, Словенському, Угорському, Французькому, Хорватському, Чеському, Швейцарському, Японському.

У той же час, вже у 2005 році український Ядерний страховий пул почав перестраховувати ризик Словенсько-хорватської АЕС «Кршко». На сьогоднішній день 12 іноземних ядерних страхових пулів, зокрема Російський ядерний страховий пул, перестраховують свої ядерні ризики в українському Ядерному страховому пулі. На момент укладення договорів перестраховування рейтинг фінансової надійності (стійкості) страховиків та перестраховиків-нерезидентів повинен відповідати одній з таких вимог [197] (див. табл. 4.4).

Таблиця 4.4

Вимоги до рейтингів фінансової надійності (стійкості) страховиків (перестраховиків) нерезидентів

Рейтингове агентство	Компанії з країн Єдиного економічного простору	Компанії з інших країн
"A.M.Best" (США)	B	B+
"Moody's Investors Service" (США)	Ba	Baa
"Standard & Poor's" (США)	BB	BBB
"Fitch Ratings" (Великобританія)	BB	BBB

Глобалізація світового господарства, уніфікація національних економік на засадах СОТ потребують від України утвердження її як європейської держави. Світовий досвід свідчить, що участь кожної країни в інтеграційних процесах є результатом тривалого історичного розвитку національної економіки та світового господарства. До того ж формування страхового ринку відкритого типу дуже складний процес, що має величезне значення для економіки країни, фактично, це вибір стратегічного шляху його розвитку.

Зважаючи на це, редакція науково-практичного журналу "Страхова справа" у 2005 році вирішила провести експертне дослідження

щодо перспектив розвитку вітчизняного страхового ринку у зв'язку зі вступом України до СОТ [281]. У опитуванні взяли участь 33 вітчизняних експерти, серед яких 30 професійних учасників страхового ринку та 3 науковця, які спеціалізуються у страховій сфері.

В результаті вступу України до СОТ найбільшого зростання чисельності іноземних страховиків, на думку 63,3% експертів, слід очікувати у страхуванні життя. Іноземні страховики, на думку експертів, намагатимуться придбати українські універсальні страхові компанії зі сформованою мережею центрів продажу та продуктовою лінійкою.

Так, згідно даних, в першу чергу іноземні страховики, на думку 60% експертів, зосередять свою діяльність переважно у великих містах з розвинутою інфраструктурою; 36,7% опитаних вважає, що у столиці; 30% - в регіонах з розвиненим страховим ринком; 20% - у всіх регіонах рівномірно і лише 6,7% респондентів переконані, що іноземні страховики будуть присутні у регіонах з нерозвиненим страховим ринком. З приходом іноземних компаній, 70% експертів переконані, що відбудеться поглинання українських компаній іноземними страховиками; 23% - витіснення іноземними компаніями вітчизняних страховиків; 13% - поглинання дрібних і регіональних компаній потужними київськими страховиками; 7% - не відбудеться значних змін.

Щодо перспектив розвитку ринку перестраховування України, відповіді експертів розподілились наступним чином: 61% - його займуть іноземні компанії; 24% - відбуватиметься потужний розвиток вітчизняних перестраховиків; 9% - більшість компаній користуватиметься перестраховуванням на мінімально можливому рівні; 6% - головним чином розвиватиметься співстрахування. На думку експертів, страхові компанії-лідери залишаться зі своїми зарубіжними перестраховими партнерами, тому що потужні перестраховики-нерезиденти вже визначили коло своїх партнерів в Україні.

Політичні перетворення, що відбуваються у нашому суспільстві, виступають своєрідним каталізатором інтеграційних процесів входження вітчизняної економіки у світовий економічний простір. Вступ України до СОТ має як позитивні, так і негативні наслідки. Проте, безсумнівним є той факт, що вступ до СОТ визначає помітний поворот від практики довільного встановлення та застосування державою правил економічної поведінки до поступового впровадження міжнародних стандартів. Таким чином, цей крок може стати вирішальним у процесі становлення цивілізованого ринкового господарства в нашій країні, вихід на ринки розвинутих країн світу, здійснення більш радикальних адміністративних та структурних реформ, прискорення інтеграції у світові та європейські економічні та політичні системи.

Узагальнення досвіду країн, які недавно стали членами СОТ, свідчить, що провідну роль у питаннях інтеграції у світову економіку повинні відіграти процеси лібералізації ринку. Наприклад, Китай підписував договір із СОТ на правах країни, яка розвивається, з відповідними прерогативами, що включали перехідний період, протягом

якого було здійснено лібералізацію страхової діяльності; проведено ряд організаційних заходів з метою створення потужних вітчизняних компанії та підвищення їх конкурентоспроможності; сформовано інтерактивні сервісні платформи для роботи з клієнтами. Протягом 2002-2003 років у Китаї була реалізована програма виконання вимог СОТ щодо захисту національного страхового ринку від капіталу офшорних компаній.

Для України корисним може бути досвід різних за соціально-економічною типологією країн - членів СОТ.

Серед позитивних наслідків набуття Україною членства в СОТ для страхового ринку можна відмітити:

- підвищення капіталізації та ємкості страхової галузі;
- залучення іноземних інвестицій у розвиток страхової інфраструктури;
- впровадження передових технологій, зростання якості послуг та розширення їх асортименту, зниження страхових тарифів;
- підвищення рівня конкуренції та інтенсифікація діяльності національних операторів;
- оптимізація грошових потоків при перестрахованні та ліквідація тіньових схем у страхуванні.

Серед можливих негативних наслідків:

- зниження капіталізації всієї галузі внаслідок переорієнтації більшості фінансових потоків страхової галузі на закордонне пере страхування;
- вплив на міжнародні фінансові ринки значної частки внутрішніх інвестиційних ресурсів, акумульованих через страхування (по каналах перестраховування й інвестування);
- підвищення витрат на експертизу об'єкта страхування за західними стандартами;
- зростання недобросовісної цінової конкуренції;
- поглинання іноземними страховими компаніями вітчизняних у зв'язку з низькою конкурентоспроможністю останніх;
- ймовірність монополізації вітчизняного ринку;
- втрата національної економічної безпеки у зв'язку з відсутністю контролю над страховими резервами та інвестиційними коштами.

Вибір певних інтеграційних рішень сприятиме підвищенню ролі страхування (перестраховування) у забезпеченні життєдіяльності громадян, держави, всіх суб'єктів господарювання. Приєднання України до процесів глобалізації світового господарства, здійснення уніфікації національних законодавств на засадах СОТ сприятиме утвердженню України як солідної європейської держави.

4.3. Напрямки розвитку ринку перестраховування в умовах членства в СОТ

Ключові чинники розвитку ринку перестраховування, що формувалися з середини 2000-х рр., можна об'єднати у три групи:

- першу - складають інфраструктурні чинники. До них належать: глобальне розширення ролі брокерського каналу залучення перестраховального бізнесу; посилення регіоналізації перестраховувальних ринків з урахуванням власних географічних і циклічних тенденцій у різних частинах світу; зростання числа великомасштабних міжнародних проектів, що вимагають залучення великої кількості перестраховиків;

- другу - складають кон'юнктурні чинники. Вони визначаються, перш за все, поточною фазою циклу, як у глобальному, так і в регіональному масштабі. До кон'юнктурних чинників можна віднести різке зростання попиту на альтернативну ємність перестраховиків другого і третього рівня. Саме ця група має прямий і опосередкований вплив, зокрема, за умов фінансової кризи;

- третя група – це фінансові чинники, які найбільш показово відображають тенденції, характерні для ринку. Вони додатково «обтяжені» сучасними кризовими складовими. Головні елементи даної групи, що мають ключовий вплив на рівень і перспективи розвитку національного перестраховування, - це капіталізація страховиків, інвестиційна політика (включаючи M&A-сектор) і міжнародне рейтингування.

Всі три групи знаходяться у динамічній єдності, і саме даний механізм – це ядро, база для планів, прогнозів і оцінок перспектив розвитку перестраховиків.

В межах реформування ринку перестраховування у зв'язку з набуттям Україною членства СОТ, підвищення рівня якості послуг на страховому ринку, а також підняття його інвестиційного потенціалу доцільно реалізувати наступні заходи нормативно-правового, організаційно-методологічного та інформаційного характеру:

- формування чіткої концепції реформування галузі, удосконалення державного регулювання ринку, зокрема, в сегментах обов'язкового та медичного страхування;

- проведення своєчасної та широкої адаптації українського страхового ринку до світових вимог фінансового регулювання та нагляду, активна співпраця з європейськими та міжнародними організаціями;

- створення правових умов для справжнього впровадження інвестиційного та пенсійного страхування;

- розробка моделі державної підтримки розвитку аграрного страхування, яка має передбачати прийняття спеціального закону та узгоджені дії страховиків і держави щодо покриття ризиків, які існують в аграрній сфері та не можуть бути покриті в інший спосіб на звичайних ринкових засадах;

- впровадження міжнародних стандартів ведення бухгалтерсь-

кого обліку і аналітики діяльності страхових компаній;

- створення єдиної саморегулювальної організації, членами якої повинні бути всі страхові компанії, діяльність якої повинна бути зосереджена на захисті прав споживачів страхових послуг, забезпеченні добросовісної конкуренції на ринку, розвитку страхування на принципах транспарентності, введенні норм етики між всіма учасниками ринку, а також формуванні централізованої бази даних про шахрайство на страховому ринку, доступ до якої матимуть всі страховики;

- створення незалежного інституту експертизи договорів і страхових випадків, а також діючої системи контролю над фінансовим станом страхових компаній;

- забезпечення формування інвестиційних інструментів для розміщення довгострокових страхових резервів;

- удосконалення методології страхових і перестраховальних операцій за участю страхових посередників;

- розробка національної програми інформування населення про страхові послуги з метою підвищення загального рівня страхової культури;

- формування страхової культури громадян та підвищення фінансової грамотності учасників страхового ринку;

- створення так званої претензійної бази даних, через яку кожен страхувальник, який повинен одержати виплату, проходитиме перевірку щодо кількості та частоти страхових випадків, що сприятиме виявленню недобросовісних страхувальників та зможе своєчасно попередити масові незаконні виплати;

- впровадження системи мікрострахування для незаможних верств населення, державна підтримка соціально значущих видів страхування;

- удосконалення моніторингу діяльності страховиків та посилення контролю за дотриманням страховиками вимог щодо забезпечення платоспроможності, фінансової стійкості, розміру чистих активів, статутного капіталу та осіб, що володіють значною часткою капіталу страховиків;

- гарантування захисту прав громадян-власників страхових полісів на отримання страхових виплат, у тому числі шляхом створення і розвитку інститутів досудового захисту, зокрема, діяльності фінансового омбудсмена та підтримки об'єднань страхувальників;

- сприяння створенню фондів страхових гарантій, у тому числі за договорами страхування життя;

- впровадження нормативів достатності капіталу у спосіб, що утруднює псевдострахування;

- розробка та реалізація заохочувальних заходів для страховиків, що добровільно дотримуються у своїй діяльності стандартів прозорості та підвищених вимог до платоспроможності і впровадженні

міжнародних стандартів фінансової звітності;

- розробка нормативно-правових актів, які б урегулювали порядок діяльності страхових агентів і консультантів та аварійних комісарів та запровадили їх реєстрацію;

- удосконалення нормативно-правового регулювання діяльності актуаріїв, завершення створення в Україні системи підготовки та сертифікації актуаріїв з поступовою передачею цих функцій саморегулювній організації;

- запровадження стимулюючої податкової політики для розвитку особистого страхування, довгострокового страхування життя, в тому числі інвестиційного, участі страховиків у системі недержавного пенсійного забезпечення, обов'язкового медичного страхування шляхом віднесення частки внесків з цих видів страхування на валові витрати юридичних осіб та удосконалення оподаткування доходів фізичних осіб;

- забезпечення розроблення та впровадження додаткових актів законодавства, що сприятимуть запобіганню використанню страхового ринку для проведення протиправних і сумнівних операцій та шахрайства, включаючи відмивання доходів, одержаних злочинним шляхом.

Усунення наслідків економічної та фінансової криз вимагає негайних заходів тактичного характеру, спрямованих на усунення загрозливих тенденцій, що спостерігаються на страховому ринку, недопущення зменшення інвестиційного потенціалу та платоспроможності страховиків та розгортання глибокої кризи страхового ринку. Основними з цих заходів є наступні:

- забезпечення дієвого механізму безперешкодного повернення депозитних коштів страховикам, як таких, що є коштами страхових резервів страховиків і спрямовуються на виплати страхових відшкодувань, зокрема, надання рефінансування банкам на зазначені цілі;

- забезпечення наявності страхового покриття майна, що перебуває у заставі в банку, на весь період дії кредитного договору;

- підвищення інституційної спроможності та статусу Держфінпослуг, забезпечення концентрації її обмежених ресурсів на ключових проблемах, зокрема - надання Держфінпослуг на період фінансової кризи повноважень з протидії демпінгу на страховому ринку та штучному зниженню платоспроможності страховиків;

- впровадження Держфінпослуг методики щомісячного моніторингу фінансового стану страховиків з метою вжиття заходів щодо попередження їх банкрутства;

- надання Державною податковою адміністрацією України роз'яснення на основі законодавства про страхування та оподаткування щодо оподаткування курсових різниць та інвестиційного доходу;

- забезпечення Міністерством внутрішніх справ України дієвого

постійного контролю за наявністю полісів обов'язкового страхування цивільно-правової відповідальності автовласників;

- перегляд, з урахуванням наслідків фінансової кризи, вимог та переліку цінних паперів та інших фінансових інструментів, у які можуть розміщуватися резерви страхових компаній;

- заборона надання кредитів банками під заставу майна, щодо якого не забезпечено наявність страхування протягом всього періоду дії кредитного договору та відсутності договору страхування життя позичальника протягом всього періоду дії кредитного договору;

- перегляд обмеження щодо обсягу певних категорій активів, які приймаються для представлення технічних резервів страховиків, а саме щодо коштів на поточних, депозитних рахунках в банках, а також зняття обмежень щодо розміщення грошових коштів в одному банку, перегляд на період фінансової кризи вимог до рівня рейтингу банків;

- створення сприятливих умов щодо купівлі страховиками іноземної валюти для проведення розрахунків з клієнтами іноземною валютою та формування резервів у тих валютах, в яких страховики несуть відповідальність за своїми страховими зобов'язаннями;

- посилення контролю за страховиками, які затримують страхові виплати (страхове відшкодування) та притягнення їх до відповідальності, в тому числі шляхом позбавлення відповідних ліцензій;

- забезпечення правових, організаційних та матеріально-технічних умов для оприлюднення Держфінпослуг показників балансу, звіту про фінансові результати, звіту про доходи та витрати страховика, показників діяльності за видами страхування та інших показників, що дозволяють встановити реальний фінансовий стан страховиків;

- запровадження попередньої експертизи за участю страховиків, об'єднань страховиків проектів нормативно-правових актів на етапі їх розроблення до офіційного оприлюднення Держфінпослуг;

- ініціювання створення НБУ спільно з Держфінпослуг робочої групи для опрацювання узгодженого проекту спільного рішення щодо узгодження заходів з державного регулювання у банківських та страхових сферах у період фінансової кризи.

Реалізація наведених рекомендацій має, на думку авторів, збереження та у середньостроковій перспективі зміцнення фінансового потенціалу страхового ринку та ринку перестраховування України, що створить сприятливе підґрунтя для активізації інвестиційної активності страхових компаній та виконання умов та принципів СОТ.

Розділ 5

НОРМАТИВНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ДІЯЛЬНОСТІ З НАДАННЯ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ

5.1. Напрями державного регулювання діяльності з надання фінансових послуг

Державне регулювання ринку фінансових послуг має велике значення, незважаючи на тип побудови системи економічних відносин – ринковий чи плановий, тому що дозволяє створювати і підтримувати необхідну для розвитку і функціонування економіки фінансову інфраструктуру.

Державне регулювання РФП визначає мету, суб'єкт, механізм та підстави. Так, суб'єкт державного регулювання представлений державою в особі її відповідних органів.

Механізм здійснення державного регулювання передбачає перелік різних засобів впливу [64, с. 100].

Підставою державного регулювання виступає законодавство. Мова йде про легітимацію регулюючих дій держави шляхом закріплення у нормах чинного законодавства системи органів регулювання, їх компетенції, методів та засобів державного впливу.

Суттєвою ознакою механізму державного регулювання є його мета. Деякі автори зазначають як мету - створення дієвої правової бази, що забезпечуватиме ефективне функціонування економіки [50, с. 6; 57, с. 19].

Таким чином, аналізуючи наведені вище риси механізму державного регулювання РФП, його сутність можна визначити як закріплення у чинному законодавстві певний комплекс заходів державного впливу, що застосовується відповідними компетентними органами державної влади до суб'єктів РФП з метою забезпечення ефективного функціонування економіки.

Виходячи з аналізу існуючих положень чинного законодавства України в сфері регулювання діяльності з надання фінансових послуг, можна виокремити чотири основні напрями державного регулювання РФП.

Першим з них є створення ефективної законодавчої бази у сферах регулювання діяльності професійних учасників даного ринкового сектору та захисту інвестиційних прав і законних інтересів споживачів їх послуг.

Представляється, що діяльність кожного професійного суб'єкта РФП має бути врегульована окремим законом. Якщо банківське законодавство є найбільш розвиненим, дієва законодавча база для діяльності небанківських фінансових установ, зокрема ломбардів, до-

вірчих товариств, лізингових і факторингових компаній, реально недостатня, а для страхових компаній, НПФ та інвестиційних фондів вона потребує подальшого вдосконалення.

Так, стосовно страхових компаній свого вирішення на законодавчому рівні потребують питання посилення захисту прав страхувальників та підвищення кваліфікації страхових посередників [71, с. 12]. А щодо діяльності НПФ та ІСІ, то, на думку авторів, необхідним є вдосконалення правових норм, які регламентують їх інвестиційну політику.

У сфері захисту інвестиційних прав та законних інтересів споживачів фінансових послуг державне регулювання має обов'язково передбачати створення компенсаційних механізмів у діяльності таких соціально орієнтованих фінансових установ, як страхові компанії, НПФ, ІСІ та кредитні спілки. Певною базою формування цих механізмів, на погляд авторів, може бути досвід роботи спеціалізованої установи, що здійснює діяльність у сфері гарантованого відшкодування банківських вкладів населення відповідно до Закону України № 2740-III «Про Фонд гарантування вкладів фізичних осіб» від 20 вересня 2001 року [243].

Крім компенсаційних механізмів, державна політика у сфері захисту інтересів споживачів фінансових послуг повинна включати питання розробки типових договорів про надання фінансових послуг. Хоча ці договори спрямовані переважно на захист публічних інтересів у сфері РФП (забезпечення економічної безпеки діяльності професійних суб'єктів ринку), в той же час вони виступають і інструментом забезпечення прозорості діяльності фінансових посередників, що дуже важливо не лише для держави, а й для споживачів.

Другим напрямом державної регуляторної політики в сфері РФП України є розробка реальної довгострокової стратегії його розвитку.

Слід відмітити, що зроблені спроби стратегічного планування подальшого розвитку РФП мали фрагментарний характер, тобто охоплювали лише окремі його сектори та фінансові установи, а також були розраховані на порівняно короткий період, протягом якого здійснення достатнього структурного реформування було неможливим. Тому цілісна, взаємоузгоджена та довгострокова стратегія розвитку РФП України має бути вироблена.

Необхідність розробки такої стратегії обґрунтовується відсутністю чітко налагодженого механізму спільної діяльності органів державного регулювання вітчизняного РФП, недосконалістю законодавчої бази у сфері фінансових послуг, незадовільним станом інвестиційного клімату та нестабільністю економічної й політичної ситуації в країні.

Головною метою даної стратегії, на погляд авторів, має бути створення таких умов для розвитку вітчизняного РФП, які б дозволили суттєво збільшити приплив інвестицій в реальний сектор економіки України. Отже ця стратегія обов'язково повинна передбачати комплекс заходів, спрямований на підвищення інвестиційної приваб-

ливості країни:

- визначення в чинному законодавстві чіткого переліку прав й обов'язків інвесторів, налагодження системи правового захисту їх інтересів, надання їм конкретних пільг та гарантій з боку держави;

- підвищення надійності сучасних фінансових інструментів, що обертаються на вітчизняному РФП, в тому числі за допомогою фіксації на рівні закону переліку критеріїв їх ефективності (конкурентоспроможності) та процедури обов'язкового ліцензування ДКЦПФР нових видів фінансових інструментів;

- стимулювання переходу суб'єктів професійної діяльності у сфері фінансових послуг на міжнародні стандарти фінансової звітності;

- створення розвиненого інституціонального середовища РФП шляхом прискорення розвитку вітчизняних колективних інвесторів і посилення ролі небанківських фінансових установ;

- розробка та прийняття спеціального вітчизняного законодавства про захист економічної конкуренції на РФП, в тому числі кодексу цивілізованих відносин між професійними учасниками даного ринкового сектору, створеного їх асоціаціями та затвердженого в подальшому державними регуляторами РФП України;

- створення системи інформаційної підтримки РФП (розробка та проведення семінарів, круглих столів, бізнес-форумів з роз'яснення специфіки РФП та інформування про інновації в цій сфері, а також створення єдиної інформаційно-аналітичної служби та забезпечення доступу до її бази даних всіх зацікавлених осіб);

- удосконалення механізму державного регулювання РФП України, що передбачає розширення кола суб'єктів, які приймають державні рішення, за рахунок представників асоціацій професійних суб'єктів РФП, об'єднань споживачів фінансових послуг, а також з залученням незалежних експертів. Це дозволить максимально врахувати інтереси усіх учасників РФП та зацікавити їх в реалізації вироблених рішень. Важливим аспектом удосконалення механізму державного регулювання РФП повинна бути активізація моніторингової діяльності держави [125, с. 49 – 51].

Наступним напрямом державної політики у сфері РФП є оптимізація регулятивної діяльності відповідних органів державної влади: НБУ, ДКЦПФР і ДКРФП.

У наш час повноваження з регулювання окремих сфер вітчизняного РФП розподілені між трьома самостійними регуляторами – НБУ, ДКЦПФР та ДКРФП. Відповідно до статті 21 Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» НБУ здійснює нагляд за банківським сектором, ДКЦПФР – за діяльністю професійних учасників вітчизняного ринку цінних паперів та їх похідних, а ДКРФП - за сектором небанківських фінансових установ (за винятком ІСІ, що залишилися у наглядовій компетенції ДКЦПФР) [242].

Прийняття цього закону, передбачало, з одного боку, фіксацію

за кожним з регуляторів окремої сфери вітчизняного РФП, а з іншого, – їх реальну взаємодію між собою, що мало сприяти стабілізації фінансового сектору та підвищенню ефективності його регулювання з боку держави. А тому створення цих трьох рівноправних та незалежних органів регулювання сфери фінансових послуг розцінювалось як позитивний момент.

Однак, ефективна реалізація положень Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» на практиці ускладнена низкою обставин:

- недостатньою законодавчою базою у сфері фінансового посередництва;
- відсутністю досвіду співробітництва між зазначеними трьома регуляторами;
- дублюванням деяких повноважень органами державного регулювання вітчизняного РФП;
- відсутністю культури цивілізованих відносин між представниками державного контролю та професійними учасниками РФП;
- неоднаковим рівнем розвитку окремих фінансових секторів тощо [124, с. 41].

До того ж, деякі чинні нормативно-правові акти, стирають встановлені законом межі компетенції регуляторів і тим самим призводять до розширення сфер їх впливу.

Так, у змісті пункту 14 статті 7, а також статей 44 – 46 Закону України «Про Національний банк України» до сфери регулювання НБУ окрім ринка банківських послуг віднесено і валютний ринок [225], а тому у випадку здійснення суб'єктами інших сегментів РФП фінансових операцій з валютними цінностями їх діяльність підпадає під регулювання НБУ, що може спричинити зіткнення корпоративних інтересів. Частково такій ситуації сприяє відсутність в чинному законодавстві чіткого визначення категорії «валютний ринок».

Ще однією проблемою, яка призводить до невимушеного втручання НБУ у діяльність непідконтрольних йому професійних суб'єктів РФП, є необхідність отримання валютних дозволів центрального банку держави у випадку інвестування ІСІ та НПФ залучених коштів у цінні папери іноземних емітентів [222,226].

У той же час операції із цінними паперами, що здійснюються банківськими установами, підпадають під регулятивний вплив ДКЦПФР [184].

Крім того, для чинного законодавства в сфері РФП характерна неузгодженість окремих його актів, що супроводжується дублюванням повноважень державних регуляторів.

Так, дослідники у галузі державного регулювання РФП України вказують на проблему подвійного ліцензування небанківських фінансових установ [259, с. 179].

Згідно частини 3 статті 47 Закону України «Про банки і банківську діяльність» юридичні особи, що не мають статусу банківської установи,

мають право здійснювати операції, визначені пунктами 2 – 3 частини 1 цієї статті, на підставі ліцензії НБУ на здійснення окремих банківських операцій [184]. У той же час, у підпункті 8 пункту 4 Положення про Державну комісію з регулювання ринків фінансових послуг України зазначається, що цей регулятор зобов'язаний здійснювати в установленому порядку ліцензування діяльності фінансових установ, затверджувати ліцензійні умови провадження діяльності з надання фінансових послуг і порядок контролю за їх додержанням [231].

Це законодавче протиріччя, на погляд авторів, може бути вирішене шляхом закріплення за кожним державним регулятором вичерпного переліку операцій з фінансовими активами, здійснення яких потребує ліцензування.

Ще одним спірним моментом розподілу сфер регулювання вітчизняного РФП між державними органами, на думку авторів, є відсутність чітких критеріїв підпорядкування їм тих чи інших фінансових посередників. У першу чергу, це стосується питання залишення ІСІ у наглядовій компетенції ДКЦПФР.

Порівнюючи механізми діяльності корпоративних інвестиційних фондів і НПФ, які в обох випадках полягають у залученні грошових коштів та їх подальшому розміщенні за допомогою КУА у цінні папери, корпоративні права та нерухомість [222,226], представляється, що немає вагомої причини віднесення цих двох фінансових установ до впливу різних державних регуляторів.

Багато питань також виникає і при аналізі професійної діяльності КУА.

Так, віднесення їх діяльності до регулятивної компетенції ДКЦПФР [246], на погляд авторів, не враховує можливості КУА здійснювати інвестування грошових коштів, окрім цінних паперів та їх похідних, в об'єкти нерухомості, банківські депозити, метали та інші не заборонені законом види активів, які не підпадають під регулюючий вплив ДКЦПФР.

Всі вищенаведені приклади свідчать про штучний характер передбаченого в Законі України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» розмежування господарської компетенції державних регуляторів вітчизняного РФП. У зв'язку з цим виникає необхідність розробки та фіксації на рівні закону чітких критеріїв підвідомчості фінансових посередників тому чи іншому регулятивному органу.

Аналіз розвитку вітчизняного РФП, особливо за останні роки, дозволив виявити тенденцію до стирання меж між його окремими секторами і поступового опанування фінансовими установами відразу декількох ринкових сегментів. Іншими словами, а наш час спостерігається активізація процесу універсалізації фінансової послуги.

Ще одним явищем, що отримало широке розповсюдження останнього часу, є створення фінансових груп. До їх складу входять різні фінансові установи: кредитні спілки, страхові компанії, НПФ, КУА

та ін., які знаходяться під наглядом різних державних регуляторів.

Вочевидь, всі ці процеси сприяли появі у науковій літературі точки зору, згідно якої підзвітність різних фінансових установ різним регулятивним органам є суттєвим недоліком механізму державного регулювання у сфері РФП [99, с. 20]. Автором цієї думки підкреслюється те, що наслідком такої ситуації на РФП є неоднаковий ступінь «лібералізації» фінансової поведінки і вимог до діяльності підзвітних фінансових установ.

Слід відмітити, що подібні погляди та вказані вище тенденції розвитку вітчизняного РФП створюють певні передумови до об'єднання регулятивних функцій НБУ, ДКЦПФР і ДКРФП у складі одного органу – так званого мегарегулятора у сфері фінансових послуг.

На сьогодні такий мегарегулятор в сфері фінансових послуг створено у Великій Британії [257, с. 21 – 22]. Безперечно, використання досвіду зарубіжних країн з питань державного регулювання фінансових послуг є корисним для вітчизняної економіки, однак необхідно визначити рівень його адаптивності до сучасної економічної ситуації в Україні.

Слід визнати, що в теперішніх умовах створення державного мегарегулятора у сфері РФП України є передчасним. Це обумовлено низкою причин.

По-перше, незавершеністю інституціональних перетворень у межах окремих ринкових сегментів РФП України, які передбачені чинними нормативно-правовими актами.

По-друге, неоднаковим рівнем розвитку окремих сегментів РФП України.

По-третє, різним рівнем якості та зрілості наглядових органів.

До того ж, створення мегарегулятора може бути утруднено неможливістю вивести банківський сектор з-під контролю та нагляду НБУ, що обумовлено, як зазначалось вище, наявністю тісних взаємозв'язків між діяльністю центрального банку України у сфері грошово-кредитної політики та функціонуванням банківської системи.

До причин неможливості створення мегарегулятора в Україні на сучасний момент слід також віднести наявність слабкої координації дій між існуючими державними регуляторами, особливо в умовах системних фінансових криз, відсутність постійного обміну інформацією між ними та відпрацьованого механізму взаємодії при здійсненні нагляду за діяльністю великих фінансових груп. Цей перелік обставин визнається як законодавцем, так і провідними експертами у сфері вітчизняного РФП [218].

Таким чином, передчасне делегування регулятивних функцій НБУ, ДКЦПФР і ДКРФП єдиному органу може негативно позначитися на якості державного нагляду за діяльністю професійних суб'єктів вітчизняного РФП. Навіть досвід Великої Британії зі створення мегарегулятора у сфері фінансових послуг свідчить про поступову передачу регулятивних функцій у компетенцію єдиної незалежної неурядо-

вої організації [257, с. 21 – 22].

Незважаючи на передчасність створення мегарегулятора в Україні, а також враховуючи перелічені вище позитивні сторони його функціонування, в сучасних умовах можна і навіть треба сформулювати певний координаційний орган (раду або комітет), який би був здатним узгоджувати регулятивну діяльність НБУ, ДКЦПФР і ДКРФП як на рівні формування нормативно-правової бази, так і в процесі їх щоденної наглядової діяльності, а також забезпечувати оперативний обмін інформацією між ними, що буде сприяти формуванню у державних регуляторів цілісного погляду на вітчизняний РФП і можливості налагодження корисних зв'язків, стійкого співробітництва та обмін досвідом з міжнародними фінансовими організаціями, об'єднаннями наглядових органів і окремими іноземними регуляторами.

Слід відмітити, що Україною вже набуто членство в Міжнародній асоціації органів страхового нагляду (IAIS) та Міжнародній організації органів пенсійного нагляду (IOPS), здійснюється співробітництво із Світовим банком та Європейською комісією, що надають допомогу у формуванні та послідовній реалізації довгострокової комплексної державної політиці в сфері РФП України.

5.2. Засоби державного регулювання діяльності з надання фінансових послуг

Здійснення перелічених вище напрямів державної політики у сфері РФП вимагає наявності в механізмі державного регулювання певного переліку правових засобів впливу.

Так, до основних засобів державного регулювання господарської діяльності згідно статті 12 Господарського кодексу України належать «державне замовлення та державне завдання, ліцензування, патентування, квотування, сертифікація, стандартизація, застосування нормативів та лімітів, регулювання цін та тарифів, надання інвестиційних, податкових та інших пільг, надання дотацій, компенсацій, цільових інновацій і субсидій» [146, с. 30].

Розглядаючи такий господарсько-правовий засіб, як державне замовлення, слід зазначити, що його використання на РФП здійснюється без відповідного нормативно-правового забезпечення, хоча державні структури та великі природні монополії мають велику потребу у додаткових позичкових коштах для інвестування в основні засоби та інфраструктуру.

Положення «Про закупівлю товарів, робіт і послуг за державні кошти», затверджене Постановою Кабінету Міністрів України № 921 від 17.10.2008 року, фіксує той вичерпний перелік послуг, закупівля яких може здійснюватись за рахунок державних коштів. Дія положення не поширюється на ті випадки, коли предметом закупівлі виступають фінансові послуги (наприклад, послуги банківських установ

з приймання комунальних платежів, обслуговування поточних рахунків, розрахунково-касового обслуговування, а також послуги, закупівля яких спрямована на забезпечення виконання державного бюджету в частині здійснення державних запозичень, обслуговування та погашення державного боргу) [195].

Навіть такий базовий нормативно-правовий акт, як Закон України № 493/95-ВР «Про державне замовлення для задоволення пріоритетних державних потреб» від 22.12.1995 року не передбачає можливості формування і розміщення державного контракту на поставку фінансових послуг, а лише надає право на видання окремих законів стосовно закупівлі специфічних товарів за державні кошти [191].

Відсутність правової бази та конкурсних засад укладення державного контракту на поставку фінансових послуг сприяють застосуванню до фінансових установ необ'єктивних умов їх відбору, що може призвести до зниження ефективності самого державного замовлення.

Вказана ситуація, на думку авторів, свідчить про нагальну потребу у прийнятті окремого Закону, яким би встановлювалась обов'язковість надання фінансових послуг державі та суб'єктам природних монополій виключно на підставі проведення ними відкритого конкурсу або аукціону професійних суб'єктів вітчизняного РФП.

Наступним господарсько-правовим засобом державного регулювання вітчизняного РФП виступає ліцензування, яке спрямоване на підвищення конкурентоспроможності даного ринкового сектору, а також захист економічних й соціальних інтересів споживачів фінансових послуг.

Відповідно до частини 2 статті 2 Закону України № 1775-III «Про ліцензування певних видів господарської діяльності» від 01.06.2000 року ліцензування банківської діяльності, професійної діяльності на ринку цінних паперів, а також діяльності з надання фінансових послуг здійснюється згідно законів, що регулюють кожен з цих сфер [224].

Більш детально ліцензійні умови професійної діяльності на РФП України, зокрема кваліфікаційні, організаційні, технологічні та інші вимоги до осіб, які мають намір надавати окремі види фінансових послуг, викладено в положеннях підзаконних нормативно-правових актів відповідних державних регуляторів [213, 203, 202, 204, 201, 214]. Однак, проведений аналіз даних підзаконних актів дозволив виявити деякі проблеми в існуючій системі ліцензування професійної діяльності на вітчизняному РФП.

Так, звертає на себе увагу невідповідність законодавчо встановлених вимог до кваліфікації та рівня професіоналізму керівних працівників фінансових установ вимогам сучасності.

На думку авторів, передбачені у Розпорядженні ДКРФП № 1590 від 13.07.2004 року професійні вимоги до керівників фінансових установ, а саме – наявність вищої освіти, одноразове підвищення кваліфікації при призначенні на посаду, 5-річний стаж трудової дія-

льності, відсутність непогашеної судимості за умисні злочини та інше [216] не можна розглядатися як достатні гарантії високої кваліфікації потенційного керівника фінансової установи. Це обумовлено необхідністю володіння ним спеціальними знаннями у галузі макроекономіки, юриспруденції, технології фінансових операцій, ризик-менеджменту в сфері фінансів.

У зв'язку з цим увага законодавця має бути зосереджена на закріпленні вимоги щодо спеціалізації освіти та необхідності періодичного підтвердження кваліфікаційного рівня керівних осіб. Доцільним також вважається розробка та впровадження на рівні закону професійних вимог і до працівників спеціалізованих підрозділів, існуючих в структурі фінансових установ.

Іншою проблемою є недостатнє врегулювання присутності іноземних фінансових посередників на вітчизняному РФП.

Так, сьогодні в межах банківського сектору України іноземні банки можуть діяти на основі своїх представництв (територіально відокремлених структурних підрозділів банку, що не мають права здійснювати банківську діяльність) або шляхом створення банку з іноземним капіталом (банківська установа, в якій частка капіталу, що належить хоча б одному іноземному інвестору, становить не менше 10%) [184].

Однак, враховуючи вступу України до Світової організації торгівлі (СОТ), одним з обов'язків нашої країни є лібералізація допуску іноземного капіталу на внутрішній ринок банківських послуг, зокрема шляхом надання іноземним банкам права на відкриття своїх філій на території України. Дане положення зафіксовано в статті 24 Закону України № 2121-III «Про банки і банківську діяльність» від 07.12.2000 року, яка набирає чинності з дня вступу до СОТ [184].

Аналогічні зміни очікують і сферу вітчизняного страхового ринку. Згідно статті 2 Закону України № 85/96-ВР «Про страхування» від 07.03.1996 року на сьогодні страхову діяльність в Україні можуть здійснювати лише резиденти України [236]. Однак, через 5 років після вступу нашої держави до СОТ набирає чинності розпорядження ДКРФП № 6201 від 07.09.2006 року, яким надається можливість здійснення страхової діяльності і філіям страховиків-нерезидентів [204].

При цьому на відміну від банківського сектору допуск страховиків-нерезидентів на вітчизняний ринок страхових послуг не передбачає процедури акредитації філій іноземних страхових компаній, що може негативно відбитися на рівні захищеності вітчизняних страховальників.

Поряд з цим, існує загроза того, що вітчизняні страховики, які порівняно з іноземними частіше мають суттєво менший за розміром власний капітал, будуть поставлені в нерівні конкурентні умови. А це може призвести до втрати ними найбільш ефективних сфер страхової діяльності та сприяти відтоку основної частини прибутку за межі території України.

Враховуючи недостатню готовність вітчизняних фінансових установ до роботи в умовах жорсткої конкуренції з аналогічними іноземними суб'єктами господарювання, пропонується на початковому етапі обмежити участь іноземного капіталу на РФП України у певному відсотковому співвідношенні із сукупним банківським, страховим та іншим національним капіталом. Така пропозиція надасть можливість вітчизняним фінансовим установам адаптуватися до нових умов функціонування.

У сфері ліцензування банківської діяльності при проведенні дослідження виявлена проблема неадекватності ліцензійних вимог умовам роботи спеціалізованих банків.

Відомо, що на сьогодні в Україні фактично діє один вид спеціалізованих банків – ощадний. Однак, зростання потреб у особливих фінансових послугах викликає необхідність створення у найближчому майбутньому й інших видів спеціалізованих банків. При цьому сучасні ліцензійні умови не враховують різний характер їх завдань та функцій, а встановлені в законі вимоги, що висуваються при ліцензуванні спеціалізованих та універсальних банківських установ, суттєво не відрізняються. Тому з метою підвищення надійності та стабільності вітчизняної банківської системи вказаний недолік чинного законодавства у сфері ліцензування діяльності банків має бути обов'язково усунений.

Ще одним, на думку авторів, спірним моментом ліцензування професійної діяльності на РФП є надання права страховим компаніям на підставі однієї ліцензії здійснювати одночасно страхування та перестраховування [203]. Така ситуація може сприяти взяттю страховиком на себе необґрунтовано великого ризику, що перевищує рівень його платоспроможності. У зв'язку з цим дана норма ліцензійних умов потребує подальшого доопрацювання.

Наступним засобом державного регулювання господарської сфери виступає патентування. Аналогічно ліцензуванню воно є певним етапом легітимації суб'єктів підприємництва, який передбачає обов'язковість отримання торгового патенту у встановленому законодавством порядку.

Слід зазначити, що на сьогодні використання цього засобу державного впливу властиве лише для валютного ринкового сектору вітчизняного РФП.

Ще одним засобом державного регулювання господарської діяльності є квотування, що традиційно сприймається як кількісне та інше обмеження певних категорій товарів, призначених для експорту або імпорту [220].

Проте, представляється, що стосовно РФП під квотуванням як інструментом державного впливу на діяльність фінансових установ слід розуміти визначення уповноваженими органами держави суми грошових коштів, вираженої у відсотках, яку дозволяється інвестувати у конкретні види фінансових інструментів. Впровадження інвести-

ційних квот у сфері РФП спрямоване на мінімізацію ризиків грошових втрат та отримання в будь-який момент інвестованої суми з певним доходом.

Сучасне законодавство передбачає застосування даних квот до тих фінансових установ, діяльність яких пов'язана з обов'язком повернення залучених коштів їх власникам, а саме – НПФ, ІСІ, страхових компаній, довірчих товариств, банківських установ [184, 242, 222, 226, 219].

Встановлена система квотування інвестиційної діяльності вказаних фінансових установ є недосконалою.

По-перше, вона фактично не передбачає можливості інвестування у середньо- та довгострокові фінансові інструменти, які можуть приносити високий дохід.

По-друге, передбачена сучасною системою квотування диверсифікація вкладень на практиці має умовний характер, що пов'язано з відсутністю попиту на більшість фінансових інструментів внаслідок їх низької доходності.

По-третє, існуюча система квотування, яка передбачає інвестування більшої частини фінансових активів у цінні папери, не враховує недостатній рівень розвитку сучасного фондового ринку України.

Слід визнати, що на сьогодні в країні практично відсутній ринок внутрішніх державних та муніципальних облігацій, які серед усіх цінних паперів належать до класу найбільш ліквідних, а ринок корпоративних облігацій, що особливо активно розвивається останнім часом в Україні, є високоризикованим.

І по-четверте, передбачена системою квотування можливість вкладення коштів у об'єкти нерухомості також характеризується достатнім рівнем ризику, що обумовлено відсутністю загальної, публічно доступної інформації про стан ринку нерухомості та необхідністю залучення висококваліфікованих і спеціалізованих на інвестиціях у нерухомість КУА.

Таким чином, проведений аналіз показав необхідність внесення певних коректив до існуючої системи квотування грошових вкладень в окремі види фінансових інструментів.

Враховуючи позитивний досвід економічно розвинених країн стосовно використання цінних паперів як ефективних інструментів інвестування, корисним є подальша активізація в Україні внутрішнього ринку державного боргу і, в першу чергу, ринку середньо- й довгострокових державних та муніципальних облігацій.

В сучасних умовах з метою зниження ризикованості інвестиційної діяльності фінансових установ, особливо на початковому етапі їх функціонування, пропонується фіксація на рівні закону положення, яким передбачається переважне використання професійними суб'єктами РФП (у вигляді найбільшого відсотку) внутрішніх інструментів з фіксованим доходом, а саме - банківських депозитів та державних й муніципальних цінних паперів.

Така пропозиція авторів пояснюється достатньо високою ліквідністю вказаних фінансових інструментів, а також найбільш високим рівнем розвитку та конкурентоспроможності сучасного ринку банківських депозитів в Україні.

Стосовно ж вкладення коштів у корпоративні цінні папери, то окрім встановленої в законі квоти, на думку авторів, доцільним є обмеження процесу інвестування обсягами лише тих цінних паперів даного виду, що мають достатньо високий інвестиційний рейтинг або виконання зобов'язань за якими забезпечено гарантією чи порукою.

Наступними різновидами засобів державного регулювання у сфері господарської діяльності є стандартизація та сертифікація. Чинне вітчизняне законодавство передбачає активне їх використання лише у сфері надання окремих видів фінансових послуг.

Так, згідно Наказу Державного комітету України з питань технічного регулювання та споживчої політики «Про затвердження переліку продукції, що підлягає обов'язковій сертифікації в Україні» ними є готельні послуги та послуги харчування, що надаються суб'єктами туристичної діяльності [209], тобто дія цих інструментів державного регулювання не розповсюджується на сферу фінансових послуг.

Слід зазначити, що на відміну від України в інших державах з високорозвиненим РФП стандартизація показників якості фінансових послуг та технологій їх надання проводиться на міжнародному, національному та корпоративному рівнях. А тому враховуючи намагання України вступити до ЄС, виникає нагальна потреба у розробці та впровадженні єдиної державної політики в сфері стандартизації та сертифікації фінансових послуг і технологій їх надання.

Створення системи стандартизації та сертифікації фінансових послуг сприятиме підвищенню захисту прав споживачів і виступатиме інструментом стимулювання конкурентоспроможності вітчизняних професійних суб'єктів на міжнародному РФП.

Іншим засобом державного регулювання господарської діяльності є застосування нормативів та лімітів. Слід зазначити, що активне використання цього інструменту державного впливу в сфері вітчизняного РФП на відміну від інших безпосередньо забезпечує фінансову стійкість та конкурентоспроможність професійних суб'єктів даного ринку.

Розроблені державою нормативи, які регулюються рівень власного капіталу фінансових установ, ліквідність їх балансу, диверсифікацію операцій, створення ними централізованих резервів та ін., зафіксовані в положеннях відповідних спеціалізованих законів [222,226,184,242,223], а стосовно банківських та кредитних установ – додатково у підзаконних нормативно-правових актах НБУ і ДКРФП [200, 212].

Ще одним інструментом державного впливу на господарську сферу є державне регулювання цін і тарифів, що здійснюється на підставі такого базового нормативного акту, як Закон України «Про ці-

ни та ціноутворення» [245]. Згідно положень даного закону господарючі суб'єкти у своїй діяльності можуть використовувати вільні, державні фіксовані та регульовані ціни.

Слід відмітити, що на сьогодні фінансові послуги не входять до затвердженого Кабінетом Міністрів України переліку ресурсів, продукції та послуг, стосовно яких державою встановлено фіксовані та регульовані ціни [235]. Тому враховуючи суттєвий вплив властивого РФП механізму вільного ціноутворення на стан економічної конкуренції, виникає потреба в активній участі держави у процесах попередження монополізації та розвитку добросовісних конкурентних відносин на цьому ринку.

Така ситуація спричиняє необхідність прийняття спеціалізованого нормативного акту, спрямованого на захист конкурентних відносин на РФП України.

І останній засіб державного впливу, спрямований на підтримку діяльності господарюючих суб'єктів, представлений наданням пільг, дотацій, субсидій, компенсацій та цільових інновацій.

Слід відмітити, що чинне спеціалізоване законодавство не містить чітких підстав надання державної фінансової підтримки у сфері вітчизняного РФП. Більш того, декларативний характер правових норм цього законодавства та відсутність в ньому прозорого механізму реалізації державної підтримки господарюючих суб'єктів [313, с. 411] може призвести до необ'єктивності державних регуляторів у прийнятті рішень щодо пріоритетного надання фінансової допомоги. На думку авторів, найбільш успішним критерієм застосування цього інструменту державного впливу повинні виступати показники рейтингу фінансових установ.

Вітчизняне законодавство містить цілу низку нормативно-правових актів, які регламентують систему Національної рейтингової оцінки та порядок її дії [238, 199, 197, 198, 317, 318, 319].

Так, згідно розпорядження Кабінету Міністрів України № 208-р від 01.04.2004 року з метою забезпечення прав інвесторів в Україні запроваджена система рейтингової оцінки кредитного ризику регіонів, галузей національної економіки та суб'єктів господарювання [238].

Однак у даному акті питання щодо особливостей рейтингової оцінки фінансових установ порушується лише частково, а саме – наводиться перелік обставин, які підлягають детальному аналізу в процесі проведення рейтингування. Ними є дотримання установою встановлених законодавством фінансових нормативів і показників, рівень ефективності управління фінансами та ризиками, програма стратегічного розвитку, а також зміст інвестиційної політики. Проте, дана норма не набула подальшого розвитку.

Чинне законодавство України передбачає здійснення процедури обов'язкового рейтингування лише стосовно суб'єктів й інструментів фондового ринку [199], страховиків і перестраховиків-нерезидентів [197, 198]. На погляд авторів, таке обмеження профе-

сійних суб'єктів вітчизняного РФП є не зовсім виправданим, оскільки рейтингова оцінка інших фінансових установ також має важливе значення для їх клієнтів, партнерів та державних регуляторів.

Відсутність правової бази, яка б встановлювала чіткий порядок проведення обов'язкового рейтингування фінансових установ, призводить до суб'єктивного і навіть формального характеру присвоєння рейтингів, їх постійного перегляду та необов'язкового оприлюднення результатів рейтингової оцінки.

У зв'язку з вищепереліченими обставинами пропонується прийняття окремого закону, який передбачає проведення обов'язкового рейтингування всіх професійних учасників вітчизняного РФП. Дана процедура рейтингування повинна здійснюватися на підставі використання систем рейтингової оцінки відомих міжнародних агентств, наприклад, Standard & Poor's, Moody's Investors Service та Fitch Ratings, з котрими вже активно співпрацює ДКЦПФР [317, 318, 319]. Для цього рекомендується впровадження цих систем на національному рівні з попередньою їх адаптацією до умов функціонування РФП України. Прийняття подібного закону сприятиме підвищенню інформативності вітчизняного РФП та адекватному реагуванню з боку відповідних державних регуляторів на стан справ окремої фінансової установи.

Також необхідно зупинитися на питанні надання цільових інновацій у сфері вітчизняного РФП. Вказаний інструмент державного регулювання, образно висловлюючись, є фактично мертвим, але він представляється дуже перспективним, особливо в сучасних умовах жорсткої конкуренції у сфері надання фінансових послуг та вступу України до СОТ. До того ж, впровадження фінансових інновацій є суттєвим каталізатором подальшого розвитку РФП.

Враховуючи важливість цих інновацій для справжнього функціонування РФП України, актуальною, на погляд авторів, стає розробка державної програми управління інноваційною діяльністю у галузі фінансових послуг. За основу цієї програми необхідно взяти існуючий досвід зарубіжних країн у сфері управління фінансовими інноваціями з обов'язковим його адаптуванням до вітчизняних умов.

У теперішній час найбільш пріоритетними напрямками державного регулювання вітчизняної сфери діяльності фінансових установ є розробка та прийняття дієвої законодавчої бази для діяльності небанківських фінансових установ, а саме – ломбардів, довірчих товариств, лізингових і факторингових компаній; створення системи компенсаційних механізмів у діяльності соціально орієнтованих фінансових установ та розробка типових договорів з надання фінансових послуг; вироблення реальної довгострокової стратегії розвитку вітчизняного РФП; оптимізація регулятивної діяльності НБУ, ДКЦПФР і ДКРФП; адаптація спеціалізованого вітчизняного законодавства в сфері фінансових послуг до існуючих європейських правових стандартів.

Представляється доцільною розробка та прийняття правової

бази з питань укладення державного контракту на поставку фінансових послуг, захисту економічної конкуренції, впровадження обов'язкових процедур стандартизації, сертифікації фінансових послуг і рейтингової оцінки фінансових установ.

Поряд з цим актуальною є розробка державної програми управління інноваційною діяльністю у сфері фінансових послуг, що слугуватиме своєрідним каталізатором подальшого розвитку вітчизняного РФП. Певного доопрацювання також потребують процедури ліцензування професійної діяльності фінансових установ та квотування їх інвестиційної діяльності.

Недоліками сучасного механізму державного регулювання РФП України, що стримують ефективність останнього, є штучний характер передбаченого в Законі України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» розмежування сфер впливу державних регуляторів, дублювання їх повноважень з ліцензування професійної діяльності та нез'ясованість ситуації стосовно підконтрольності фінансових установ тому чи іншому регулятивному органу.

До того ж господарська компетенція НБУ, ДКЦПФР і ДКРФП у сфері вітчизняного РФП фактично обмежена функціями контролю та нагляду, тоді як в сучасних умовах все більшої актуальності набувають інші сторони їх регуляторної діяльності, а саме – організація та формування нових, а також розвиток вже існуючих ринкових сегментів вітчизняного РФП, робота з інтеграції цього ринку в європейський і світовий РФП і особливо функція моніторингу ринкових відносин.

У розвитку вітчизняного РФП можна відмітити тенденції до універсалізації фінансової послуги, які можуть стати передумовою створення мегарегулятора цього ринку. Однак, незавершеність інституціональних перетворень в межах окремих ринкових сегментів РФП, різний рівень їх розвитку, неоднакова ступінь якості та зрілості наглядових органів, слабка координація дій між існуючими державними регуляторами, відсутність постійного обміну інформацією між ними та відпрацьованого механізму взаємодії при здійсненні нагляду за діяльністю великих фінансових груп свідчать про те, що в сучасних умовах створення державного мегарегулятора у сфері РФП України є передчасним.

За вказаних обставин більш доцільним є створення певного координаційного органу, метою роботи якого буде узгодження регулятивної діяльності НБУ, ДКЦПФР і ДКРФП як на рівні формування нормативно-правової бази, так і в процесі їх поточної наглядової діяльності.

Розділ 6 ФІНАНСОВИЙ КОНТРОЛЬ СТРАХОВИХ КОМПАНІЙ

6.1. Необхідність та значення фінансового контролю у сфері страхової діяльності

Розглядаючи необхідність та значення контролю у сфері страхування, слід відзначити, що згідно з визначенням Закону України «Про страхування», страхування – це вид цивільно-правових відносин щодо захисту майнових інтересів громадян та юридичних осіб у разі настання певних подій (страхових випадків), визначених договором страхування або чинним законодавством за рахунок грошових фондів, що формуються шляхом сплати громадянами та юридичними особами страхових платежів (страхових внесків, страхових премій) і доходів від розміщення коштів цих фондів.

Страхові послуги належать до складу фінансових послуг. Покупці страхових послуг за певну плату отримують страховий поліс, який засвідчує їхнє право на страхове відшкодування. Момент сплати вартості страхової послуги і момент надання цієї послуги у вигляді страхової виплати не збігаються у часі. Страхувальники сплачують нібито «наперед». Це – головна особливість страхування як сфери підприємницької діяльності. В інших сферах підприємництва товаровиробник спочатку повинен зробити витрати на випуск продукції, здійснення робіт, надання послуг, а вже потім компенсує їх за рахунок виручки від реалізації. Зовсім іншим чином побудований «технологічний процес» у страхуванні. Цей процес має зворотний характер: спочатку страховик збирає від страхувальників кошти, створюючи страхові резерви, а далі вже несе витрати, пов'язані з компенсацією збитків за укладеними страховими угодами (реалізованими страховими полісами).

Таким чином, на страховикові зосереджені майнові інтереси багатьох страхувальників юридичних і фізичних осіб. Неплатоспроможність та банкрутство однієї страхової компанії може спровокувати серйозні фінансові проблеми у багатьох її клієнтів.

Особливості ролі страхування як стабілізатора економічного життя суспільства висувають підвищені вимоги з боку держави щодо фінансової спроможності страховиків. Держава виступає в даному разі як соціальний гарант. Вона має захищати інтереси своїх громадян і господарюючих суб'єктів, які перебувають у ролі страхувальників.

Крім того, держава має захищати інтереси власників страхових компаній. Страхування — це вид підприємницької діяльності, яка Законом України «Про підприємництво» визначається як самостійна,

ініціативна, систематична діяльність з виробництва продукції, виконання робіт, надання послуг ... з метою отримання прибутку. Ця діяльність в Україні здійснюється страховиками, представленими, головним чином, у формі відкритих та закритих акціонерних товариств. Отже виникає проблема отримання їхніми засновниками й акціонерами достовірної інформації щодо фінансового стану та прибутків їхньої фінансової установи.

Але, згідно чинного законодавства держава не має права втручатися в господарську діяльність підприємств, у тому числі страхових компаній. Свою функцію соціального гаранта держава виконує опосередковано, через фінансово-господарський контроль. Фінансово-господарський контроль необхідно розглядати як систему контрольних і експертних дій державних, громадських і незалежних від держави органів контролю з метою сприяння раціональному використанню коштів, предметів праці та самої праці підприємницької діяльності, яка повинна приносити максимальний прибуток у межах чинного законодавства.

Фінансовий контроль сприяє розвитку економічних відносин, що виникають під час руху грошових коштів, здійснення фінансової діяльності суб'єктів господарювання.

Однією з форм фінансово-господарського контролю є аудит. Вимога до страховиків здійснювати обов'язковий аудит – один з методів захисту прав споживачів страхових послуг, так само як і прав власників страхової компанії (акціонерів).

Отже, страхова компанія як фінансова установа, згідно з Законом України «Про аудиторську діяльність», є суб'єктом обов'язкового аудиту. За вимогами Закону України «Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні», страхові компанії (так само як і банки, довірчі товариства, валютні та фондові біржі, інвестиційні компанії тощо) зобов'язані не пізніше 1 червня наступного за звітним року оприлюднювати річну фінансову звітність шляхом публікації в періодичних виданнях або розповсюджувати у вигляді окремих друкованих видань. Страховик не має права це зробити доти, доки фінансова звітність не буде підтверджена аудитором (аудиторською фірмою).

Обов'язковий аудит проводиться раз на рік. Він пов'язаний з підтвердженням річної фінансової звітності. Аудиторський висновок за результатами обов'язкового аудиту подається до податкової адміністрації за місцем знаходження страховика, до органів статистики, до Державної Комісії з цінних паперів та фондового ринку і до уповноваженого (наглядного) органу у сфері страхування (Держфінпослуг).

6.2. Аудит страхових компаній

З метою сприяння посиленню захисту прав страхувальників, акціонерів і інвесторів через розкриття достовірної інформації, ауди-

торська перевірка повноти й вірогідності фінансової звітності страхових компаній повинна враховувати документи, що регулюють діяльність страховиків:

- Закон України «Про страхування»;
- Закон України «Про фінансові послуги й державне регулювання ринків фінансових послуг»;
- Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок»;
- Закон України «Про аудиторську діяльність».

У зв'язку з впровадженням Міжнародних стандартів аудиту необхідно враховувати Стандарти 100, АЛЕ, 120 як концептуальну основу розробки плану аудиторської перевірки й Стандарт 800 «Аудиторський висновок при виконанні завдань з аудиту спеціального призначення». Відповідно до листа АПУ від 06.10.2002 р. № 2-528 «Методичні рекомендації до підготовки аудиторського висновку» аудиторський висновок може мати форму й зміст, які відрізняються від стандартного аудиторського висновку й відповідати вимогам користувачів фінансової звітності й, відповідно, аудиторського висновку.

Відповідно до стандарту 700 Аудиторський висновок повинен описувати обсяг аудиторської перевірки із вказівкою відповідності МСА або національним стандартам аудита.

Для того, щоб якісно провести аудит фінансової звітності, необхідно ретельно спланувати перевірку. Планування аудиторської діяльності повинно базуватися на знанні бізнесу клієнта. Аудитор повинен розробити, оформити загальний план і програму аудиторської перевірки, визначити істотність помилок, погодити із замовником, а потім здійснити перевірку за цією програмою.

Типова програма аудита страхових компаній складається на підставі практики проведення аудитів страхових компаній з використанням типової програми проведення перевірок страхових організацій України, затвердженої наказом Мінфіну від 24.01.2001 р. № 47.

6.2.1. Аудит облікової політики страхових компаній

Вимоги до аудиторського висновку та Методичні рекомендації не передбачають від аудитора приводити у висновок докладний опис облікової політики фінансової установи, але посилення ролі облікової політики у фінансовій діяльності свідчить про надійність системи бухгалтерського обліку, яка вважається надійною, якщо вона формує повну й достовірну інформацію про здійснені господарські операції й фінансові результати діяльності. Аудит облікової політики дає можливість скласти уявлення не тільки про бухгалтерський облік, але й про професіоналізм бухгалтерської служби й адміністрації фінансової установи, зацікавленості фінансової установи в результатах діяльності. У ході аудитів облікової політики складається подання про якість організації бухгалтерського обліку:

- про правильність поділу функцій і повноважень,
- про максимальність зниження можливостей для зловживань;
- про повноту й раціональність системи бухгалтерського обліку.

Інформаційною базою для ознайомлення зі змістом облікової політики є:

- наказ про облікову політику фінансової установи,
- робочий план рахунків бухгалтерського обліку;
- перелік затверджених форм первинних документів і форм для внутрішньої бухгалтерської звітності,
- правила документообігу й технології обробки облікової інформації;
- затверджена методика обліку окремих показників і інші додатки до наказу про облікову політику фінансової установи;
- пояснення до фінансової звітності.

Практика тестування аудитором наказів про облікову політику показує, що деякі фінансові установи включають у цей документ положення, які не є елементами облікової політики, наприклад, строки виплати заробітної плати, тривалість відпусток і ін.

Практика аудиторських перевірок свідчить, що прийняту підприємством облікову політику не завжди послідовно застосовують протягом року або вона не витримується всіма відособленими структурними підрозділами фінансової установи, звідси впливає необхідність перевірки атестаційного рівня підготовки персоналу, відповідального за ведення бухгалтерського й податкового обліку на підприємстві.

Таким чином, з розвитком ринкових відносин, ускладненням процесів управління фінансовими установами підвищується роль облікової політики і її аудита.

6.2.2. Аудит власного капіталу

Аудитор при перевірці складу й структури статутного фонду страхової компанії перевіряє кількість і види акцій, їхню номінальну ціну, склад власників, які володіють більше 5 % статутного фонду, визначає, чи є власники контрольного пакета відповідно до Положення «Про порядок підтвердження Антимонопольним комітетом України наявності контрольного пакета акцій» від 09.12.94 р. № 9-Р.

Відповідно до ст. 2 Закону України «Про страхування» при створенні страховика або збільшенні зареєстрованого статутного фонду статутний фонд повинен бути оплачений винятково у грошовій формі, і дозволяється його формування цінними паперами, які випускаються державою не більше 25 %.

Державна комісія з регулювання ринку фінансових послуг України прийняла 13.11.2003 р. розпорядження № 124 «Про порядок формування статутного фонду страховика цінними паперами» (за-

реєстроване в Мін'юсті 25.11.2003 року під № 1075/8396). Однак у пункті 2 даного розпорядження Комісія попереджає, що формування фонду страховика облігаціями внутрішніх і зовнішніх державних позик дозволяється лише у тому випадку, якщо умови випуску таких облігацій передбачають їхнє погашення тільки в грошовій формі. Відповідно до розпорядження Держкомісії по регулюванню ринків фінансових послуг № 56 від 16.09 2003 р. (zareєстровано в Мін'юсті 02.10.2003 р. під №888/8209) «Про перевірку відповідності формування розміру статутних фондів страховиків вимогам чинного законодавства за станом на 1 грудня 2003 року» були підготовлені спеціальні аудиторські висновки, якими повинно було підтвердити формування статутних фондів страховиків з обов'язковим висновком, що при створенні або збільшенні статутного фонду засновниками (учасниками) не залучалися векселі, страхові резерви, а також кошти, отримані в кредит, позика й під заставу, бюджетні кошти й нематеріальні активи.

Таким чином, при проведенні аудита власного капіталу страхової компанії здійснюється:

- вивчення статутних документів, статуту, протоколів зборів учасників;
- перевірка правильності ведення бухгалтерського обліку власного капіталу відповідно до вимог чинного законодавства України;
- перевірка правильності формування в обліку прибутку (збитків);
- перевірка вірогідності обсягу власного капіталу, відбитого у фінансовій звітності.

Також необхідно враховувати особливості вимог законодавства до формування й відбиття статутного капіталу страхових компаній:

- перевірка відповідності статутного капіталу законодавчим вимогам і статутним документам;
- перевірка документів, які підтверджують фактичне здійснення внесків у статутний фонд.

6.2.3. Аудит відповідності здійснюваної діяльності страхової організації виданим ліцензіям

Зважаючи на те, що страхування належить до переліку видів ліцензованої діяльності, аудитор перевіряє наявність ліцензії, її номер, термін та місце дії. Слід звернути увагу при цьому, що ліцензія видається Уповноваженим (наглядним) органом у сфері страхування не в цілому на страхову діяльність, а на проведення конкретних видів страхування. Страховики мають право займатися тільки тими видами страхування, які визначені у ліцензії. Перелік конкретних видів добровільного страхування, на які можна отримати ліцензію, міститься у ст. 6 Закону України «Про страхування».

Перелік видів обов'язкового страхування, зазначених у ліцензії,

має відповідати ст. 7 Закону України «Про страхування». Обов'язкове страхування здійснюється в порядку та на умовах, визначених Кабінетом Міністрів України.

Страховикам, які отримали ліцензію на страхування життя, чинним законодавством України забороняється займатись іншими видами страхування, і навпаки.

6.2.4. Аудит доходів страхових компаній

Згідно зі ст. 1 Закону України «Про фінансові послуги й регулювання ринків фінансових послуг» страхова компанія - це фінансова установа, винятковим видом діяльності якого є надання фінансових послуг. Відповідно до Закону України «Про страхування» предметом безпосередньої діяльності страховика може бути:

- страхування;
- перестраховування;
- фінансова діяльність, пов'язана з формуванням, розміщенням страхових резервів і їхнім управлінням.

Перевірка доходів страхової компанії від основного й іншого видів діяльності повинна проходити відповідно до ст. 4, 5 розділу 2 Закону України «Про фінансові послуги й регулювання ринків фінансових послуг».

6.2.5. Аудит страхових резервів

Аудит страхових резервів має на меті перевірку:

- дотримання страховою компанією законодавчих вимог щодо обов'язкового формування певних видів страхових резервів;
- достатності страхових резервів, яка обумовлюється виконанням страховою компанією законодавчо встановленого порядку їх формування;
- правильності математичного обчислення страхових резервів, правильності визначення частки перестраховиків у страхових резервах;
- правильності відображення у бухгалтерському обліку руху страхових резервів;
- відповідності обсягів страхових резервів, відображених у різних формах фінансової звітності, даним бухгалтерського обліку страхових резервів;
- правильності списання результату зміни резерву незаробленої премії і резерву збитків;
- ведення аналітичного обліку страхових резервів за окремими видами страхування, які здійснює страхова компанія;
- обчислення та облік резервів довгострокових зобов'язань зі страхування життя окремо за кожним договором страхування.

6.2.6. Розрахунок показників платоспроможності й фінансової стабільності страховика

Джерелами визначення фінансового стану фінансової установи можуть бути:

- баланс Ф1 (ПСБУ 2);
- звіт про фінансові результати Ф-2 (ПСБУ 3);
- рух грошових коштів Ф-3 (ПСБУ 4);
- власний капітал Ф-4 (ПСБУ 5);
- звітність статистичним органам;
- звіт про доходи й витрати страховика, пояснювальна записка до звітних даних страховика.

Для аналізу фінансового стану підприємства розрахунок показників платоспроможності й фінансової стабільності підприємства провадиться після аудиторської перевірки бухгалтерського обліку й фінансової звітності, ступінь вірогідності яких може бути підтверджена підсумковою перевіркою документації підприємства.

При визначенні платоспроможності страховика проводиться порівняння співвідношення фактичного запасу платоспроможності (ФЗП) і нормативного запасу платоспроможності (НЗП). Показники платоспроможності й фінансової стабільності страховика можуть бути встановлені залежно від завдань аудита на дату перевірки за роками, поквартально й щомісяця.

6.3. Вдосконалення обліку страхових платежів для забезпечення контролю за своєчасністю та повнотою сплати страхових платежів

Страхові платежі – основне джерело доходів страховика та важливий елемент обліку. Їхній обсяг впливає на доходи й фінансову стабільність страховика.

Відсутність єдиної методичної бази у процесі формування доходів приводить до недостатності формування інформаційного середовища й пробілам в обліку.

Авторами розглянуті підходи до вдосконалення обліку страхових платежів, зокрема, використання методу нарахування для визначення доходів страховика. Це сприяє ефективному контролю за розміром страхової відповідальності, достовірному формуванню страхових резервів.

Будь-яка підприємницька діяльність, як відомо, пов'язана з непередбаченими обставинами, ступінь впливу яких залежить від можливості підприємця прогнозувати політичну й економічну ситуацію, розраховувати фінансову окупність проекту, вибирати партнерів для своєї діяльності, швидко реагувати на зміни в кон'юктурі ринку. Од-

нак передбачити всі несприятливі ситуації, які виникають у процесі підприємницької діяльності, як правило, неможливо, а тому завжди існує ризик збитків або недоодержання запланованого прибутку. Ризик - невід'ємна складова господарської діяльності (рис. 6.1).

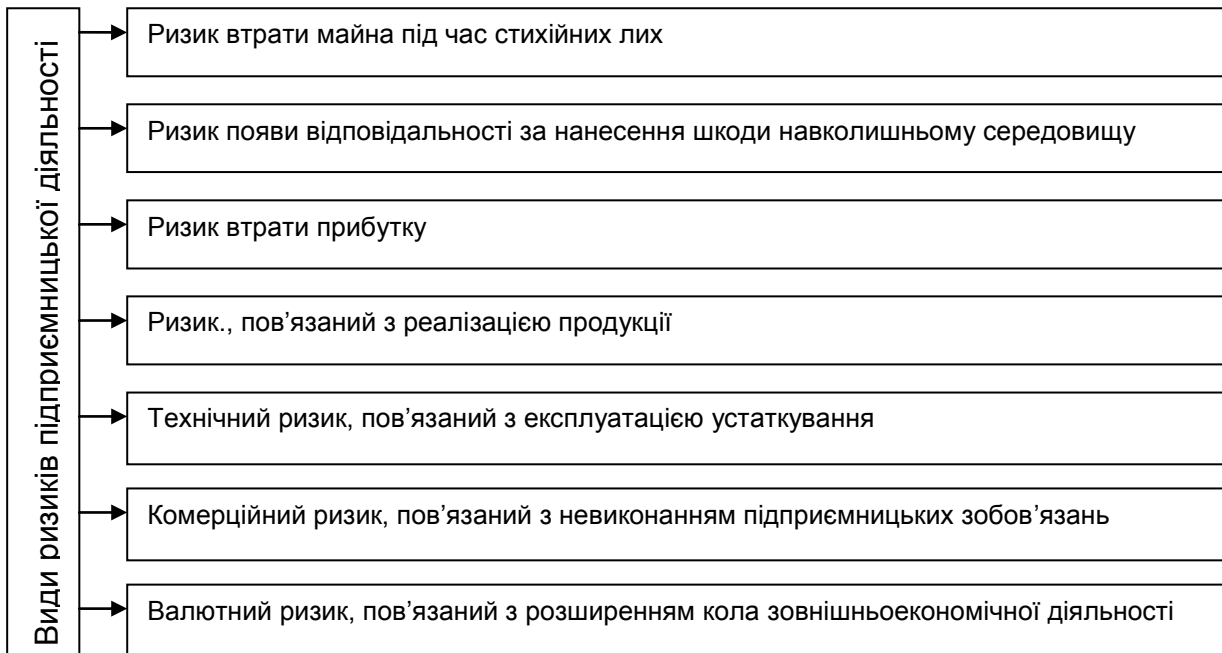


Рис. 6.1. Види ризиків підприємницької діяльності

Одним з методів захисту підприємницької діяльності є оформлення договорів страхування. При цьому потенційний страховий інтерес підприємців пов'язаний з одержанням покриття за максимально можливою кількістю ризиків. Однак страховик під час рішення про прийняття відповідальності повинен виходити з можливого характеру настання страхового випадку й обсягів одержання страхових платежів.

Відповідно до Закону України "Про страхування" від 07.03.96 р. страховий платіж (страховий внесок, страхова премія) - це плата за страхування, що страхувальник зобов'язаний внести страховикові відповідно до договору страхування.

Тільки після сплати страхового платежу (або першого із платежів, якщо вони платяться протягом декількох етапів) договір страхування набуває чинності.

Своєчасне внесення страхових платежів - один з найважливіших обов'язків страхувальника. Нерегулярне одержання внесків може привести до переривання строків страхового покриття.

Щоб уникнути цих ускладнень завданням обліку страховика є оперативний контроль за рухом страхових платежів з метою забезпечення фінансової стабільності діяльності страхової компанії (рис. 6.2).

Синтетичний облік - це система показників, яка узагальнює діяльність страхової компанії за певний період, що дає можливість виявити недоліки, установити винних і місця перевитрати руху коштів з метою поліпшення господарської діяльності.



Рис. 6.2. Забезпечення ефективності договору страхування

Облік надходжень страхових платежів повинен забезпечити:

- надання інформації про кількість, вартість договорів страхування, а також відомостей про страхувальників, об'єкти страхування;
- правильне й своєчасне відбиття страхових платежів на основі відповідних документів у розрізі каналів їхнього надходження (страхувальників, страхових посередників, агентів);
- визначення стану розрахунків зі страхувальниками й страховими посередниками за надані послуги;
- контроль за сплатою страхових внесків по операціях страхування.

Перелік завдань, які вирішує облік, вимагає відповідного відбиття господарських процесів у інформаційній системі (рис. 6.3).

У Плані рахунків бухгалтерського обліку активів, капіталу, зобов'язань і господарських операцій підприємств і організацій, затвердженому наказом Міністерства фінансів України від 30.11.99 р.

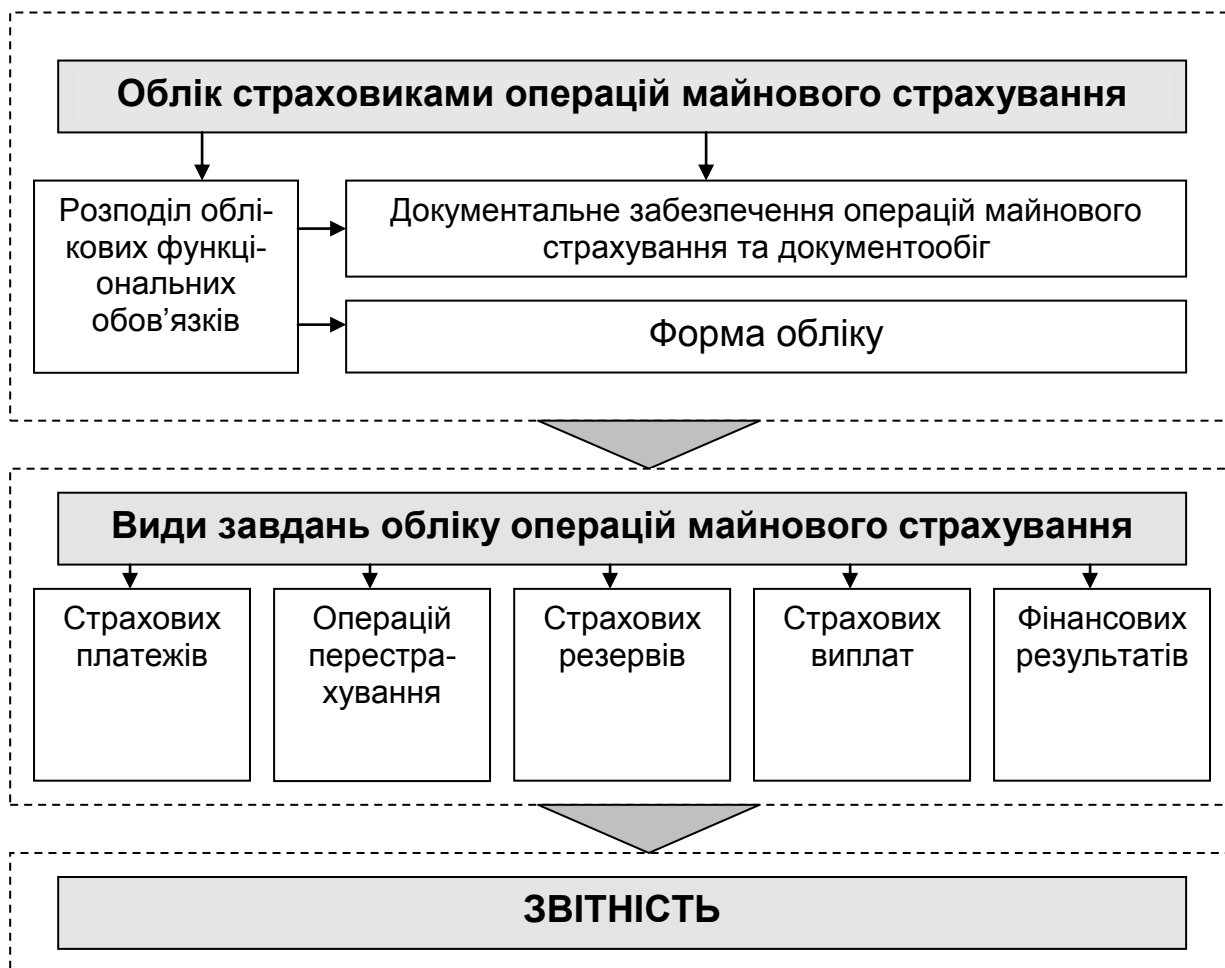


Рис. 6.3. Взаємодія організаційних аспектів обліку операцій майнового страхування

№ 291, для обліку страхових надходжень передбачений рахунок 76 У Плані рахунків бухгалтерського обліку активів, капіталу, зобов'язань і господарських операцій підприємств і організацій, затвердженому наказом Міністерства фінансів України від 30.11.99 р. № 291, для обліку страхових надходжень передбачений рахунок 76

У Плані рахунків бухгалтерського обліку активів, капіталу, зобов'язань і господарських операцій підприємств і організацій, затвердженому наказом Міністерства фінансів України від 30.11.99 р. № 291, для обліку страхових надходжень передбачений рахунок 76 "Страхові платежі". У звітності залишок за рахунком не показується, оскільки на кінець звітного періоду сальдо (обсяг отриманих страхових платежів) списується для визначення зароблених страхових платежів у дебет субрахунку 703 "Доход від реалізації робіт і послуг" (рис. 6.4).

Аналітичний облік на рахунку 76 "Страхові платежі" здійснюється по видах страхування, що обумовлено, по-перше, вимогами законодавства про забезпечення формування технічних резервів; а по-друге, вимогами фінансової звітності щодо подання даних у розрізі видів страхування [14]. Доходи враховують на субрахунку 703 "Доход від реалізації робіт і послуг" (рис. 6.5).

Д-т 76 «Страхові платежі» К-т

Повернення страхових платежів у випадку дострокового припинення (К-т рахунку «Розрахунки зі страхувальниками»)	Сума надходжень у звітному періоді страхових платежів (Д-т рахунку «Розрахунки зі страхувальниками»)
Визначення розміру зароблених страхових платежів (К-т рахунку «Дохід від реалізації робіт та послуг»)	Сума надходжень у звітному періоді платежів від перестраховування (Д-т рахунку «Перестраховування»)

Рис. 6.4. Відображення в обліку страхових платежів

Д-т 703 «Дохід від реалізації робіт та послуг» К-т

Сума страхових платежів, переданих у перестраховування (К-т рахунку «Перестраховування»)	Сума надходжень у звітному періоді страхових платежів. (Д-т рахунку 76 «Страхові платежі»)
Збільшення технічних резервів премій з урахуванням операцій перестраховування (К-т субрах. «Результат змін технічних резервів»)	Зменшення технічних резервів з урахуванням операцій перестраховування (Д-т субрахунку «Результат змін технічних резервів»)

Рис. 6.5. Відображення в обліку доходів страхової компанії

Крім того, відповідно до ст. 8 Закону України "Про бухгалтерський облік і фінансову звітність в Україні" від 16.07.99 р. страховик має право самостійно визначати додаткову систему рахунків аналітичного обліку платежів (рис. 6.6).

Страховик може забезпечити окремий облік їх складових: сум резервів для майбутніх виплат страхових відшкодувань (відповідають економічному змісту нетто-частини страхового платежу) і доходів (навантаження), що надалі доцільно порівнювати з витратами з метою визначення фінансового результату від страхової діяльності (рис. 6.7).

Таким чином, запропонований алгоритм організації аналітичного обліку страхових платежів не впливає на методи оцінки доходів страховика, але сприяє посиленню контрольної функції обліку. Відбиття в обліку надходжень страхових платежів залежить від обраного методу оцінки доходу страховика (рис. 6.8).

Функціонування механізму страхування можливо лише за умови забезпечення попередньої сплати страхових платежів за надання послуг страхування, наприклад, майнового. Це дозволяє зробити



Рис. 6.6. Аналітичний облік рахунку операцій страхування

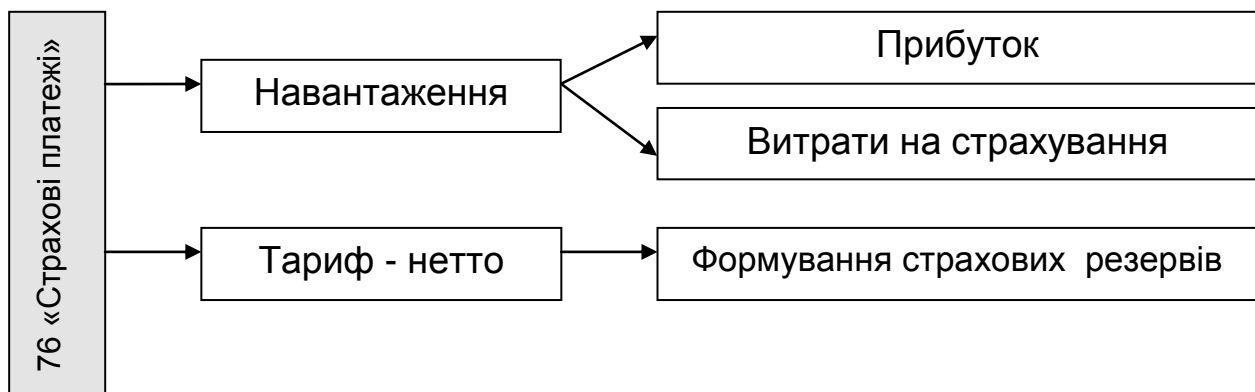


Рис. 6.7. Аналітичний облік надходжень страхових платежів

висновок - економіка страхування передбачає, що в обсяг реалізованих страхових продуктів включаються тільки ті, за які отримані кошти, тобто із застосуванням касового методу обліку.

Відповідно до касового методу доход підтвердиться, якщо він підкріплюється збільшенням коштів продавця (у тому числі за рахунок отриманих раніше авансів) [113]. При відсутності оплати або еквівалента обміну для визнання доходу недостатньо фактичного переходу права власності на товари, послуги.

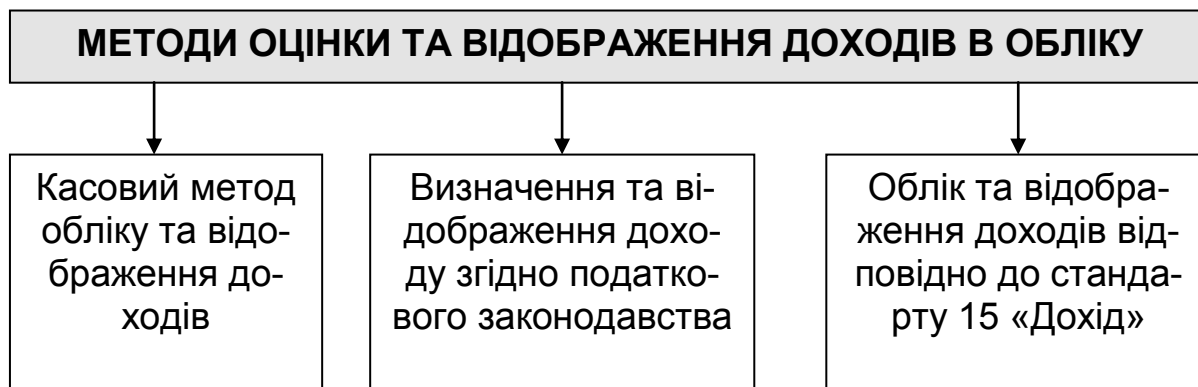


Рис. 6.8. Методи оцінки доходів страховика

Використанню касового методу сприяла відсутність достатнього законодавчого регулювання ведення бухгалтерського обліку страхової діяльності і єдиного порядку у визнанні факту реалізації страхових послуг. На рахунку "Розрахунки по страхових платежах" відображаються зароблені страхові платежі й страхові резерви на основі фактично отриманих платежів.

Приклад. СК "Захист" у 2 кварталі-2008 р. уклала з ТОВ "Будівельник" договір страхування транспортних засобів на загальну суму 100 000 грн., страховий платіж по яких становив 3000 грн., а фактично отримано за цей період - 2000 грн. В обліку страховика були виконані записи без обліку недоотриманих страхових платежів (табл. 6.1).

Таблиця 6.1

Відбиття надходжень страхових платежів в обліку страховика на основі фактично отриманих страхових платежів

Операція	Кореспонденція рахунків		Сума
	Д-т	К-т	
Одержання страхових платежів від страхувальника	"Поточний рахунок"	"Розрахунки по страхових платежах"	2000
Страхові платежі звітного періоду	"Розрахунки по страхових платежах"	"Страхові платежі"	2000
Списання страхових платежів на доходи	"Страхові платежі"	"Зароблені страхові платежі"	2000

Договір страхування може набувати чинності з моменту внесення першого страхового платежу, якщо інше їм не передбачається, тобто він починає діяти незалежно від фактичного внесення страхового платежу, якщо дата сплати страхового платежу не збігається з датою вступу в чинність договору. Несплата страхувальником платежу до строку вступу в чинність договору страхування не звільняє страховика від відповідальності при настанні страхового випадку.

Таким чином, надходження коштів, не підтверджене переходом права власності, у міжнародній практиці не вважається доходом, а

класифікується як аванс, що збільшує зобов'язання (кредиторську заборгованість) продавця перед покупцем [72]. Не визнаються аванси доходами й відповідно до національних стандартів. Відповідно до п. 5 П(З)БУ 15 "Доход", затвердженого наказом Міністерства фінансів України від 29.11.99 р. № 290, доход признається в момент збільшення активу або зменшення зобов'язання, що обумовлює ріст власного капіталу. Доход визначається під час його виникнення незалежно від дати одержання коштів, що в цілому відповідає міжнародній практиці [22].

Організація обліку страхових платежів методом нарахування вимагає застосування окремого рахунку для визначення стану розрахунків зі страхувальниками й страховими посередниками за надані послуги (рис. 6.9).



Рис 6.9. Аналітичний облік розрахунків за надані послуги

Використання запропонованих субрахунків обумовлено особливістю надходження страхових платежів до страховика й спрямовано на забезпечення контролю за своєчасністю й повнотою сплати страхувальниками й страховими посередниками (при перестрахованні) страхових платежів. Такий порядок обліку відповідає вимогам страхового законодавства [176], відповідно до якого страхові посередники, що одержують страхові платежі від страхувальників, зобов'язані перелічити ці кошти на рахунки страховика протягом двох робочих днів.

Для аналізу операцій страхування автором запропоновано використати журнал обліку договорів страхування, який повинен містити необхідну інформацію про договори страхування в розрізі об'єктів страхування (табл. 6.2).

Таблиця 6.2

Звіт договорів страхування, що вступили в чинність у травні 2008 р.

Номер договору	Страховальник	Страховий платіж	Дата початку	Сплачено		
				Дата	Номер податкової декларації	Сума, грн.
054-1	ЗАТ "Спека"	5000	14.05.04	14.05.04	358	5000
054-4	ВАТ "Україна"	7000	30.05.04	-	-	-
		12 000				5000

При значних обсягах страхових операцій складання запропонованого звіту забезпечує:

- систематизацію даних первинних документів (договорів страхування, договорів про співробітництво з агентами), що є підставою для формування записів в обліку;

- повноту відбиття належних до сплати страхових платежів по договорах майнового страхування;

- попередній аналіз і контроль отриманих страхових платежів (зіставлення оборотів по дебету рахунків "Рахунку в банках" і "Каса" з рахунком "Розрахунки з покупцями й замовниками");

- контроль страхових платежів, нарахуваннях у попередніх звітних періодах;

- розмежування обов'язків і відповідальності за вірогідність наданої інформації між бухгалтерією й відділом страхування: відділ страхування відповідає за вірогідність наведених у звіті даних, а бухгалтерія - за правильність їхнього відбиття в обліку;

- використання звіту як бази для переходу на автоматизовану форму інтегрованого обліку.

На основі Звіту договорів страхування нараховуються страхові платежі в розрізі кожного страховальника таким записом:

- Д-т "Розрахунки зі страховальниками";

- К-т "Страхування майна".

Таким чином, застосування методу нарахування в обліку страхових платежів є обґрунтованим. Метод нарахування сприяє контролю за обсягом страхової відповідальності страховиків, наближенню обліку страхових операцій до нормативів, прийнятим у міжнародній практиці. Використання методу нарахування дозволяє точно розрахувати страхові резерви й визначити фінансовий результат.

Розглянуті підходи до вдосконалення обліку страхових платежів, зокрема використання методу нарахування для визначення доходів страховика, сприяє ефективному контролю за розміром страхової відповідальності, достовірному формуванню страхових резервів.

Розділ 7

РОЗВ'ЯЗАННЯ ПРОБЛЕМИ ДІЯЛЬНОСТІ ВІТЧИЗНЯНИХ БАНКІВСЬКИХ УСТАНОВ В УМОВАХ СВІТОВОЇ ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ

У сучасних реаліях світової фінансової кризи вітчизняний банківський сектор зазнав, поряд з металургійною, будівельною та хімічною галузями, чи не найбільших втрат. На початок травня 2009 року у 13 банках працювали тимчасові адміністрації НБУ, 26 банків звернулися до держави за допомогою у рекапіталізації. Поряд із внутрішніми проблемами банківських установ, які накопичувалися протягом останніх років, на стан банківської системи суттєво вплинули зовнішні чинники. Отже, у такій ситуації актуальним є визначення сучасних проблем вітчизняної банківської системи та надання практичних рекомендацій щодо їх розв'язання.

Метою дослідження є виявлення, узагальнення проблем вітчизняної банківської системи в умовах світової фінансової кризи та розробка механізмів, надання практичних рекомендацій щодо їх розв'язання.

Об'єктом дослідження є процес функціонування вітчизняної банківської системи в умовах світової фінансової кризи.

Предметом виступають проблеми банківської системи України на сучасному етапі.

Розробка даного питання започаткована у працях вітчизняних науковців, державних службовців та банкірів В. Міщенко [140], Л. Щукіна [320], Д. Полозенка [177], Ж. Довгань [66], Т. Ярошенко [323], Д. Гринькова [52] та ін. В їх роботах розглядаються окремі аспекти функціонування банківської системи України на сучасному етапі, що створює підґрунтя для подальшого вивчення проблем.

Початковим етапом дослідження є виявлення основних проблем діяльності вітчизняної банківської системи в умовах світової фінансової кризи.

Таке завдання належить до слабо структурованих або змішаних проблем, які містять як якісні, так і кількісні елементи, причому якісні маловідомі й невизначені сторони проблеми мають тенденцію домінувати. Для розв'язання слабо структурованих проблем використовується системний аналіз як процес визначення (дослідження) проблем вітчизняної банківської системи в умовах світової фінансової кризи [120].

Однією з основних проблем банківської системи України на сучасному етапі є від'ємний фінансовий результат діяльності вітчизняних банків. За підсумками 1 кв. 2009 року вони понесли сумарні збитки у розмірі 7 млрд грн. Для порівняння у першому кварталі 2008 року прибуток банків до оподаткування склав 2,9 млрд грн., а у 4 кв. 2008 року – 1,2 млрд грн. [164].

За даними НБУ [164] у 1 кв. 2009 року порівняно з аналогічним періодом 2008 року, доходи банків зросли на 68,1%. На негативний підсумковий фінансовий результат вплинуло формування банками додаткових резервів під кредитні операції, що спричинено погіршенням якості обслуговування кредитних портфелів з боку населення та корпоративного сектору, адже створені резерви відносяться на видатки банку.

З 4 кв. 2008 року банки активно нарощували резерви під кредитні ризики, а за перші три місяці 2009 року їх обсяг збільшився на третину і досяг 63 млрд грн. У той же час необхідно враховувати, що банки зацікавлені у формуванні навіть надлишкових (завищених) резервів. По-перше, частина витрат з резервування відноситься на валові видатки банку, тобто зменшує оподаткований прибуток. По-друге, формування резервів під валютні кредити дає можливість накопичувати валюту і використовувати її, у тому числі, й для валютних спекуляцій.

Найбільший обсяг збитків показали проблемні банки та банки з іноземним капіталом (див. рис. 7.1).

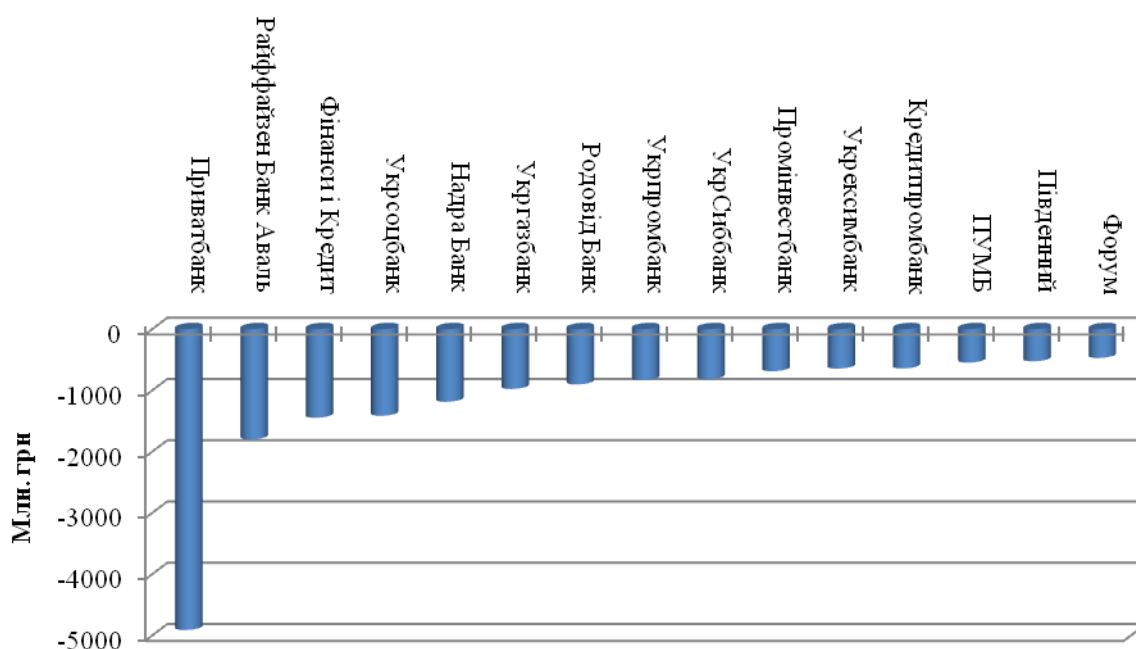


Рис. 7.1. Обсяги збитків вітчизняних банків за підсумками 1 кв. 2009 року [164]

У той же час, необхідно відзначити, що збитки понесли не всі банки. Так, за 1 кв. 2009 року приблизно 10 банків задекларували прибутки: Ощадбанк (439,2 млн грн.), Сітібанк (Україна) (182,7 млн грн.), Каліон Банк (Україна) (128,6 млн грн.) та ін.

Значною проблемою є скорочення депозитної бази банків, що створює значні ризики для їх діяльності. Таку думку поділяють Д. Гриньков [52], Т. Ярошенко [323]. За даними НБУ [164], відтік депозитів за січень-березень 2009 року склав 43,8 млрд грн. За ці місяці

банківська система втратила 37 млрд грн, при цьому половину з цієї суми забрали з банків першої десятки. Найбільший відтік коштів населення було зафіксовано у наступних банках (див. рис. 7.2).

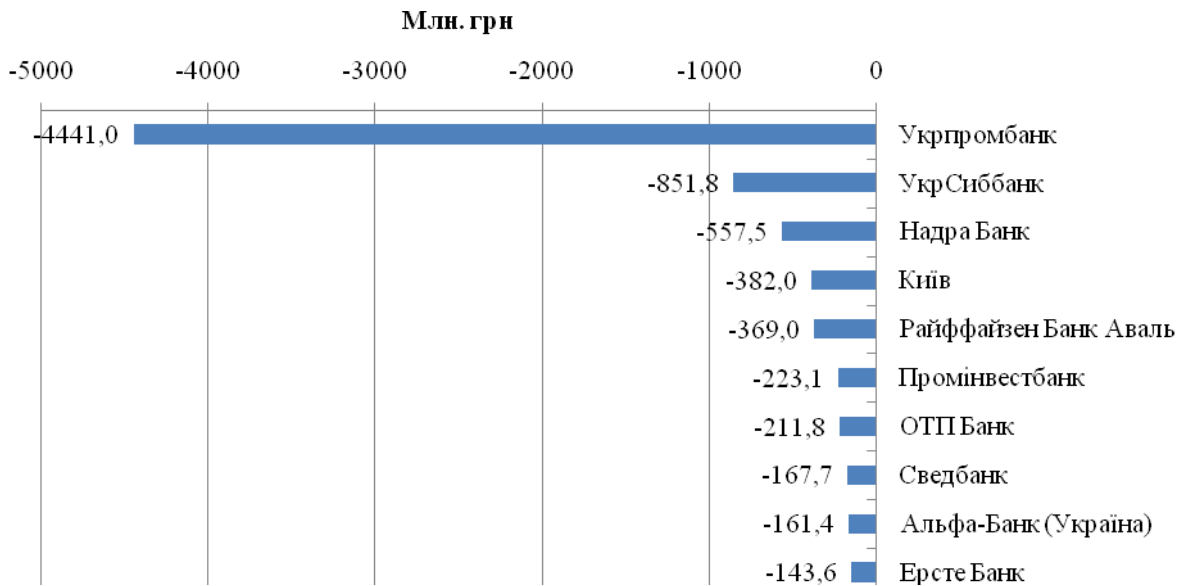


Рис. 7.2. Відтік депозитів населення у 1 кв. 2009 року за окремими банками [164]

Як видно з рис. 7.2, найбільше зменшення депозитів населення було зафіксовано у Приватбанку (-15% за звітний період), Райффайзен Банк Авалі (-10%) та у банку Фінанси і Кредит (-21,9%). Що стосується відтоку депозитів юридичних осіб, то за цим показником лідерами є наступні банки (див. рис.7.3).

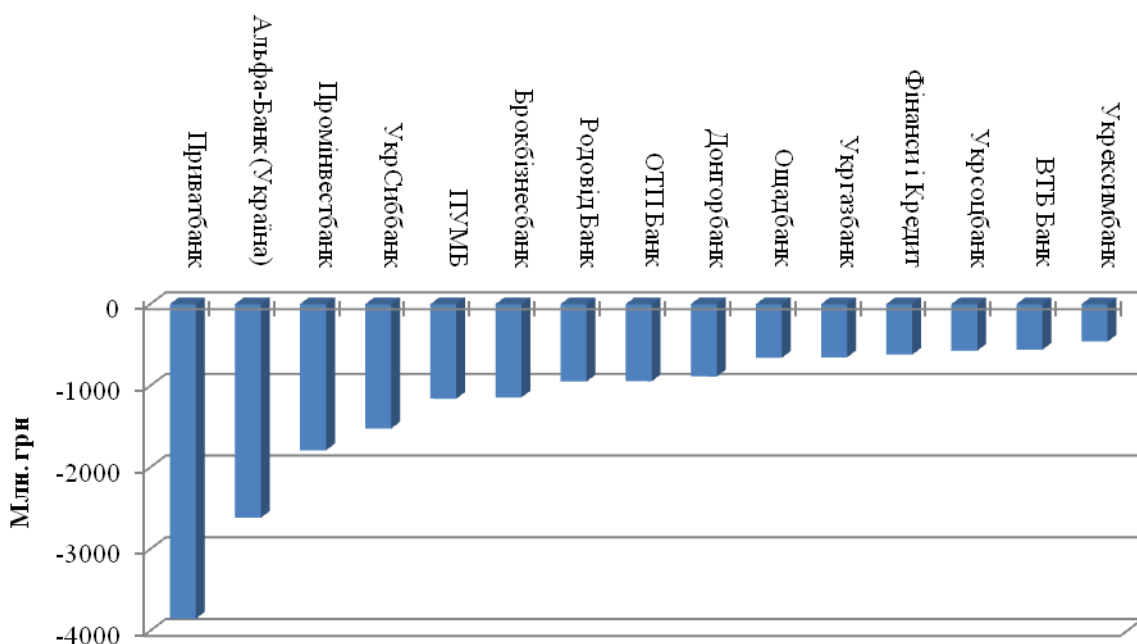


Рис. 7.3. Відтік депозитів юридичних осіб у 1 кв. 2009 року за окремими банками [164]

За даними рис. 7.3, лідерами за відтоком депозитів юридичних осіб є Приватбанк (-20,4% за звітний період), Альфа-Банк (Україна) (-24,2%) та Промінвестбанк (-33,9%). З початку кризи (з вересня 2008 року по березень 2009 року) з фінансових установ було вилучено депозитів на 57 млрд грн. та 4 млрд дол. [164].

Найбільший обсяг вилучень відбувся у січні-лютому 2009 року, коли у деяких великих банках разом з тимчасовими адміністраціями були введені шестимісячні мораторії на видачу депозитів. Для населення це стало ще одним сигналом для того, щоб якнайшвидше забрати свої кошти з інших фінансових установ. Проблеми з видачею вкладів мали Укрінбанк, «Володимирський», «Арма», «Демарк», «Європейський», «Національний стандарт».

За даними дослідження аналітичної групи «Центр» [323], депозитна активність була на низькому рівні: за 1 квартал 2009 року її сукупний індекс склав всього 49,9 пункти (при максимальних 200 пунктах).

Відтік депозитів тісно пов'язаний ще з однією проблемою банківської системи – скороченням ресурсної бази. Після того, як зачинився внутрішній і зовнішній ринок запозичень, депозити стали чи не єдиним джерелом поповнення ресурсної бази банків. Отже, у такій ситуації банки фактично позбавлені можливості кредитувати економіку. Фактично всі лідери ринку кредитування юридичних осіб зменшують свої кредитні портфелі (див. рис.7.4), а незначне його зростання у деяких банках пояснюється тим, що реструктуризовані борги оформлюються як нові кредити.

З рис. 7.4 можна зробити висновок, що основні обсяги скорочення припадають на системоутворюючі банки першої десятки.

Через відсутність кредитування стан вітчизняних підприємств погіршується. Лише в 1 кв. 2009 року роздрібний кредитний портфель вітчизняних банків скоротився майже на 14 млрд. грн. На зміну овердрафтам приходять кредитні лінії строком не більше одного місяця під 30% річних. Неспроможність підприємств генерувати грошові потоки, у свою чергу, звужує ресурсну базу банків.

Ускладненням для банків за сучасних умов є визначення процентної ставки як за залученими, так і за кредитними ресурсами. Вартість ресурсів постійно зростає, що не дозволяє банкам проводити виважену процентну політику (див. рис.7.5), з якого видно, що за шість місяців вартість ресурсів для корпоративного сектору збільшилася на 8,1 п.п., що негативно вплинуло на можливість надавати кредити.

Суттєвою проблемою на сучасному етапі є нестабільність національної валюти. Знецінення гривні на 60% призвело до того, що населення та юридичні особи почали масово конвертувати національну валюту в іноземну. Додатково на цей процес стимулювали мораторій на дострокове вилучення депозитів і Постанова НБУ №413 [227], якою дозволялось банкам самостійно вирішувати питання видачі депозитів. Все це спричинило виникнення практики подвійних стандартів: банки вибірково повертали депозити, кредитували інсайдерів тощо.

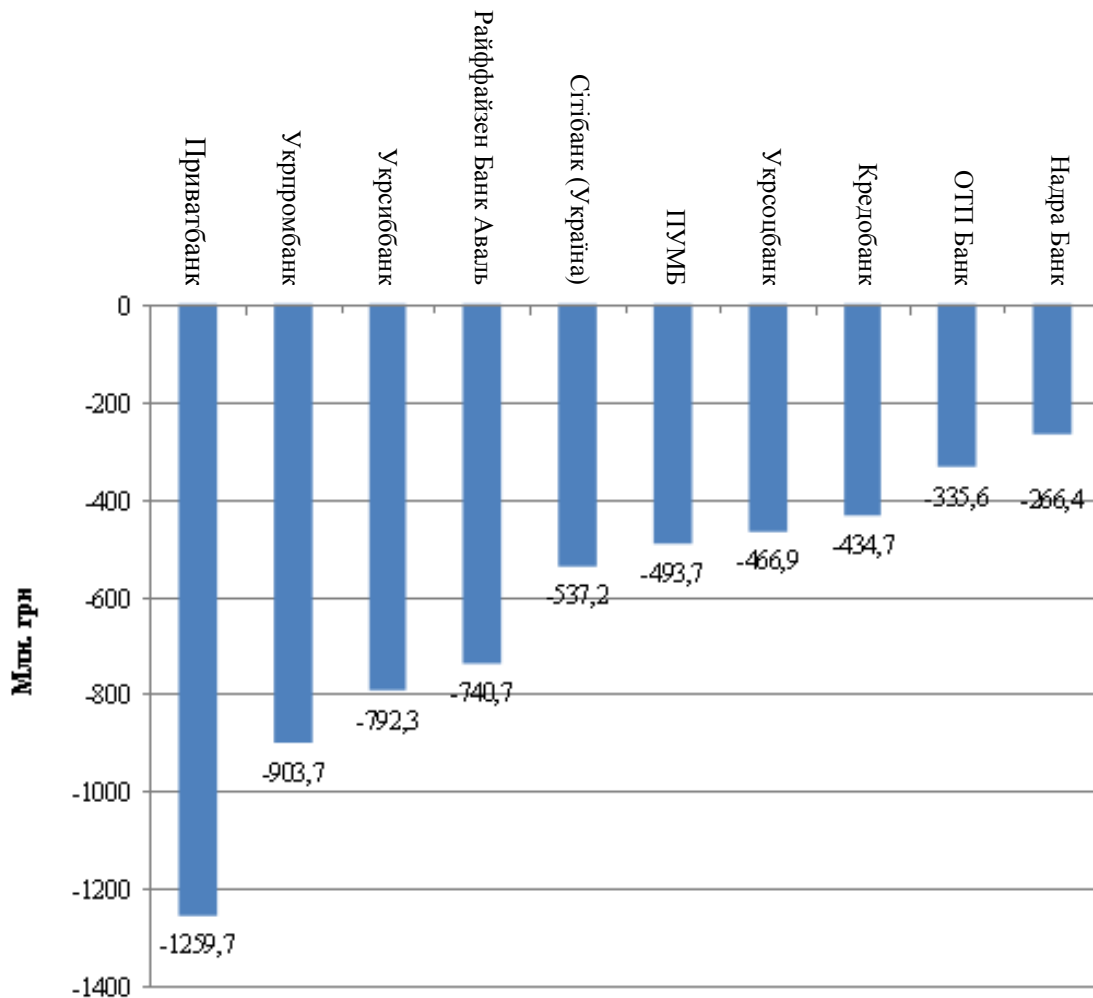


Рис. 7.4. Банки-лідери за скороченням кредитних портфелів юридичних осіб на 01.03.2009 року [164]

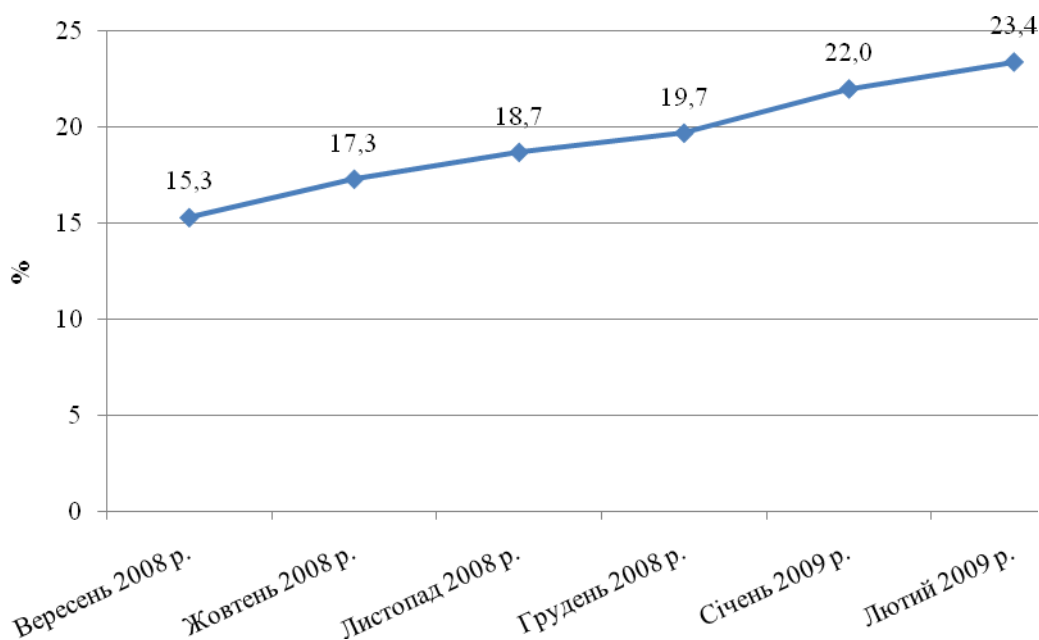


Рис.7.5. Середньозважені процентні ставки за кредитами юридичним особам (з урахуванням усіх валют), % річних [164]

Проте, головним наслідком девальвації національної валюти для вітчизняної банківської системи стало збільшення неповернення кредитів і виникнення прострочень. Значна частина позичальників не змогла виконувати валютні зобов'язання за новим курсом. Ситуація ускладнювалась ще й тим, що деякі банки одночасно підвищили процентні ставки за діючими кредитами. Також на цю проблему суттєво вплинули падіння промислового виробництва, інфляційні процеси і збільшення безробіття. Отже, ще однією проблемою на сучасному етапі для банків є збільшення невиплат та прострочок за кредитними портфелями. За даними офіційної статистики НБУ [164], обсяг прострочених кредитів за підсумками 1 кв. 2009 року виріс майже вдвічі – до 25,5 млрд. грн. Найбільший обсяг проблемних кредитів у Приватбанка, Альфа-Банка (Україна) і Промінвестбанка.

З появою значних обсягів прострочених кредитних зобов'язань перед банками з'явилася проблема пошуку ефективних механізмів реструктуризації проблемної заборгованості. З одного боку, такі механізми повинні забезпечити можливість позичальнику зменшити кредитний тягар на період фінансових ускладнень, а з іншого – не знизити у нього відповідальність, бажання повернути кредит та враховувати інтереси фінансової установи. Невирішеною в умовах світової фінансової кризи для вітчизняних банків залишається проблема адекватної оцінки застави. На ринку, що падає, ускладненим є визначення реальної вартості активів, що передаються у заставу: рухомого і нерухомого майна, пакетів акцій підприємств та інших активів. Банки оцінюють майно з великим дисконтом, що, у деяких випадках, взагалі нівелює поняття оціночної вартості.

Ще однією проблемою для деяких банків стало переведення депозитних рахунків в державні та великі іноземні банки, яким клієнти довіряють більше. Це створило передумови не лише для перерозподілу банківського ринку, але й стало загрозою для більшості вітчизняних банків припиненням діяльності. За оцінками деяких експертів до кінця 2010 року в Україні може залишитися близько 40 банків, в яких частка вітчизняного капіталу буде незначною [323].

Також проблемою банківського сектору є висока тінізація економіки. Основним засобом платежу стала готівка. Підприємства, масово виводячи кошти з безготівкового ринку, підривають ліквідність банківської системи. У результаті платежі відбуваються несвоєчасно. За даними НБУ, в лютому 2009 року частка готівкових коштів у грошовій масі склала 31%, у той час як у вересні 2008 року – 28%.

Проведений аналіз проблем банківської системи України в умовах світової фінансової кризи дозволив їх систематизувати та виділити у дві групи на підставі визначеного автором критерію: внутрішні проблеми (спричинені внутрішніми прорахунками банківської системи України) та зовнішні проблеми (спричинені макроекономічними чинниками та наслідками світової фінансової кризи).

Як критерій відбору було визначено наступний: спроможність

банківської системи України самостійно розв'язати дану проблему, застосувавши внутрішні механізми. Для проведення відбору проблем банківської системи за визначеним критерієм була введена дихотомічна шкала: "1" – властивість (проблема) відповідає критерію, "0" – властивість не відповідає критерію.

Узагальнення визначених у результаті аналізу проблем вітчизняної банківської системи в умовах світової фінансової кризи та результати проведення авторами їх відбору представлені у табл. 7.1.

Таблиця 7.1

Поділ проблем банківської системи України в умовах світової фінансової кризи згідно критерію відбору

Властивість (проблема)	Відповідність критерію	Пояснення
Падіння фінансового результату вітчизняних банків	1	Є проблемою конкретних банків, адже частина банків має зростання фінансових показників
Скорочення депозитної бази банків	1	Більшою мірою спричинене факторами, що пов'язані виключно з банківською системою
Скорочення ресурсної бази банків	0	Здебільшого зумовлене закриттям зовнішніх ринків запозичень для банків
Відсутність можливості кредитування	0	Має внутрішні та зовнішні причини, але більше зумовлене останніми
Неможливість проводити виважену процентну політику	1	Зумовлене відсутністю у банків ефективних механізмів управління процентною ставкою в умовах постійної зміни вартості ресурсів
Нестабільність національної валюти	0	Не може бути розв'язана виключно банківськими механізмами
Збільшення невиклат та прострочень за кредитними портфелями банків	0	Зумовлене макроекономічними факторами, що впливають на різні сфери життя суспільства
Пошук ефективних механізмів реструктуризації проблемної заборгованості	1	Розв'язання проблеми лежить виключно у компетенції банків
Рівноцінна оцінка застави	1	Банки самостійно обирають підходи до оцінки заставленого майна
Переведення депозитних рахунків в державні та великі іноземні банки	1	Є виключно проблемою банків, які втратили довіру вкладників
Висока тінізація економіки	0	Є проблемою всієї економіки України

Як видно з табл.7.1, на функціонування банківської системи України в умовах світової фінансової кризи впливають внутрішні і зовнішні проблеми. Розв'язання зовнішніх проблем лежить, здебільшого, у площині прийняття виважених макроекономічних рішень на державному рівні, а деякі взагалі залежать від вектору розвитку фінансово-кредитної сфери у світовому масштабі. Проте вирішення

внутрішніх проблем банківської системи вимагає прийняття рішень на рівні НБУ, або, навіть, керівництва відповідного банку. Отже, постає потреба у представленні рекомендацій щодо розв'язання внутрішніх проблем банківської системи України

Що стосується проблеми скорочення депозитної бази банків, то за приблизними підрахунками у населення України знаходиться близько 15-20 млрд. дол. [115]. Це є значним ресурсним потенціалом для забезпечення потреб кредитування, зокрема іпотечного. Отже, необхідно зацікавити населення до розміщення заощаджень на банківських рахунках. Як вважає В.Русін [254, с.155], інтерес населення до вкладання заощаджень в депозити перш за все залежить від:

- зміни рівня доходів за банківськими вкладами;
- стану та тенденцій зміни надійності банківських вкладів населення, які визначаються ліквідністю та фінансовою стабільністю банків;
- динаміки валютного курсу.

На заохочення населення вкладати заощадження у банківську систему вплине вирішення проблеми захисту вкладів. З цією метою в Україні був створений Фонд гарантування вкладів фізичних осіб. Збільшення гарантії за вкладами населення у листопаді 2008 року до 150 тис грн. має лише психологічне значення. Є очевидним, що активів Фонду гарантування вкладів фізичних осіб (на початок квітня 2009 року вони склали 3,28 млрд дол.) [161] не вистачить, щоб розрахуватися з вкладниками одного великого банку. Наприклад, зобов'язання банку «Надра» перед своїми вкладниками під час введення в нього тимчасової адміністрації перевищували 9 млрд. грн.

Підвищення розмірів гарантованого відшкодування, дозволило б збільшити обсяги залучення заощаджень населення у банківську систему. Всесвітній банк пропонує збільшити обсяг Фонду до 15 млрд грн. (за рахунок кредиту держбюджету або НБУ), але й цього недостатньо для покриття усіх депозитів у проблемних банках.

З приводу вирішення проблеми проведення ефективної процентної політики запропоновано декілька ідей авторів. Зокрема, С.Волков та Г. Шемшученко [41] висловлюють думку, що розв'язання цієї проблеми можливе шляхом поступового впровадження вітчизняними банками режиму плаваючої процентної ставки та індексації суми основного зобов'язання за кредитом. За відсутності цих механізмів банки не матимуть впевненості щодо повернення відповідної суми кредиту в середнє і довгостроковій перспективі.

Схоже розв'язання цієї проблеми пропонує С. Кручок [106, с.140], який визначає доцільність одночасного використання фіксованої процентної ставки для кредитів в іноземній валюті і плаваючої процентної ставки для кредитів у національній валюті. Для визначення рівня плаваючої процентної ставки у національній валюті на підставі фіксованої процентної ставки ним запропонована наступна залежність:

$$KC(нв) = KC(ів) ізк + Pзк \quad (7.1)$$

де $KC (нв)$ – кредитна ставка в національній валюті, % за період;
 $KC (ів)$ – кредитна ставка в іноземній валюті, % за період;
 $ізк$ – індекс зміну обмінного курсу за період (грн. за одиницю іноземної валюти в кінці періоду / грн. за одиницю іноземної валюти на початку періоду);
 $Rзк$ – рівень зміни обмінного курсу за період, %, який розраховується як $(ізк - 1)100\%$.

Таким чином, застосування механізму плаваючої ставки щодо кредитів у національній валюті у період коливань курсу національної валюти здатне компенсувати витрати кредитора, зумовлені знеціненням суми основного боргу за кредитом, і дозволить проводити ефективну процентну політику.

Для вирішення проблеми пошуку ефективних механізмів реструктуризації проблемної заборгованості автором запропоновано наступні заходи:

- продовження терміну користування кредитом до максимального (передбаченого стандартом банківського продукту, наприклад, по іпотечних кредитах – 20-30 років);
- надання відстрочки на погашення основної суми заборгованості без зміни терміну дії кредитного договору;
- зниження процентної ставки за умови надання додаткового забезпечення за кредитом;
- запровадження цільових аукціонів з метою задоволення потреб позичальників в іноземній валюті для погашення кредитів;
- викуп у банків заборгованості окремих позичальників урядом або спеціалізованою установою;
- переведення проблемних кредитів на обслуговування до державних банків або їх продаж з дисконтом іншим фінансовим установам;
- конвертація кредитів у іноземній валюті в національну валюту за пільговим курсом тощо.

Отже, за результатами проведеного дослідження було визначено проблеми вітчизняної банківської системи в умовах світової фінансової кризи. Встановлено, що ці проблеми викликані з одного боку внутрішніми прорахунками банківської системи України, а з іншого спричинені макроекономічними чинниками та наслідками світової фінансової кризи. Розв'язання внутрішніх проблем знаходиться в компетенції банківської системи і керівництва відповідних банків, для яких було подано практичні рекомендації та механізми щодо їх вирішення. Використання зазначених рекомендацій у практичній діяльності банківських установ дозволить їм більш ефективно відповідати на виклики світової фінансової кризи та внутрішнього середовища.

Розділ 8

МЕТОДОЛОГІЧНИЙ АПАРАТ ТА ПРИНЦИПИ ПРОВЕДЕННЯ ОЦІНКИ АКТИВІВ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ

8.1. Суть поняття оцінки активів та принципи її проведення

Оцінка вартості різних об'єктів власності бере свій початок з класичної економічної теорії: теорії граничної корисності, факторів виробництва вартості та ін. Принципи та методики оцінки були розроблені в різних країнах із розвинутою ринковою економікою до 40-х рр. ХХ століття. Враховуючи важливе значення незалежної оцінки для стабільного функціонування та розвитку економіки, в 50-ті рр. ХХ століття з'явилася самостійна професія оцінювача [171, с. 33].

В Україні оціночна діяльність зародилася в 1991-1992 роках, що було пов'язано з переходом економіки країни на ринкові умови функціонування.

Істотним поштовхом до офіційної появи професії оцінювачів і розвитку оціночної діяльності в Україні багато в чому сприяв початок "малої приватизації", законодавчі основи якої потребували оцінки будинків, споруд, приміщень, цілісних майнових комплексів невеликих державних підприємств, незавершених будівництвом об'єктів та ін. Надалі, у зв'язку із приватизацією великих державних підприємств (особливо з переходом до її грошової форми), з'явилася реальна потреба у експертній оцінці бізнесу - діючих підприємств, пакетів акцій (часток, паїв у господарських товариствах відкритого й закритого типів, а також нематеріальних активів) [261].

Існуюча в Україні нормативно-правова база, що регламентує оцінку, затверджені підходи та методологічний апарат оснований на міжнародній практиці. Більшість вітчизняних та російських досліджень з даної тематики [21, 43, 171, 69, 90, 131, 169, 170, 275, 255, 302, 303] спрямовані на адаптацію зарубіжного досвіду оцінки до умов та особливостей функціонування внутрішньої економічної системи.

У теорії та практиці фінансового менеджменту дедалі більше домінує концепція управління вартістю підприємства (Value Based Management - VBM). Цей підхід передбачає підпорядкування всіх процесів, які відбуваються на підприємстві, єдиній меті – створенню доданої вартості для інвесторів. Зовнішнім проявом результату цього процесу є зростання вартості підприємства, факт чого інвестори можуть відчувати у разі отримання дивідендів чи зростання ринкового курсу корпоративних прав [276, с. 91-92].

Концепція вартості бізнесу й система управління підприємством на основі вартості для своєї успішної реалізації повинні мати

ряд інструментів, що дозволяють цю вартість оцінити з максимальною точністю [171, с. 447].

Проблеми, пов'язані з визначенням, методологією оцінки, застосуванням результатів розрахунків вартості, висвітлені в багатьох працях закордонних економістів. Можна відзначити низку імен провідних світових дослідників, які займались питаннями вартості. У. Ф. Шарп, Г. Дж. Александер та Дж. Б. Бейлі [309], Л. Дж. Гітман і М.Д. Джонк [46], Р. Дж. Хегстром [298] досліджували проблеми інвестування на ринку капіталів, в межах якого провідне місце займає оцінка вартості цінних паперів.

Дж. Фішмен, Ш. Пратт, К. Гриффіт і К. Уілсон у своїй фундаментальній праці «Керівництво з оцінки вартості бізнесу» [253] висвітили основні проблеми організації процесу оцінки від підписання договору на оцінку із замовником до оформлення звіту з оцінки бізнесу.

У дослідженнях Е. А. Аткинсона, Р. Д. Банкера, Р. С. Каплана, М. С. Янга [286], Е.С. Хендриксона, М.Ф. Ван Бреди [299], Ч. Хорнгрена, Дж. Фостера, Ш. Датара [300] важливе місце займають питання використання оцінки вартості бізнесу в бухгалтерському обліку.

Особливості оцінки бізнесу при злиттях та поглинаннях, вимір синергетичного ефекту, а також процеси укладення угод на фондовому ринку розглянуті у працях американських економістів Ф. Ч. Еванса та Д. М. Бішопа [321]. В основному, їх дослідження сконцентровані на практичних питаннях оцінки бізнесу закритих компаній.

Н.Г. Ольве , Ж. Рой і М. Веттер [151], М. В. Мейєр [123], Х.К. Рамперсад і К. Туомінен [248], К. Уолш [283] займались вивченням ефективності діяльності підприємства на основі показників його вартості.

Лауреати Нобелівської премії Ф. Модільяні та М. Міллер досліджували вплив структури капіталу на вартість бізнесу [142]. У своїй першій статті, опублікованій в 1958 р. вчені ствердили, що ринкова вартість будь-якої фірми не залежить від структури капіталу та визначається виключно її майбутніми доходами.

Праці Асвата Дамодарана є класичними у сфері інвестиційної оцінки [59], оскільки розглядають інструменти та методи оцінки практично будь-якого активу, включаючи такі складні об'єкти як компанії, що надають фінансові послуги, та активи Інтернет-компаній. Крім того, у його публікаціях чітко спостерігається практична направленість викладеного матеріалу, оскільки окрім алгоритмів оцінки приводиться велика кількість прикладів із реального бізнесу.

Оцінка, що проводиться з метою купівлі-продажу компаній або їх підрозділів, та особливо оцінка стратегічних альтернатив на основі вартості бізнесу є областю дослідження професора, викладача корпоративних фінансів університету Ексетера А. Грегорі [51]. У своїх працях науковець розглядає крім основних підходів до оцінки вартості бізнесу опціональний підхід та описує різні види опціонів в оцінці бізнесу.

Вагомий внесок у розробку прикладних аспектів оцінки вартості

бізнесу внесли пошуки американських дослідників Т. Коупленда, Т. Коллера, Дж. Мурина [101], які описали особливості оцінки багатопрофільних підприємств та їх бізнес-одиниць, компаній в електронному бізнесі, циклічних компаній, оцінки закордонних підрозділів та компаній за межами США, підприємств в умовах фінансових ринків, що розвиваються, оцінки банків та страхових компаній, а також використання критерію максимізації вартості бізнесу для управління діяльністю підприємства.

Безумовним авторитетом серед професіоналів оціночного бізнесу користуються публікації визнаних фахівців з оцінки бізнесу Т.Л. Уеста та Д.Д. Джонса, в яких наданий практичний досвід спеціалістів США у сфері оцінки малого бізнесу різноманітних напрямлень [288].

Спеціалісти великої міжнародної компанії «Ernst & Young», що надає аудиторські та консультаційні послуги більш, ніж у 140 країнах світу, постійно проводять дослідження з удосконалення та розробки нових методів оцінки вартості бізнесу, влаштовують тренінги та семінари з приводу обговорення проблем оцінки [129].

За період 2001-2007 рр. в Україні були прийняті основні нормативно-правові акти, що регламентують оцінку бізнесу: Закон України «Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні» [229], Національний стандарт оцінки № 3 "Оцінка цілісних майнових комплексів" [207] та Методика оцінки майна [205].

Найвідомішими українськими та російськими дослідниками проблем оцінки вартості бізнесу є: Я. Маркус [180], В. Галасюк Я. [43], О.Г. Мендрул [131], Н. П. Лебідь, В. Ларцев, С. Скринько, Н. Жиленко, В. Пашков [169], Л.Г. Ловінська [116, 118], А.Н. Чиркін [302], С.В. Валдайцев [21], А.Г. Грязнова, М.А. Федотова, М.А. Ескіндаров [171], І.А. Єгерєв [68], В.Є. Єсипов, Г.А. Маховикова, В.В. Терехова [69], Ю.В. Козир [90], Н.А. Абдуллаєва, Колайко Н.А. [170], Г.І. Сичова, Є.Б. Колбачов, В.А. Сичов [275], В.М. Рутгайзер [255], Н.Є. Симонова [263], В.В. Царьов, А.А. Кантарович [301], Є.В. Чиркова [303], Н.А. Щербакова [316, 315], В.А. Щербаков [315] та ін.

Основним поняттям дослідження є поняття «оцінка бізнесу». Необхідно зазначити, що понятійний апарат процесу оцінки в Україні є не врегульованим. У національній та закордонній літературі з оціночної діяльності виділяють такі поняття як «оцінка бізнесу» [19, 21, 43, 48, 62, 68, 69, 180, 255, 288, 253, 301, 302, 303, 311, 316, 108, 265, 4, 111, 297, 112, 150, 84, 129], «оцінка вартості підприємства» [171, 131, 170, 275, 263, 105, 96, 17, 276, 47, 278, 78, 277, 130, 315], «оцінка цілісного майнового комплексу» [207, 205, 105], «оцінка власного капіталу підприємства» [59, 101, 262, 279, 306, 89, 308, 321], «оцінка інвестованого капіталу підприємства» [59, 101, 114, 264, 100], при цьому специфіка кожного з них не обґрунтовується.

Для формування системи об'єктів оцінки було проаналізовано законодавчо затверджені визначення кожного з понять.

Що стосується нормативно-правової бази з регулювання оціно-

чної діяльності в Україні, застосовується поняття «цілісний майновий комплекс», Національний стандарт № 3 має назву «Оцінка цілісних майнових комплексів» [207]. У Національному стандарті № 1 надано наступне визначення цілісного майнового комплексу – це об'єкт, сукупність активів якого дає змогу провадити певну господарську діяльність. Цілісними майновими комплексами є підприємства, а також їх структурні підрозділи (цехи, виробництва, дільниці тощо), які можуть бути виділені в установленому порядку в самостійні об'єкти з подальшим складанням відповідного балансу і можуть бути зареєстровані як самостійні суб'єкти господарської діяльності, [206]. Таким чином, передумовою створення цілісного майнового комплексу є наявність самостійного балансу.

Частиною 3 статті 66 Господарського Кодексу України визначено, що цілісний майновий комплекс підприємства визнається нерухомістю, і може бути об'єктом купівлі-продажу та інших угод [49]. Таким чином, як видно з наведених вище двох понять, існує протиріччя у їх визначенні різними нормативно-правовими актами України, оскільки за Національним стандартом оцінки у склад цілісного майнового комплексу входять усі активи підприємства (рухоме, нерухоме майно та майнові права), а не лише нерухомість, як зазначає ГК.

Крім визначення цілісного майнового комплексу Національний стандарт № 1 дає поняття «бізнесу» як певної господарської діяльності, яка провадиться або планується для провадження з використанням активів цілісного майнового комплексу [206]. Виходячи з наданого визначення, можна стверджувати, що поняття «бізнес» є ширшим, ніж поняття «цілісний майновий комплекс», оскільки включає в себе як набір активів, так і проведення господарської діяльності.

Для дослідження поняття «оцінка вартості підприємства» проаналізовано визначення «підприємства». За Господарським Кодексом України [49] – це самостійний суб'єкт господарювання, створений компетентним органом державної влади або органом місцевого самоврядування, або іншими суб'єктами для задоволення суспільних та особистих потреб шляхом систематичного здійснення виробничої, науково-дослідної, торговельної, іншої господарської діяльності. Підприємства можуть створюватись як для здійснення підприємництва, так і для некомерційної господарської діяльності. Для глибшого розуміння поняття «підприємство» необхідне визначення поняття «підприємництво» як господарської діяльності, що здійснюється для досягнення економічних і соціальних результатів та з метою одержання прибутку [49].

Аналізуючи наведене вище поняття, можна зробити висновок, що його зміст відповідає змісту поняття «бізнес», оскільки ведення бізнесу також направлене на отримання прибутку.

Таким чином, можна зробити висновок, що поняття «підприємство» має більший розмір, ніж поняття «бізнес», оскільки до підприємств належать суб'єкти господарювання, які займаються як комер-

ційною, так і некомерційною діяльністю, а бізнес, відповідаючи поняттю «підприємництво», направлений лише на отримання прибутку.

Наступним кроком є аналіз понять «оцінка власного капіталу» і «оцінка інвестованого капіталу».

Виходячи із визначення, наданого в Національному стандарті № 3, інвестований капітал – це сума власного та запозиченого капіталу (довгострокового боргу) цілісного майнового комплексу [207].

Розглядаючи закордонний досвід з оцінки бізнесу [59, 62, 101, 288, 253], оцінювачі виділяють вартість бізнесу для власного капіталу та всього інвестованого капіталу. Кожен з видів вартості має свою методологію оцінки.

В доходному підході грошовий потік розраховується для власного капіталу та фірми, у порівняльному підході виділяють мультиплікатори для оцінки власного та всього інвестованого капіталу. Необхідно відзначити, що в українському законодавстві з оцінки бізнесу [207] також є поняття грошового потоку для власного капіталу та для інвестованого капіталу, але на практиці практично у всіх випадках розраховується тільки потік для власного капіталу. Крім того, якщо розглядати методологію майнового підходу до оцінки цілісного майнового комплексу, затверджену Національним стандартом № 3, вартість підприємства прирівнюється до вартості чистих активів (тобто вартість активів підприємства за вирахуванням його зобов'язань), що відповідає вартості власного капіталу.

Таким чином, можна зробити висновок, що в українській практиці оцінки при оцінці вартості цілісного майнового комплексу розраховується вартість власного капіталу підприємства.

Узагальнення системи об'єктів оцінки з виділенням ключових характеристик надано на рис. 8.1.

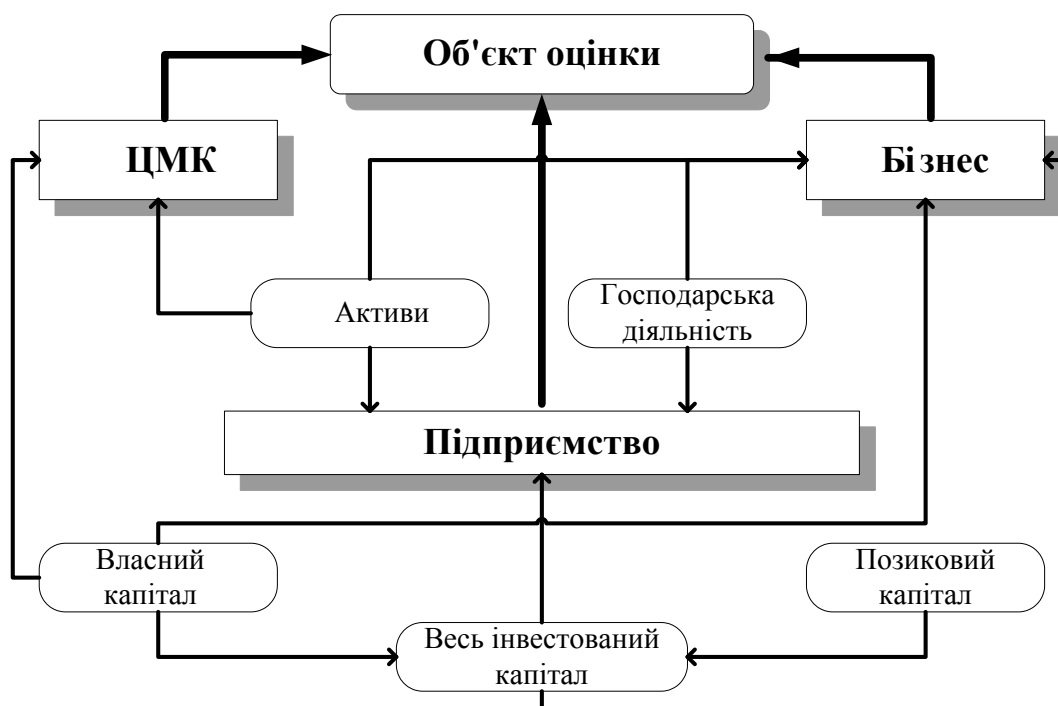


Рис. 8.1. Система об'єктів оцінки

З рис. 8.1 видно, що підприємством може бути суб'єкт, який володіє активами (оцінка цілісного майнового комплексу) та може провадити господарську діяльність з метою отримання прибутку (оцінка бізнесу). При цьому, як джерело фінансування може бути к власний і позиковий капітал.

За результатами аналізу останніх досліджень з питань, пов'язаних з оцінкою вартості бізнесу в Україні, були встановлені наявні протиріччя в обґрунтуванні принципів оцінки бізнесу, пріоритетності використання того чи іншого підходу до розрахунку.

Вартість бізнесу залежить від великої кількості факторів. Принципи оцінки дозволяють урахувати найбільш значимі з них, відображуючи тенденцію економічної поведінки суб'єктів ринкових відносин [315]. У табл. 8.1 надана узагальнююча інформація, що стосується переліку та змісту принципів, на основі яких проводиться оцінка вартості бізнесу.

Таблиця 8.1

Характеристика принципів оцінки бізнесу

Принцип	Зміст принципу
Корисності [171, 69, 180 206, 265, 315]	Можливість бізнесу приносити дохід власнику
Попиту і пропозиції [171, 69, 180 206, 265, 285, 315]	Вартість бізнесу встановлюється залежно від співвідношення попиту та пропозиції на ринку
Заміщення [171, 69, 180 206, 265, 285, 315]	Максимальна вартість бізнесу визначається найменшою ціною, за яку може бути придбаний інший об'єкт з еквівалентною корисністю
Очікування (передбачення) [171, 69, 180 206, 265, 285, 315]	Вартість бізнесу визначається розміром економічних вигод, які очікуються від володіння, користування, розпорядження ним
Внеску [171, 69, 180 206, 265, 285, 315]	Залучення будь-якого додаткового активу в систему бізнесу економічно доцільно, якщо отриманий приріст його вартості більше витрат на придбання цього активу
Залишкової продуктивності [171, 69, 315]	Підприємство буде мати вищу вартість, якщо земельна ділянка здатна забезпечувати вищий дохід або якщо його місце розташування дозволяє мінімізувати витрати
Граничної продуктивності [171, 315] (віддачі, що збільшується чи зменшується [69])	При збільшенні факторів виробництва чиста віддача має тенденцію збільшуватися більш високими темпами, ніж витрати, однак після досягнення визначеного рівня темпи зростання уповільнюються
Найбільш ефективного використання [171, 69, 180 206, 265, 285, 315]	Врахування можливих способів використання бізнесу за умови технічно можливих, юридично дозволених та економічно доцільних змін
Мінливості [180], зміни вартості [171, 285], принцип зміни [69]	Вартість бізнесу змінюється з часом і залежить від змін, що відбуваються на ринку (зовнішні фактори) або що пов'язані із змінами стану самого бізнесу (внутрішні фактори)

Продовження табл. 8.1

Принцип	Зміст принципу
Збалансованості (пропорційності) [171, 69, 285, 315]	Будь-якому виду виробництва відповідає оптимальне сполучення факторів виробництва, при яких досягається максимальна вартість підприємства
Відповідності [171, 69, 285, 315]	Підприємство, яке не відповідає вимогам ринку за оснащеністю виробництва, технологією, рівню доходності та ін., матиме меншу вартість
Оптимального розміру (масштабу), [69]	Будь-який фактор виробництва повинен мати оптимальний розмір
Регресії [171, 315]	Для підприємства, що характеризується надлишковими поліпшеннями відповідно до діючих ринкових умов, ринкова вартість буде нижчою реальних витрат
Прогресії [171, 315]	За рахунок функціонування сусідніх об'єктів, що покращують інфраструктуру, ринкова ціна бізнесу буде вищою
Конкуренції [171, 69, 285, 315]	Вартість бізнесу залежить від рівня конкурентної боротьби на ринку
Залежності від зовнішнього середовища [171, 285] (зовнішніх змін [315]), залежності [69]	Вартість бізнесу залежить від стану зовнішнього середовища, рівня політичної та економічної стабільності в державі та ін.; залежить від багатьох факторів і само підприємство впливає на вартість об'єктів, що оточують його
Економічного розподілу [171, 315] (економічного розподілу та поєднання майнових прав власності [69])	Майнові права необхідно розділяти й поєднувати таким чином, щоб збільшувалась загальна вартість бізнесу
Розумної обережності оцінок [265]	Оцінювач повинен критично ставитися до всієї інформації, яка стає відомою йому від адміністрації підприємства та за можливістю перевіряти цю інформацію, звертаючись до незалежних джерел
Альтернативності оцінок [265]	Необхідність використання різних методів оцінки та порівняння показників вартості, отриманих в результаті реалізації альтернативних методів

За результатами табл. 8.1 можна зробити висновок про відсутність чіткого формулювання принципів, на базі яких повинна ґрунтуватися оцінка бізнесу. Якщо Я. Маркус, [180], А. Слипачук, [265] і Національний стандарт № 1 [206] ототожнюють принцип внеску і граничної продуктивності, то А.Г. Грязнова, [171] і В.А. Щербаков, Н.А. Щербакова [315] розділяють їх як два різні принципи, а В.Є. Єсіпов [69] використовує принцип віддачі, що збільшується чи зменшується, замість граничної продуктивності, крім того зазначені економісти додають ще принципи залишкової продуктивності та збалансованості факторів виробництва [171, 69, 315]. Принцип оптимального розміру

(масштабу) [69] по суті включає в себе принципи регресії та прогресії, [171, 315], а принцип мінливості [180], що враховує зміну вартості бізнесу в залежності від факторів зовнішнього та внутрішнього середовища, включає принцип зовнішніх змін [285, 315].

Деякі автори поділяють усі принципи оцінки на три групи [171, 69] – принципи, пов'язані з:

- уявленням власника про майно;
- ринковим середовищем;
- експлуатацією майна.

В.А. Щербakov, Н.А. Щербакoва [315] замість групи принципів, пов'язаних з експлуатацією, виділяють принципи, що відображують компоненти об'єкту, при цьому принцип найкращого та найбільш ефективного використання відокремлюють в окрему групу як синтез попередніх трьох груп.

8.2. Методологічний апарат оцінки вартості активів

Відповідно до чинного законодавства [206] та Міжнародних стандартів оцінки [139] методи оцінки вартості підприємства використовують в межах трьох підходів: майновий (заснований на визначенні вартості чистих активів), дохідний (основою підходу є процедури капіталізації чи дисконтування різних видів доходів) та порівняльний або ринковий підхід (вартість бізнесу визначається, виходячи з ринкових цін на акції аналогічних компаній).

У 1973 році був розроблений підхід до оцінки бізнесу на основі опціонного ціноутворення – модель Блека-Шоулза, сутність якої полягає у створенні еквіваленту опціону з комбінації витрат на придбання звичайної акції та позикових засобів [255].

В результаті аналізу досліджень, пов'язаних з оцінкою вартості бізнесу [21, 43, 171, 59, 69, 180, 255, 302, 315] було узагальнено існуючий методологічний апарат розрахунку ринкової вартості бізнесу. На рис. 8.2. надана інформація відповідно методів оцінки вартості підприємства у межах майнового, доходного й порівняльного підходів та гібридних моделей. Треба зазначити, що поряд з методиками визначення вартості підприємства на основі комплексних розрахунків, прогнозуванні майбутньої діяльності бізнесу чи пооб'єктній оцінці всіх активів підприємства [316, 105, 70, 67, 88, 47, 4, 78, 277, 136, 110, 40, 312] останнім часом все частіше пропонуються методики експрес-оцінки вартості підприємства, засновані на ключових факторах формування вартості [8, 307, 17, 322, 265, 89, 95, 112, 308].

А. Слипачук для експрес-оцінки бізнесу самостійно власником пропонує плановий нерозподілений прибуток помножити на коефіцієнт 5, а якщо підприємство знаходиться на стадії зростання і прогнозується продовження такого зростання принаймні декілька років, то застосовується коефіцієнт (мультиплікатор) 6 [265]. По суті дані кое-

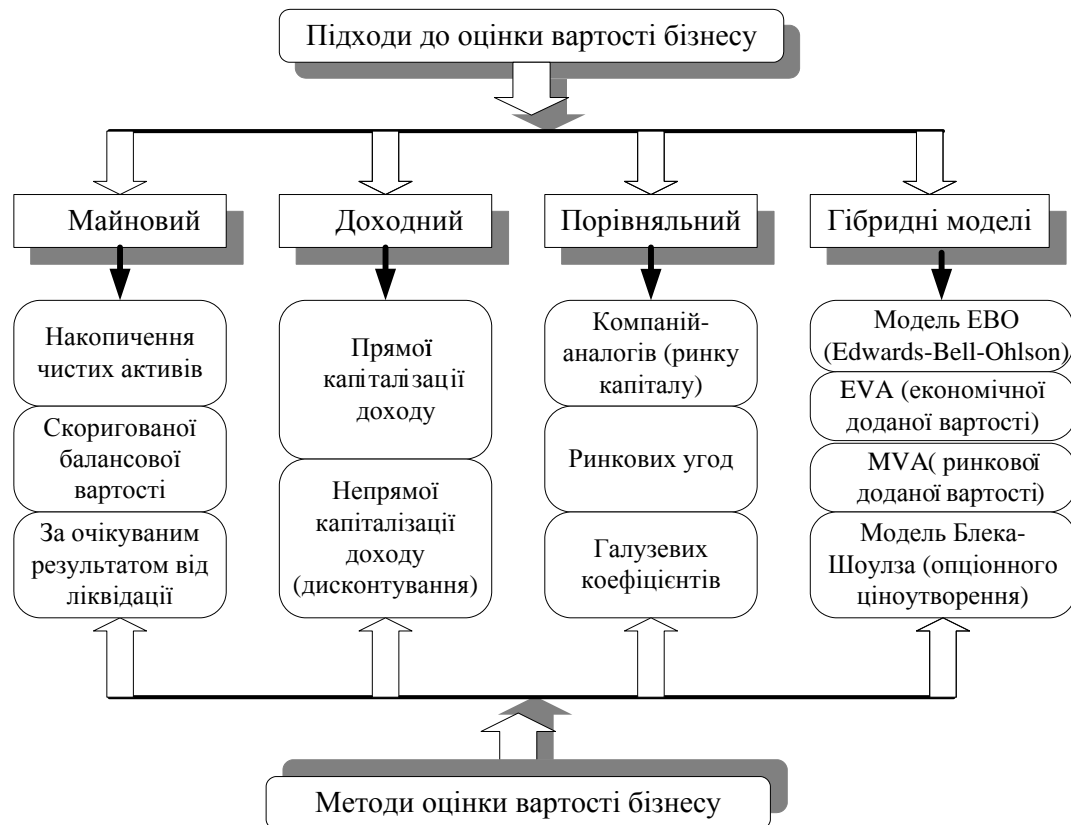


Рис. 8.2. Методологічний апарат оцінки вартості бізнесу.

фіцієнти є значеннями ринкового мультиплікатора P/E (відношення ринкової капіталізації до величини прибутку підприємства).

Багатопрофільна міжнародна компанія, що надає послуги в туристичному, фінансовому та банківському секторах «American Express» пропонує наступну процедуру експрес-оцінки вартості підприємства: величину прибутку помножити на коефіцієнт 2,2727, що враховує стандартні показники, такі як 10% прибутку від інвестицій, прожитковий мінімум, 30 % прибутку власника і сплату капітального боргу та відсотків за державним боргом, яка дорівнює 25% [322, с. 38].

Запропонований коефіцієнт також є уособленням мультиплікатору P/E, але у даному випадку його величина більше, ніж у двічі нижча [265].

Необхідно відзначити, що дані методики експрес-оцінки не є універсальними, адже вказані значення мультиплікаторів не доведені розрахунково, крім того, враховуючи умови формування прибутку на українських підприємствах, коли більшість з них мають збитки, така оцінка взагалі не прийнятна.

В.П. Божко та Г.С. Синько була розроблена модель експрес-оцінки бізнесу на прикладі підприємств харчової промисловості з урахування трьох ключових показників: рівень розвитку харчової промисловості за регіонами України, коефіцієнт віддаленості підприємства від обласного центру та період функціонування бізнесу [17]. Основним недоліком вказаної моделі є відсутність показників операційної діяльності підприємства (обсяги виробництва, реалізації про-

дукції), що у відповідності з нормативними документами з оцінки бізнесу [207] мають більший вплив на вартість підприємства як бізнесу.

В. Белашев для формування інструментів управління вартістю компанії виділяє ключові фактори вартості – обсяг продажу, прибуток від основної діяльності, оборотність капіталу [8].

О.О. Кобзиста, досліджуючи вплив макроекономічних факторів на формування вартості акціонерного капіталу дійшла висновку, що коливання загальноринкової кон'юнктури, відображене в системі макроекономічних показників (рівень інфляції, темпи зростання ВВП, зростання доходів населення та ін.) не дозволяє сформуванню чіткої моделі математичної залежності вартості акціонерного капіталу від складових макроекономічного середовища. Тому, для визначення перспективної вартості акціонерного капіталу країни оптимальним стає створення економетричної моделі з урахуванням одного із наявних чинників, кореляційна залежність якого із показником, що визначається, буде найвищою, а саме рівнем валового внутрішнього продукту країни.

І.Г. Курочкиною була розроблена методика оцінки розрахунково-компонентної вартості бізнесу металургійних і коксохімічних підприємств, яка на відміну від існуючих синтезує вплив кількісних і якісних компонент, ґрунтується на використанні багатофакторного кореляційно-регресійного аналізу та забезпечує об'єктивність у визначенні недооцінення або переоцінення ринкової вартості їх бізнесу. Науковець пропонує проводити розрахунок вартості бізнесу на основі рівняння регресії ринкової вартості підприємства залежно від двох компонент: фінансового стану (зокрема, коефіцієнт рентабельності активів) та масштабу бізнесу, який характеризується обсягом реалізованої продукції та розраховується як дохід (виручка) від реалізації продукції [112].

Н.С. Шапран побудована модель визначення прогнозного коридору руху курсів акцій на основі оцінки прогнозного діапазону показника співвідношення між ціною акції та обсягом продажів на акцію компанії (P/S), який є окремим для кожної компанії [308].

Таким чином, за умови необхідності скорочення часу на проведення фундаментального аналізу підприємства, підвищення швидкості прийняття інвестиційних рішень та орієнтації на ринкові механізми ціноутворення зростає актуальність орієнтації оціночних процедур на методи порівняльного підходу.

Як було зазначено на рис. 8.2, основними методами порівняльного (ринкового) підходу оцінки вартості бізнесу є метод компаній-аналогів (ринку капіталу), метод ринкових угод та метод галузевих коефіцієнтів. Метод ринку капіталу ґрунтується на припущенні про рівноцінність ринкової вартості підприємства його ринковій капіталізації або можливій ринковій капіталізації з урахуванням вартості прав контролю.

Ринкова капіталізація визначається як добуток ринкового курсу

однієї акції акціонерного товариства, що існує або може бути створена на базі оцінюваного цілісного майнового комплексу, на загальну кількість акцій такого товариства [206]. Таким чином, для даного методу базою розрахунку є котировки акцій на фондовій біржі.

Метод ринкових угод ґрунтується на припущенні про еквівалентність ринкової вартості підприємства цінам продажу подібних підприємств. Як базовий показник для зазначеного методу застосовуються ціни продажу та ціни пропонування подібних об'єктів або ціни продажу та ціни пропонування їх корпоративних часток, що характеризуються певними правами контролю [206]. Частіше за все даний метод використовується при купівлі-продажу контрольованого пакету акцій або підприємства в цілому. Можливість використання цього методу обумовлюється наявністю інформації про угоди купівлі-продажу пакетів акцій або проведені процедури із злиття-поглинання компанії з аналогічними інвестиційними характеристиками.

Метод галузевих коефіцієнтів або метод галузевих співвідношень базується на використанні співвідношень, що рекомендуються, між ціною й певними фінансовими параметрами. Галузеві коефіцієнти розраховані на основі тривалих статистичних спостережень спеціальними дослідницькими інститутами за ціною продажу підприємства і його найважливішими виробничо-фінансовими характеристиками. У результаті узагальнення були розроблені досить прості формули визначення вартості оцінюваного підприємства.

Ціна підприємства роздрібної торгівлі формується таким способом: 0,75 - 1,5 від величини чистого річного доходу збільшується на вартість устаткування й запасів, якими володіє оцінюване підприємство [171, 315].

Основним інструментом методів порівняльного підходу до оцінки вартості бізнесу є цінові мультиплікатори.

Відповідно до Національного стандарту оцінки № 3 [207] мультиплікатор – це коефіцієнт, що розраховується шляхом ділення ціни продажу (пропонування) подібного підприємства або його ринкової капіталізації на відповідний фінансово-економічний або інший показник, що характеризує його діяльність.

Використання ринкових мультиплікаторів базується на двох припущеннях:

- оцінка компанії ринком не залежить від кількості її акцій;
- ринок однаково оцінює акції великих і малих компаній, якщо вони подібні за умовами інвестування [303, с. 18].

Для подальшого аналізу існуючих ринкових мультиплікаторів треба зазначити, що всі вони відрізняються базою розрахунку (знаменник коефіцієнту), в чисельнику завжди буде стояти ринкова ціна акції – P (price) або ринкова капіталізація підприємства – $MCap$ (market capitalization), якщо визначається вартість власного капіталу підприємства, або ринкова вартість підприємства (чи контрольованого пакету акцій) за даними ринку угод – EV (enterprise value), якщо роз-

раховується вартість всього інвестованого капіталу об'єкта оцінки.

Узагальнюючу інформацію за результатами аналізу мультиплікаторів, що використовуються у практиці вітчизняних та закордонних оцінювачів бізнесу з виділенням груп мультиплікаторів, наведено у табл. 8.2.

Таблиця 8.2

Цінові мультиплікатори оцінки вартості бізнесу

База мультиплікатора	Позначення	Ціновий мультиплікатор	Джерело
Доходні мультиплікатори			
Чистий обсяг продажу (виручка від реалізації продукції)	S (sales), R (revenue)	P/S, EV/S	[171, 59, 69, 180, 255, 288, 253, 302, 303, 321, 315, 129]
Прибуток до оподаткування	PBT (profit before tax), EBT (earnings before tax)	P/PBT, EV/PBT	[21, 171, 69, 180, 255, 253, 302, 303, 315]
Прибуток після оподаткування	E (earnings)	P/E	[21, 51, 171, 59, 69, 255, 288, 253, 302, 303, 321, 315, 129]
Прибуток після оподаткування з урахуванням темпів зростання	E/g (earnings grouse)	P/E/g	[59, 303]
Прибуток до виплати процентів, податків та нарахування амортизації	EBITDA (earnings before interest, tax, depreciation and amortization)	EV/EBITDA	[51, 171, 59, 303, 321, 315, 129]
Прибуток до виплати процентів і податків	EBIT (earnings before interest and tax)	EV/EBIT	[51, 171, 59, 180, 303, 321, 315, 129]
Прибуток до виплати процентів після нарахування податків	EBIAT (earnings before interest after tax)	EV/EBIAT	[171, 59, 303, 315]
Операційний прибуток	OP (operating profit)	EV/OP	[288, 129]
Операційний прибуток після виплати податків	NOPLAT (net operating profit less adjusted tax), NOPAT (net operating profit arter tax)	EV/NOPLAT , EV/NOPAT	[171, 303, 315]
Дивіденди	DIV (dividends)	P/DIV	[171, 69, 288, 253, 302, 303, 315]
Мультиплікатори, засновані на грошовому потоці			
Валовий грошовий потік	GCF (gross cash flow)	P/GCF	[21, 51, 171, 69, 255, 288, 253, 302, 303, 321, 315]

Продовження табл. 8.2

База мультиплікатора	Позначення	Ціновий Мультиплікатор	Джерело
Чистий грошовий потік від операційної діяльності	FOCF (free operating cash flow)	P/FOCF	[255, 302, 303]
Чистий грошовий потік компанії	FCFF (free cash flow to the firm)	P/FCFF	[255, 302, 303, 129]
Чистий грошовий потік акціонерів	FCFE (free cash flow to equity)	P/FCFE	[255, 302, 303, 129]
Мультиплікатори, засновані на активах			
Балансова вартість активів	BVA (book value of assets)	EV/BVA (EV/A)	[171, 59, 69, 255, 253, 303, 315, 129]
Балансова вартість чистих активів (акціонерного капіталу)	BVE (book value of equity), NAV (net active value)	P/BVE (P/BV), P/NAV	[171, 69, 180, 255, 288, 253, 303, 321, 315, 129]
Балансова вартість інвестованого капіталу (власний капітал та довгостроковий борг)	IC (invested capital)	EV/IC	[51, 171, 59, 303, 321, 315, 129]
Вартість необоротних активів	PP&E (property, plant and equipment)	EV/PP&E	[303]
Вартість заміщення чистих активів	Q Тобина (за ринковою вартістю чистих активів)	EV/Q	[59, 303]

За результатами табл. 8.2 можна зробити висновок, що найбільш поширеними мультиплікаторами для оцінки вартості бізнесу є: P/S, EV/S, P/E, EV/EBITDA, EV/EBIT, P/DIV, P/GCF, EV/BVA, P/BE, EV/IC. Необхідно відзначити, що використання мультиплікаторів P/DIV і P/GCF є ускладненим, оскільки базою розрахунку P/DIV є дивідендні виплати, а більшість акціонерних товариств, акції яких котируються на фондовій біржі не виплачують дивіденди власникам цінних паперів. Стосовно мультиплікатора P/GCF, для розрахунку величини грошового потоку необхідна інформація відносно майбутніх потреб підприємства у чистому оборотному капіталі, що потребує комплексних розрахунків за ретроспективними даними та прогнозу майбутніх потреб для кожного підприємства, підвищуючи тим самим трудомісткість процесу оцінки.

Як видно з табл. 8.2, існує велика кількість різноманітних мультиплікаторів, що використовуються в оцінці вартості бізнесу методами порівняльного підходу. Для формування упорядкованої системи мультиплікаторів необхідно проведення їх класифікації.

Деякі автори [171, 69, 253] поділяють всі мультиплікатори на моментні (розраховуються на конкретну дату – частіше це мультиплікатори, розраховані на базі вартості активів) та інтервальні (розра-

ховують за конкретний період – доходні мультиплікатори та мультиплікатори, розраховані на базі грошового потоку).

О. Чиркова виокремлює мультиплікатори, розраховані на фінансовій базі, та натуральні мультиплікатори (використовуються для оцінки специфічних підприємств) – як база розрахунку може використовуватися потужність підприємства, обсяг виробництва в тонах, видобуток в тонах, запаси видобування, тонно-км перевезення вантажів, кількість клієнтів та ін., [288, 303, 129]. Крім того, науковець розділяє мультиплікатори, розраховані за поточною вартістю акцій та майбутньою (прогнозованою) вартістю, а також мультиплікатори, що враховують темпи зростання підприємства. Натуральні мультиплікатори, які виділяє О. Чиркова, співпадають із специфічними секторними мультиплікаторами А. Дамодарана [59].

Таким чином, ці економісти виділяють у своїх дослідженнях окремі групи мультиплікаторів без формулювання класифікаційних ознак. На рис. 8.3. надано розроблену автором класифікацію цінних мультиплікаторів за наступними критеріями: часовий період базового показника, вид базового показника, зміст базового показника, джерело інформації, тип цінного показника, вид оцінюваних прав власності, сфера застосування, розрахунок бази мультиплікатора.

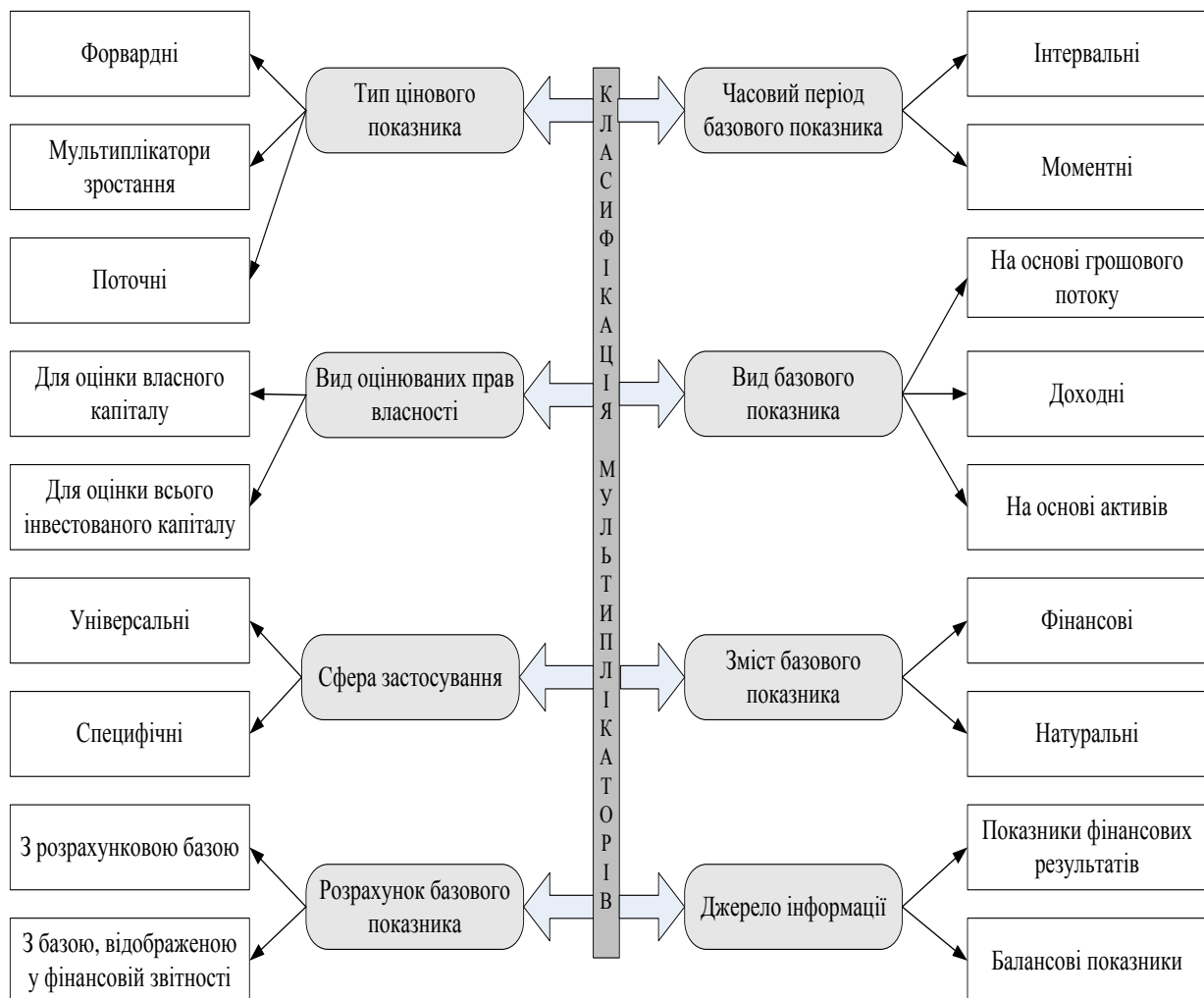


Рис. 8.3. Класифікація цінних мультиплікаторів

Надана класифікація мультиплікаторів (рис. 8.3) є вичерпною і охоплює всі можливі критерії поділу. Необхідно відзначити, що важливим у побудові кожного з мультиплікаторів є збереження принципу відповідності бази розрахунку і цінового показника – якщо як ціновий показник використовується ринкова капіталізація, то за базу мультиплікатора повинен бути використаний показник, що відповідає вартості власного капіталу (прибуток, вартість чистих активів, дивідендні виплати), який повинен враховувати виплачені проценти за довгостроковими боргами.

Якщо у чисельнику мультиплікатора приймається вартість бізнесу, то за базу необхідно використовувати показники, що відповідають вартості всього інвестованого капіталу (прибуток до виплати процентів та податків, прибуток до виплати процентів, податків та нарахування амортизації, балансова вартість активів підприємства та ін.), тобто до вирахування коштів на обслуговування довгострокового боргу.

В останній час отримали розповсюдження мультиплікатори із змішаною структурою [59], особливо такі показники стосуються активів підприємства як фінансової бази. Виключення становлять мультиплікатори, розраховані на базі виручки – вони використовуються як для оцінки власного, так і всього інвестованого капіталу.

8.3. Визначення критеріїв відбору об'єктів-аналогів у методах порівняльного підходу

Основним етапом оцінки вартості бізнесу методами порівняльного підходу є вибір об'єктів порівняння для визначення розрахункового значення цінового мультиплікатора [171]. Аналіз вітчизняних та закордонних досліджень показав, що в теорії і практиці оцінки відсутня узгоджена думка відповідно кількості та змісту критеріїв порівняння об'єктів-аналогів.

Серед провідних вітчизняних та закордонних спеціалістів з оцінки бізнесу є головне протиріччя щодо вибору компаній-аналогів – обов'язковість дотримання галузевого критерію при виборі об'єктів порівняння [21, 171, 69, 207, 255, 288, 253, 302, 303, 321, 315, 129] чи підбір компаній-аналогів за кількісними критеріями – значення доходності (потенціал зростання), ризикованості цінних паперів та темпами приросту грошових потоків не залежно від галузі об'єкта оцінки [51, 59].

Відповідно до Міжнародних правил оцінки № 6 «Оцінка бізнесу» [139, с. 43], п. 5.14.1 подібні до об'єкту оцінки підприємства повинні бути в тій же галузі, що й об'єкт оцінки, чи в галузі, що відповідає тим самим економічним змінним. Тобто, за даного визначення як аналоги можна використовувати підприємства, що належать до близьких галузей, які залежать від споріднених факторів економічного середовища.

У країнах з розвиненим фондовим ринком оцінювачі схильні відходити від виключно галузевого критерію об'єктів порівняння. Таку практику започаткував провідний американський спеціаліст з оцінки бізнесу Асват Дамодаран [59], який стверджує, що величина будь-якого мультиплікатора визначається однаковими базовими факторами – ризиком цінного паперу, доходами, які він приносить та темпами зростання доходів. Економіст дає своє визначення поняття порівняної фірми як такої, в якій грошові потоки, потенціал зростання та ризик схожі з аналогічними показниками оцінюваної фірми [59, с. 620].

Результати аналізу можливих критеріїв відбору об'єктів порівняння, що пропонуються різними економістами, з розподілом їх на якісні та кількісні, узагальнено автором в табл. 8.3.

Таблиця 8.3

Критерії відбору компаній-аналогів

Якісні критерії		Кількісні критерії	
№	Критерій	№	Критерій
1	Галузь	1	Структура інвестованого капіталу
2	Розмір підприємства об'єкта оцінки		
3	Одно- або багатопродуктовість бізнесу	2	Структура активів підприємства
4	Ринки збуту продукції		
5	Місцезнаходження	3	Динаміка фінансових результатів
6	Номенклатура випуску продукції		
7	Диверсифікація продуктової структури		
8	Строк економічного життя підприємства	4	Фінансовий ризик
9	Характер взаємозамінності вироблених продуктів	5	Рівень ліквідності акцій підприємства
10	Залежність від споріднених економічних факторів	6	Кредитоспроможність підприємства
11	Географічна диверсифікованість	7	Оборотність дебіторської заборгованості, запасів, чистого оборотного капіталу, основних фондів
12	Кількісні знижки на сировину		
13	Цінові розходження за подібними товарами		
14	Якість менеджменту	8	Показники прибутковості бізнесу (рентабельність продажу та ін.)
15	Місце компанії на ринку		
16	Питома вага профільної продукції	9	Балансова вартість активів

За результатами табл. 8.3 можна зробити висновок, що існує велика кількість критеріїв, за якими пропонується проводити порівняння об'єкту оцінки з компаніями-аналогами. Треба відмітити, що при такій кількості параметрів порівняння знайти подібний аналог буде практично неможливо, або їх кількість буде незначною, що не дозволяє висунути об'єктивні судження про вартість оцінюваного об'єкту. Крім того, при наявності відмінностей за будь-яким з критеріїв необхідне проведення коректувань, алгоритм розрахунку яких від-

сутній, і у більшості випадків коректування проводяться за суб'єктивною думкою оцінювача.

З метою уникнення суб'єктивного фактору при визначенні розрахункового значення мультиплікатора та маніпулювання ринковою вартістю об'єкту оцінки автор дотримується підходу до відбору об'єктів порівняння на основі ключових характеристик бізнесу без урахування галузевого критерію відбору.

Для доведення можливості використання даного підходу проведено перевірку значимості галузевого критерію в умовах функціонування ринку цінних паперів України.

Аналіз значимості галузевого критерію був проведений на основі сформованої бази даних, до складу якої увійшли 129 підприємств з 8 різних галузей. Галузева структура аналізованої бази даних надана у табл. 8.4.

Таблиця 8.4

Галузева структура бази даних для аналізу мультиплікаторів

Галузь	Кількість емітентів у аналізованій базі даних
Газозбагачувальні комбінати	7
Машинобудування	34
Виробництво коксу	7
Хімічна промисловість	13
Енергетика	27
Газопостачання	17
Металургія	18
Нафтопереробка	6
Разом	129

Для розрахунку та аналізу ринкових мультиплікаторів емітентів українського фондового ринку були використані дані річних звітів за 2007 рік [251] та інформація про ринкову вартість акцій за даними фондової біржі ПФТС [168].

Для вирішення поставленого завдання були розраховані найбільш поширені мультиплікатори (п. 8.2.) – P/S, P/E, P/A, MCup/BV, EV/S, EV/EBITDA, EV/EBIT, EV/A, EV/IC. Розрахунок вартості бізнесу проводився за формулою:

$$EV = MCup + Debt - Cash, \quad (8.1)$$

де EV – вартість бізнесу;

$MCup$ – ринкова капіталізація підприємства;

$Debt$ – величина довгострокового боргу;

$Cash$ – сума грошових коштів та поточних інвестицій.

На попередньому етапі обробки статистичних даних був проведений аналіз варіативності вибірки, в результаті чого загальний

обсяг сукупності аналізованих емітентів був зменшений до 101 підприємства.

Для визначення впливу галузевої приналежності на значення розрахованих цінкових мультиплікаторів був використаний непараметричний дисперсійний аналіз за допомогою непараметричного рангового критерію Краскела та Уолліса [269] для перевірки статистичної гіпотези приналежності значень мультиплікаторів єдиній генеральній сукупності, оскільки перевірка за нормальним розподілом в даному випадку неможлива.

Загальна кількість спостережень $n = \sum_{i=1}^m n_i$, що належать m незалежним вибіркам $(1, 2, \dots, i, \dots, m)$ розміщують в єдиний варіаційний ряд і кожному значенню члена ряду присвоюють відповідний ранг від 1 до n з відміткою номера вибірки. Для рівних значень членів варіаційного ряду, що належать до різних вибірок, присвоюють однаковий (середній) ранг.

Статистикою критерію Краскела та Уолліса є наступна величина:

$$H = \frac{12}{n(n+1)} \left(\sum_{i=1}^m \frac{R_i^2}{n_i} \right) - 3(n+1) \quad (8.2)$$

де m – кількість вибірок;
 n – загальна кількість спостережень;
 R_i – сума рангів i -ї вибірки.

Правильність розрахунку рангових сум R_i контролюється за формулою:

$$\sum_{i=1}^m R_i = \frac{1}{2} n(n+1) \quad (8.3)$$

Величина H при $n_i \geq 5$ та $m \geq 4$ розподілена за законом χ^2 з $k = m-1$ ступенями свободи.

Якщо виконується нерівність,

$$H \leq \chi_\alpha^2, \quad (8.4)$$

де χ_α^2 – квантиль рівня ймовірності α нормованої нормально розподіленої величини, що визначається за таблицею [269, с. 208].

то нульова гіпотеза про тотожність генеральних розподілів, з яких взяті вибірки, не відкидають. У протилежному випадку приймається альтернативна гіпотеза про неоднорідність сукупностей.

Для проведення аналізу із сукупності емітентів без урахування викидів були використані ті галузі, що задовольняють вимозі $n_i \geq 5$.

Таким чином в аналізі приймали участь 7 галузей (крім галузі нафтопереробки, оскільки після виділення із загальної сукупності значень мультиплікаторів, що мають значне відхилення від середнього, загальна кількість спостережень у конкретній галузі зменшилась до 4, що не задовольняє вимоги $n_i \geq 5$).

Вихідні дані для аналізу мають наступний вигляд: загальна кількість аналізованих галузей ($m = 7$), загальна кількість спостережень ($n = 98$), значення квантилю χ^2_α при рівні значимості $\alpha = 0,05$ та кількості ступенів свободи $k = m-1 = 6$ становить 12,6.

За результатами перевірки гіпотези про однорідність генеральної сукупності значень мультиплікаторів для розрахунку вартості власного та всього інвестованого капіталу можна зробити висновок, що для кожного з розрахованих мультиплікаторів гіпотеза про тотожність вибірок єдиній генеральній сукупності повинна бути відхилена, що свідчить про існування факторів, які мають значний вплив на ринкову вартість бізнесу, які не були враховані.

Встановлення значимості впливу галузевої приналежності при відборі об'єктів порівняння було виконано з використанням методів кластерного аналізу – агломеративно-ієрархічного методу (побудова дендрограми) та методу К-середніх [295, 174].

Оскільки аналізовані мультиплікатори мають різні діапазони значень, для запобігання викривлення отриманих результатів було проведено стандартизацію значень сукупності даних за формулою:

$$z_{ij} = \frac{x_{ij} - \bar{x}_j}{S_j}, \quad (8.5)$$

де $j=1..m$;

\bar{x}_j – середнє арифметичне значення j -тої ознаки;

s_j – стандартне відхилення j -тої ознаки;

z_{ij} – стандартизоване значення j -того індикатора для i -того об'єкту.

У межах методу деревовидної кластеризації були використані наступні умови:

– міра відстані між об'єктами – Евклідова відстань, яка є найпоширенішим методом визначення матриці відстаней, що розраховується за формулою [174]:

$$d_{x,y} = \sqrt{\sum_i (x_i - y_i)^2}, \quad (8.6)$$

де $d_{x,y}$ – відстань між об'єктами генеральної сукупності;

x_i – значення i -го фактору об'єкту x ;

y_i – значення i -го фактору об'єкту y .

– правило об'єднання або зв'язку – метод Ворда, що відрізняється від інших методів об'єднання в кластери тим, що використовує методи дисперсійного аналізу для оцінки відстаней між кластерами. Метод мінімізує суму квадратів відхилень для будь-яких двох гіпотетичних кластерів, які можуть бути сформовані на кожному кроці [295].

Розрахунки проведено з використанням пакету Statistica 7.0 [42, 304]. Отримана в результаті реалізації методу деревовидної кластеризації дендрограма наведена на рис. 8.4.

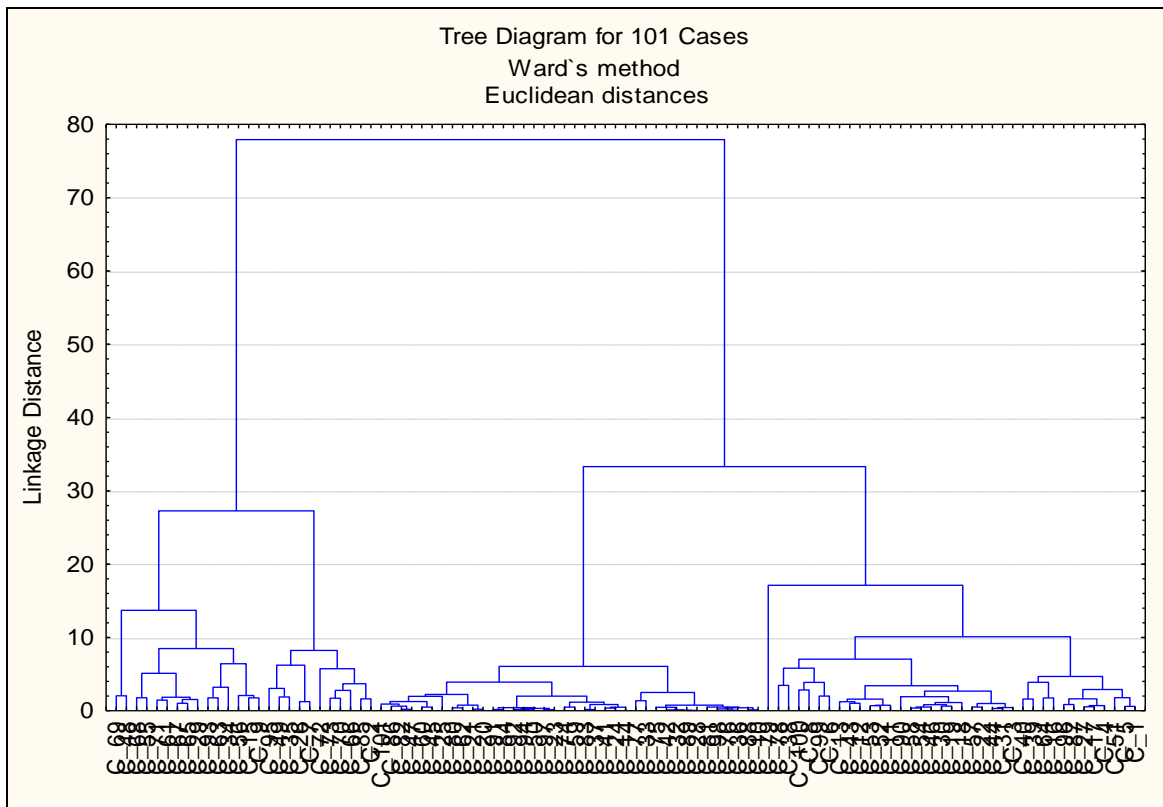


Рис. 8.4. Дендрограма об'єднання емітентів у кластери за величинами ринкових мультиплікаторів

Агломеративно-ієрархічний метод (деревовидна кластеризація) дає тільки наочне відображення розподілу емітентів генеральної сукупності (рис. 8.4).

Перевірка впливу галузевої приналежності на розподіл значень мультиплікаторів була виконана методом К-середніх. Оскільки галузева структура аналізованої вибірки складається з 8 галузей виробництва, була прийнята гіпотеза про можливий поділ генеральної сукупності на 8 кластерів.

Основним завданням методу К-середніх є поділ сукупності на задану кількість кластерів таким чином, щоб дисперсія між кластерами була як можна більша, а внутрішньокласова дисперсія – як найменша, тобто відстань між кластерами повинна бути достатньо велика, а відстань між елементами кожного кластеру незначна [174].

Характеристики міжкластерної та внутрішньокластерної дисперсії надано в табл. 8.5.

Таблиця 8.5

Статистичний аналіз дисперсії за сформованими кластерами

Мультиплікатор	Між клас-терна дисперсія	Кількість ступенів свободи	Внутрішньоклас-терна дисперсія	Кіль-кість ступенів свободи	Статис-тичний критерій (F)
P/S	82,792	7	17,208	93	63,919
P/E	78,763	7	21,237	93	49,274
P/A	84,429	7	15,571	93	72,035
Market/BV	85,287	7	14,713	93	77,014
EV/S	71,099	7	28,901	93	32,684
EV/EBITDA	76,442	7	23,558	93	43,109
EV/EBIT	63,750	7	36,25	93	23,365
EV/A	83,706	7	16,294	93	68,249
EV/IC	76,266	7	23,734	93	42,692

З табл. 8.5. видно, що міжкласова дисперсія значно перевищує внутрішньокласову, що свідчить про ефективність кластеризації.

Для можливості доведення гіпотези про наявність впливу галузевої приналежності на розподіл величин мультиплікаторів була розглянута галузева структура отриманих кластерів (табл. 8.6).

Таблиця 8.6

Галузева структура кластерів

Галузь	Кластери (K)								Разом
	K1	K2	K3	K4	K5	K6	K7	K8	
Гірничо-збагачувальні комбінати	1	3	-	2	-	-	-	-	6
Машинобудування	2	-	-	11	3	12	-	1	29
Виробництво коксу	-	2	-	1	-	4	-	-	7
Хімічна промисловість	1	1	-	4	-	2	1	-	9
Енергетика	1	-	-	6	2	2	1	9	21
Газопостачання	1	-	1	1	-	6	-	-	9
Металургія	2	2	-	1	1	11	-	-	17
Нафтопереробка	-	1	-	-	-	2	-	-	3
Разом	8	9	1	26	6	39	2	10	101

З табл. 8.6 видно, що чітка залежність розподілу емітентів фондового ринку за даними мультиплікаторів від галузевої приналежності не встановлена. Таким чином, за результатами проведеного аналізу було визначено, що загальну кількість аналізованих емітентів за величинами їх мультиплікаторів не можна віднести до єдиної сукупності, тобто має місце особливості формування ринкової ціни акцій для різних підприємств.

Розглянутий методологічний апарат та принципи проведення оцінки активів на фондовому ринку України довели, що використання мультиплікаторів є можливим і ефективним методом оцінювання підприємств-учасників фондового ринку.

ВИСНОВКИ

Рівень розвитку та процес становлення ринку фінансових послуг відбувається зростаючими темпами. За результатами дослідження зроблено наступні висновки.

1. Розроблено методологічні засади управління розвитком різними сегментами ринку фінансових послуг.

2. Проаналізовано стан та перспективи розвитку ринку фінансових послуг, зокрема на фондовому, страховому та банківському ринках. Виявлено тенденції їх розвитку та окреслено перспективні напрямки ефективного управління у сфері надання фінансових послуг фінансовими установами.

3. Одержали подальший розвиток методичні рекомендації із планування аудиторської діяльності, засновані на вивченні бізнесу клієнта. Удосконалено методичний підхід до обґрунтування методу нарахування страхових платежів.

4. Обґрунтовано та розроблено методичне забезпечення для проведення кредитно-рейтингової оцінки страхових компаній, а саме:

- уточнено поняття «кредитно-рейтингова оцінка»;
- обґрунтовано можливість застосування спрощеного підходу до розрахунку тестів раннього попередження страховиків;
- удосконалено методичне забезпечення кредитно-рейтингової оцінки страхової компанії за таксономічним рівнем розвитку;
- дістало подальший розвиток застосування методу «суми місць» для проведення кредитно-рейтингової оцінки страховиків.

5. Проведено перевірку значимості критерію галузевої приналежності на розподіл цінних мультиплікаторів в умовах функціонування ринку цінних паперів України з використанням методів однофакторного дисперсійного аналізу та кластерного аналізу. У результаті проведених досліджень визначено, що за критерієм Краскела та Уолліса галузеві вибірки значень мультиплікаторів не можна віднести до єдиної генеральної сукупності. При цьому кластерним аналізом емітентів фондового ринку за даними їх цінних мультиплікаторів значимість критерію галузевої приналежності не була встановлена.

6. Усунення наслідків економічної та фінансової криз вимагає негайних заходів тактичного характеру, спрямованих на елімінацію загрозливих тенденцій, що спостерігаються на страховому ринку, недопущення зменшення інвестиційного потенціалу та платоспроможності страховиків та розгортання глибокої кризи страхового ринку.

Основними з цих заходів, що запропоновані у дослідженні є наступні: забезпечення дієвого механізму безперешкодного повернення депозитних коштів страховикам; забезпечення наявності страхового покриття майна, що перебуває у заставі в банку, на весь період дії кредитного договору; підвищення інституційної спроможності та статусу Держфінпослуг; забезпечення концентрації її обмежених ресурсів на ключових проблемах; впровадження Держфінпослуг ме-

тодики щомісячного моніторингу фінансового стану страховиків з метою вжиття заходів щодо попередження їх банкрутства; перегляд, з урахуванням наслідків фінансової кризи, вимог та переліку цінних паперів та інших фінансових інструментів, у які можуть розміщуватися резерви страхових компаній; заборона надання кредитів банками під заставу майна, щодо якого не забезпечено наявність страхування протягом всього періоду дії кредитного договору та відсутності договору страхування життя позичальника протягом всього періоду дії кредитного договору; перегляд обмеження щодо обсягу певних категорій активів, які приймаються для представлення технічних резервів страховиків, а також зняття обмежень щодо розміщення грошових коштів в одному банку, перегляд на період фінансової кризи вимоги до рівня рейтингу банківської установи; створення сприятливих умов щодо купівлі страховиками іноземної валюти для проведення розрахунків з клієнтами іноземною валютою та формування резервів у тих валютах, в яких страховики несуть відповідальність за своїми страховими зобов'язаннями; забезпечення правових, організаційних та матеріально-технічних умов для оприлюднення Держфінпослуг показників балансу, звіту про фінансові результати, звіту про доходи та витрати страховика, показників діяльності за видами страхування та інших показників, що дозволяють встановити реальний фінансовий стан страховиків.

7. Розглянуті підходи до вдосконалення обліку страхових платежів, зокрема використання методу їх нарахування для визначення доходів страховика, що сприяє ефективному контролю за розміром страхової відповідальності, достовірному формуванню страхових резервів. Застосування методу нарахування в обліку страхових платежів є обґрунтованим. Метод нарахування сприяє контролю за обсягом страхової відповідальності, наближенню обліку страхових операцій до нормативів, прийнятим у міжнародній практиці. Використання методу нарахування дозволяє точно розрахувати страхові резерви й визначити фінансовий результат.

8. Визначено проблеми діяльності вітчизняної банківської системи в умовах світової фінансової кризи. Встановлено, що ці проблеми викликані з одного боку внутрішніми прорахунками банківської системи України, а з іншого спричинені макроекономічними чинниками та наслідками світової фінансової кризи. На підставі цього за визначеним критерієм було проведено розподіл проблем банківської системи на внутрішні і зовнішні. Розв'язання внутрішніх проблем знаходиться у компетенції банківської системи і керівництва відповідних банківських структур. Отже, для цієї групи проблем було надано практичні рекомендації та механізми щодо їх вирішення. Використання зазначених рекомендацій у практичній діяльності банків дозволить їм більш ефективно відповідати на виклики світової фінансової кризи та внутрішнього середовища.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Адамчук Н.Г. Мировой страховой рынок на пути к глобализации/ Н.Г.Адамчук. – М.: МГИМО (Университет); Российская политическая энциклопедия (РОССПЭН), 2004. – 591 с.
2. Александрова М.М. Гроші. Фінанси. Кредит: Навч. посіб./ М.М. Александрова, С.О. Маслова. – 2-ге вид., перероб. і доп. – К.:ЦУЛ, 2002. – 335 с.
3. Алехина А. Э. Принятие решений в финансовом анализе в условиях нестохастической неопределенности /А.Э.Алехина// Новости искусственного интеллекта.–2000.– №3. – С. 24-28.
4. Артеменков А.И. Об интегрированной теории оценки стоимости бизнеса/ А.И.Артеменков, Г.И.Микерин // Финансовая консультация. – 2008. – № 7-8. – С. 4-15.
5. Ачкасова С. А. Процесний підхід до організації стрес-тестування діяльності страхової компанії / С.А. Ачкасова // Збірник тез доповідей Міжнародної науково – практичної конференції молодих вчених та студентів [Глобалізаційно – інтеграційні процеси соціально – економічного розвитку країни], (Харків, 2-3 квітня 2009 р.)/ Міністерство освіти та науки України, Харківський національний економічний університет. – Харків, 2009. – С. 7-8.
6. Ачкасова С. А. Використання ІТ – рішень для стрес-тестування діяльності страхових компаній в умовах євроінтеграції / С.А. Ачкасова // Збірник тез доповідей III Міжнародної науково-практичної конференції [Формування єдиного наукового простору Європи та завдання економічної науки], (Тернопіль, 28-29 травня 2009 р.). – Тернопіль, 2009. – С. 209-210.
7. Базилевич В.Д. Страхова справа/ В.Д.Базилевич, К.С.Базилевич.–[4-те вид., перероб. і доп.]. — К.: Знання, 2005. — 351 с.
8. Белашев В. Инструменты управления стоимостью компании/ В.Белашев// Финансовая консультация. – 2005. – № 1-2. – С. 4-13.
9. Белоусов Л.Ю. Деньги и кредит: учеб. пособ./ Л.Ю. Белоусов. -Х.: Прапор, 2004. – 295 с.
10. Бешелев С. Д. Математико-статистические методы экспертных оценок. / С. Д. Бешелев, Ф. Г. Гурвич. – М.: Статистика, 1980. – 263 с.
11. Білецька Г. Накопичувальні системи пенсійного забезпечення : досвід запровадження в країнах перехідною економікою /Г.Білецька// Ринок цінних паперів України.–2006.–№5-6. –С.65-72.
12. Білик Р.Р. Впровадження кластерних моделей у природно-ресурсному секторі регіону /Р.Р. Білик// Матеріали XV міжнародної науково-практичної конференції [Стратегічний розвиток регіону – економічне зростання та інтеграція]. – Чернівці: ЧТЕІ КНТЕУ, 2006. – Ч.ІІ. – С.204-207.
13. Біттнер О. Транскордонному співробітництву міцніти /О.Біттнер// Урядовий кур'єр. – 2007. – № 86. – С.4.
14. Блага Н.В. Інформаційна прозорість фондового ринку України / Н.В. Блага// Фінанси України – 2005. – №3. – С. 90-95.
15. Бланк И.А. Управление активами/ И.А.Бланк. – К.: Ника-Центр, Эльга, 2000. – 550с.
16. Боєв О. Як оцінити банк перед продажем /О.Боєв// Фінансовий ринок України. – 2005. – № 3. – С. 14-15.
17. Божко В.П. Оценка рыночной стоимости предприятия как бизнеса /В.П.Божко, Г.С.Синько// Економіка, фінанси, право. – 2007. – № 12. –С. 3-7.
18. Боли З. Принципы инвестиций, четвертое издание: [пер. с англ.]/ З.Боли, А.Кейн, А.Маркус. – М.: ИД «Вильямс», 2002. – 948 с.

19. Брегхем Ю. Оценка стоимости бизнеса в условиях трансформационной экономики / Ю.Брегхем, Л.Гапенски // Рынок ценных бумаг. – 2005. - № 5. – С. 15-21.
20. Бюлетень Національного Банку України. – 2008 – Жовтень // [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: www.nbu.gov.ua.
21. Валдайцев С.В. Оценка бизнеса: учеб. /С.В.Валдайцев.–[2-е изд., перераб. и доп.]– М.: ТК Велби, Изд-во Проспект, 2004. – 360 с.
22. Вандер Вил. Управленческий учет (с элементами финансового учета) / Вил Вандер, В.Палий. – М.: 1997. – 480 с.
23. Василенко А. Інвестиційна діяльність страхових компаній: стратегія і пріоритети / А.Василенко, В.Тринчук // Страхова справа. – 2006.– № 3(23). – С. 39.
24. Василенко Я.В. Шляхи подолання стресу на робочому місці [Електронний ресурс] / Я.В.Василенко. – Режим доступу: <http://www.dcz.gov.ua/ode/file/link/6450/file/>
25. Василик О.Д. Теорія фінансів: Підручник /О.Д.Василик. – К.: НІОС, 2000. – 416с.
26. Ватаманюк З.Г. Перспективи розвитку ринку цінних паперів в Україні / З.Г.Ватаманюк, О.В.Баула// Фінанси України. – 2007. – №5. – С.14-17.
27. Вимоги до порядку укладання договорів із страховиками-нерезидентами: Розпорядження Держфінпослуг України від 01.11.2007 року № 8197 [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: <http://www.rada.gov.ua>.
28. Винс Р. Математика управления капиталом: методы анализа риска для трейдеров и портфельных менеджеров: [пер. с англ.] / Р.Винс. – М.: Альпина.–2000.–400 с.
29. Власенко В. Євросоюз пропонує «Східне партнерство» / В.Власенко // Урядовий кур'єр. – 2009.- № 80. - С.3.
30. Внукова Н.М. Ринок фінансових послуг: Навчально-методичний посібник для самостійного вивчення дисципліни / Н. М. Внукова, В. І. Грачов, Н. В. Кузьминчук. — Х.: ВД «ІНЖЕК», 2004. — 276 с.
31. Внукова Н.Н. Используют ли страховщики опыт банков при стресс-тестировании [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.banksinfo.kiev.ua/news?id=404>.
32. Внукова Н.Н. Кредитно-рейтинговая оценка страховщиков / Н. Н. Внукова, Н.И. Притула [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: www.belbroker.com
33. Внукова Н. Услуги банков как обеспечение кластерных инициатив трансграничного сотрудничества / Н.Внукова // Банкир. – 2007.– № 1.– С.56.
34. Внукова Н.М. Державне регулювання аудиту фінансових установ /Н.М.Внукова// Корпоративне управління в Україні, менеджмент, фінанси, аудит: матеріали наук.-практ. конф.– Рівне: НУВГП, 2006. – Ч.1. – С.134-136.
35. Внукова Н.М. Особливості стрес-тестування страхових компаній з урахуванням соціально-бюджетних вимог /Н.М.Внукова // Бюджетно-податкові чинники активізації розвитку фінансових ринків та фінансового посередництва: матеріали науково-практичної конференції.– Ірпінь: НУДПСУ, 2008. – С. 208-210.
36. Внукова Н.М. Страхування: теорія та практика: Навч.-метод. Посібник зі спеціальності і затверд. МОН / Н.М. Внукова, Л.В. Временко, В.І. Успенко та ін. – Х: Бурун Книга», 2009 . – 656 с.
37. Внукова Н.М. Фінансові послуги в кластерних ініціативах транскордонного співробітництва /Н.М.Внукова// Матеріали III Міжнародної науково-практичної конференції [Проблеми та перспективи розвитку підприємництва в Україні]. - К.: КНТЕУ, 2007. – С.54-56.
38. Внукова Н.Н. Аудиторский риск, его существенность и возможность

страховання /Н.Н.Внукова// Регіональна научно-практична конференція [Аудиторський ризик і суттєвість в аудиторстві].– Х. 2003.– С.4-9.

39. Внукова Н.Н. Страхування аудиторського ризику / Н.Н.Внукова // Вестник Аудитора України. — 1995. — №5-6. — С. 17-18.

40. Вожик С.В. Розробка методів оцінки цінності компанії для прийняття стратегічних рішень: Автореф. дис. ... канд. екон. наук 08.00.10 / Нижегородський державний університет ім. Н.І. Лобачевського. — Москва, 2005. — 26 с.

41. Волков С. Перспективи розвитку ринку іпотечного кредитування в Україні / С.Волков, Г.Шемшученко // Вісник НБУ. — 2003. — №6. — С.49 – 55.

42. Вуколов Э.А. Основы статистического анализа. Практикум по статистическим методам и исследованию операций с использованием пакетов STATISTICA И EXCEL: [учебное пособие] /Э.А.Вуколов. — [2-е изд., испр. и доп.]. — М.: Форум, 2008. — 464 с.

43. Галасюк В. Теорема G1 (Новий підхід до оцінки бізнесу, обґрунтований концепцією CCF) / В.Галасюк // Ринок цінних паперів України. — 2002. — № 9-10. — С. 79-90.

44. Гармаш Д. Перестраховування і рейтинги надійності перестраховувачів [Електрон. ресурс]. — Режим доступу: <http://forinsurer.com>.

45. Гитман Л.Дж. Основы инвестирования: [пер.с англ.]/ Л.Дж.Гитман, М.Д.Джонк. — М.: Дело, 1997. — 800 с.

46. Гітман Л. Дж. Основы инвестирования [пер. с англ.] /Л.Дж.Гітман, М.Д. Джонк.— М.: Дело, 1997. — 1008 с.

47. Глинська Г.Я. Оцінка вартості підприємства при злитті / Г.Я. Глинська.// Вісник національного університету «Львівська політехніка». — 2007. — № 606. — 2008. — С. 141-146.

48. Гольцберг М. Знову про вартість бізнесу /М.Гольцберг, Л.Хасан-Бек // Податкове планування. — 2005.— № 1 (51). — С. 50-56.

49. Господарський Кодекс України № 436-IV від 16.01.2003 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=436-15>.

50. Государственное регулирование экономики : [учеб. пособие для ВУЗов] / Морозова Т. Г., Дурдыев Ю. М., Тихонов В. Ф. и др.; под ред. Т. Г. Морозовой. — М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2001. — 255 с.

51. Грегори А. Стратегическая оценка компаний/А.Грегори. — М.: «Квинто-Консалтинг», 2003. — 456 с.

52. Гриньков Д. Удар оттоком / Д.Гриньков // Бизнес. — 2009. — №16. — С. 33 – 35.

53. Гриньова В.М. Гроші і кредит: навч. посіб./ В.М.Гриньова, О.Ю. Проскура.—Х.: ІНЖЕК, 2003.—207 с.

54. Гриньова В.М. Інвестування / В.М.Гриньова, В.О.Коюда, О.П.Коюда.— Х.: ВД «ІНЖЕК», 2004.—404с.

55. Гроші та кредит (практикум): навч. посіб. для студ. вищ. навч. закладів/ І.П. Булеєв, С.Т. Пілецька, Т.Ю. Коритько [та ін.]; Донбаська держ. машинобудівна акад.— К.: Центр навчальної літератури, 2007 . — 117 с.

56. Гроші та кредит: Конспект лекцій/ А.О. Афанасьєв, Т.Б. Кузенко, Р.А. Фісичкін; Харківський національний економічний університет. — Х.: ХНЕУ, 2006. — 179 с.

57. Губин Е. П. Правовые проблемы государственного регулирования рыночной экономики и предпринимательства : автореф. на соискание науч. степени докт. юрид. наук : спец. 12.00.03 «Гражданское право, семейное право, гражданский процесс, международное частное право» / Е. П. Губин. — М., 2005. — 47 с.

58. Гукалюк А.Ф. Процедура порівняння ефективності портфеля цінних паперів як елемент визначення інвестиційної привабливості / А.Ф. Гукалюк // Актуальні проблеми економіки. – 2000. – №4(22). – С. 27-34.
59. Дамодаран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и техника оценки любых активов [пер. с англ.] / А. Дамодаран. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. – 1342 с.
60. Данилькевич М. Україна і Світова організація торгівлі / М. Данилькевич // Право України. – 2005. – № 7. – С. 41-43.
61. Державна програма розвитку транскордонного співробітництва на 2007-2010 роки: Постанова Кабінету Міністрів України // Урядовий кур'єр. – 2007. – №8. – С. 23–24.
62. Десмонд Г.М. Руководство по оценке бизнеса / Г.М. Десмонд, Р.Е. Келли. – М.: РОО, 1996. – 324 с.
63. Дмитренко М.Г. Кредитування і контроль: навч.-метод. посіб. (у схемах і комент.) / М.Г. Дмитренко, В.С. Потлатюк. – К.: Кондор, 2005. – 295 с.
64. Добровольская В. В. Государственное регулирование предпринимательской деятельности: понятие и основание / В. В. Добровольская // Підприємство, господарство і право. – 2005. – № 6. – С. 97–100.
65. Довбенко М. Сучасна теорія портфельних інвестицій / М. Довбенко, О. Довбенко // Економіка України. – 2006. – №3. – С. 81-92.
66. Довгань Ж. Фінансова стійкість банківських установ у період економічної кризи / Ж. Довгань // Вісник НБУ. – 2009. – №4. – С. 20 – 25.
67. Долінський Л.Б. Теоретичне підґрунтя інвестиційної оцінки цінних паперів в Україні / Л.Б. Долінський // Фінанси України. – 2008. – № 5. – С. 87-95.
68. Егерев И.А. Стоимость бизнеса: искусство управления: учеб. пос. / И.А. Егерев. – М.: Дело, 2003. – 480 с.
69. Есипов В.Е., Маховикова Г.А., Терехова В.В. Оценка бизнеса / В.Е. Есипов, Г.А. Маховикова, В.В. Терехова. – [2-е изд.] – СПб.: Питер, 2006. – 464 с.
70. Єременко О. Інвестиційна оцінка вартості банку / О. Єременко // Фінансовий ринок України. – 2007. – № 3 (41). – С. 3-9.
71. Жабинець О. Й. Державне регулювання страхової діяльності в Україні : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.02.03 «Організація управління, планування і регулювання економікою» / О. Й. Жабинець. – Л., 2006. – 20 с.
72. Завгородний В.П. Бухгалтерский учет в Украине: учебн. пособие для вузов / В.П. Завгородний. – [4-е изд. доп. и перераб.]. – К.: А.С.К., 2001. – 848 с.
73. Завдяки СОТ Україна розширила ринки // Урядовий кур'єр. – 2009. – №82. – С. 3.
74. Закон України „Про страхування” [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.dfp.gov.ua>.
75. Залєтов О. М. Убезпечення життя: монографія / О.М. Залєтов. – К.: Бізон, 2006. – 685 с.
76. Звітність страхових компаній, що підлягає оприлюдненню // Україна - business. – 2009. – № 11, 14, 15, 17, 19, 20, 22, 23, 25, 26.
77. Звітність страхових компаній, що підлягає оприлюдненню // Україна - business. – 2008. – № 28-29.
78. Зенченко Є.О. Оцінка ринкової вартості компанії як основа прийняття інвестиційних рішень: Автореф. дис... канд. екон. наук: 08.04.01 / Харківський національний університет імені В.Н. Каразіна / Є.О. Зенченко. – Харків, 2000. – 20 с.
79. Иваниенко В. В. Финансовый анализ: учеб. пособие / В. В. Иваниенко. – [2-е изд.]. – Х.: ИД «ИНЖЭК», 2003. – 176 с.
80. Ільченко-Сюйва Л. Ринок фінансових послуг в Україні: проблеми і пер-

спективи розвитку / Л.Ільченко-Сюйва// Вісник Національної академії державного управління. – 2007. – №4. – С. 93-100.

81. Камінський А. Портфельне інвестування в Україні: статистичний підхід/ А.Камінський, О.Шепелява // Банківська справа. – 2000. – №6. – С. 21-25.

82. Карпенко М. Знак финансового отличия / М. Карпенко // Комп&ньон. – 2005. – № 19 (431). - С. 36-40.

83. Карпенко М. Рейтинговое доступным языком / М. Карпенко // Комп&ньон. – 2005. – № 21. – С. 21-22.

84. Кислов Д.В. Как продать или купить бизнес /Д.В.Кислов. – М.: Бератор-Пресс, 2008. – 142 с.

85. Кластер как современный инструмент повышения конкурентоспособности в регионе [Електрон. ресурс]. – Режим доступа: <http://www.compass-r.ru/st-1-04-1.htm>

86. Кластеры - різновид кооперації [Електрон. ресурс]. – Режим доступа: <http://www.academia.org.ua>

87. Кластерные технологии в экономике [Електрон. ресурс]. – Режим доступа: <http://www.economy.samregion.ru/off-vistupleniya/01.08.2008/17947/>

88. Климчук С.В. Підходи до оцінки економічної вартості підприємств України / С.В.Климчук // Фінанси України. – 2007. – № 3. – С. 105-111.

89. Кобзиста О.О. Формування та розвиток акціонерного капіталу в умовах трансформаційних змін: Автореф. дис... канд. екон. наук: 08.01.01 / Київський національний університет імені Тараса Шевченка / О.О.Кобзиста. – К., 2005. – 17 с.

90. Козырь Ю.В. Стоимость компании: оценка и управленческие решения / Ю.В.Козырь. – М.: Альфа-Пресс, 2004. – 200 с.

91. Колбачев Е.Б. Финансы и кредит в вопросах и ответах: учеб. пособ./ Е.Б.Колбачев, Г.И.Ткалич. – Ростов-н-Дону: Феникс, 1999. -191 с.

92. Колесніченко В.Ф. Гроші та кредит: навчальний посібник/ В.Ф.Колесніченко. – Х.: ВД «ІНЖЕК», 2007. – 432 с.

93. Колодізев О.М. Гроші та кредит: Money and credit: Навч. посіб. / О.М. Колодізев, О.Р. Яременко; Харківський національний економічний університет. – [2-е вид., стереотип.] . – Х.: ІНЖЕК, 2006. – 153 с.

94. Коломиец В. Законодательные и экономические условия развития перестрахования в Украине / В.Коломиец // Московский международный перестраховочный конгресс. — 2008. — С. 1-36.

95. Колос І.В. Вартісно-орієнтоване управління підприємством (на прикладі підприємств легкої промисловості): Автореф. дис... канд. екон. наук: 08.00.04 / Київський національний університет технологій та дизайну / І.В.Колос. – К., 2007. – 25 с.

96. Комазов П. В. Моделювання вартості підприємства в ринкових умовах / П.В.Комазов // Управління розвитком. – 2008. – № 14. – С. 107-108.

97. Кондратенко Д. В. Регулювання страхової діяльності на основі оцінки ризиків / Д. В. Кондратенко.– Х., 2006. – 20с.

98. Концепція розвитку страхового ринку України до 2010 року.: Розпорядження КМУ від 23 серпня 2005 р. № 369-р [Електронний ресурс]. – Режим доступа: <http://www.dfp.gov.ua>.

99. Корнеев В. В. Легалізація капіталу при користуванні послугами фінансових посередників / В. В. Корнеев // Фінанси України. – 2003. – № 9. – С. 16–20.

100. Коршикова Р.С. Методи оцінки активів, зобов'язань і капіталу підприємств в умовах цінових змін (на прикладі підприємництва України): Автореф. дис... канд. екон. наук: 08.06.04 / Київський національний економічний ун-т / Р.С.Коршикова. – К., 2003. – 19 с.

101. Коупленд Т. Стоимость компаний: оценка и управление: [пер. с англ.] / Т.Коупленд, Т.Коллер, Дж.Мурин. – [3-е изд. , перераб. и доп.]– М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2005. – 576 с.
102. Кравченко І. Криза та регулювання фінансової системи: уроки і перспективи / І.Кравченко, Г.Багратян // Вісник НБУ. — 2009. — № 1. — С. 19 – 23.
103. Кравчук Е. Потребкредиты как провокация кризиса / Е.Кравчук // Мир денег. – 2008. – № 4. – С. 40 – 45.
104. Крупка М. Тенденції та проблеми формування ринку кредитних послуг в Україні / М.Крупка, О.Скаска // Вісник НБУ. – 2007. – № 11. – С. 31 – 33.
105. Кручок С. Грошова оцінка підприємства як цілісного майнового комплексу на основі бухгалтерського балансу / С.Кручок // Економіка, фінанси, право. – 2001.– № 6. – С. 28-30.
106. Кручок С.І. Іпотечне кредитування: навч. посібник. – К.: Мета, 2002. – 208 с.
107. Кудрявцева М.Г. Что тестирует стресс-тест [Електронний ресурс] / М.Г.Кудрявцева. – Режим доступу: <http://www.rcb.ru/rcb/2006-02/7432/>
108. Кузнецов М. Стратегія продажу та методи оцінки вартості бізнесу / М.Кузнецов// Фінансовий ринок України. – 2007. – № 8. – С. 32-34.
109. Кузнецова І.С. Ефективність корпоративних венчурних інвестицій/ І.С.Кузнецова // Актуальні проблеми економіки. – 2007. – №7. – С.75-80.
110. Куркотова Н.Ю. Разработка организационно-экономических методов и моделей управления стоимостью инновационного предприятия: Автореф. дис. ... канд. экон. наук 08.00.05 / Московский государственный технический университет имени Н.Э.Баумана / Н.Ю.Куркотова. – Москва, 2007. – 19 с.
111. Курочкіна І. Г. Дослідження сутності поняття “оцінка вартості бізнесу господарюючого суб’єкту” / І.Г.Курочкіна// Культура народів Причорномор’я. – 2007. – № 102. – С. 78 – 81.
112. Курочкіна І.Г. Оцінка вартості бізнесу суб’єктів господарювання (на прикладі металургійних та коксохімічних підприємств): Автореф. дис... канд. экон. наук: 08.00.04 / Науково-дослідний центр індустріальних проблем розвитку НАН України / І.Г.Курочкіна. – Харків, 2007. – 23 с.
113. Кутер М. Бухгалтерский учет: основы теории / М.Кутер. - М., 1997. - 351 с.
114. Кухта П.В. Методичне забезпечення оцінювання вартості капіталу та оптимізації структури джерел інвестиційних ресурсів підприємства / П.В.Кухта // Регіональні перспективи. – 2003. – № 7-8. – С. 48-52.
115. Левченко З. Кредитори потребують захисту / З.Левченко // Цінні папери України. – 2004. – №11. – С.8 - 9.
116. Ловінська Л. Г. Оцінка в бухгалтерському обліку: монографія / Л.Г.Ловінська. – К.: КНЕУ, 2006. – 256 с.
117. Ловінська Л. Г. Сутність оцінки в системі бухгалтерського обліку / Л.Г.Ловінська // Фінанси України. – № 5. – 2006. – С.108 – 116.
118. Ловінська Л.Г. Оцінка в сучасній системі бухгалтерського обліку підприємств України: Автореф. дис... д-ра экон. наук: 08.00.09 / Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана / Л.Г.Ловінська. – К., 2007. – 35 с.
119. Лук’янець Л.О. Стрес-тестування як інструмент оцінки стійкості банківської системи / Л.О. Лук’янець // Збірник тез доповідей IV Міжнародної науково-практичної конференції (21-22 травня 2009 р.) : у 2 т. / Державний вищий навчальний заклад «Українська академія банківської справи Національного банку України» – Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2009. – Т. 1. – С.66 – 67.
120. Лямець В.І. Системний аналіз. Вступний курс/ В.І.Лямець,

А.Д.Тевяшев.– Харків: ХНУРЕ, 2004. – 448 с.

121. Макаре В. Как продать предприятие / В.Макаре // Глав бух. – 2006. – № 14(397). – С. 19-23.

122. Мамедов А.А. Страхование как составная часть финансовой деятельности государства / А.А.Мамедов // Страховое дело. – 2003. – №6. – С.22-29.

123. Маршал В. Оценка эффективности бизнеса: [пер. с англ. А.О. Корсунский] / В.Маршал. – М.: ООО «Вершина», 2004. – 272 с.

124. Масляева К. Специфіка правового статусу органів державного регулювання ринку фінансових послуг України: проблеми та шляхи їх вирішення / К.Масляева // Юридична Україна. – 2007. – №8. – С. 41-45.

125. Масляева К. Щодо питання про деякі основні поняття ринку фінансових послуг / К.В.Масляева // Вісник Харківського національного університету внутрішніх справ. – 2007.- № 36.- С.382-389.

126. Масляева К. Стратегічні напрями розвитку ринку фінансових послуг / Катерина Масляева // Юридична Україна. – 2007. – № 7. – С. 49–53.

127. Масляева К. В. Господарсько-правове забезпечення функціонування ринку фінансових послуг в Україні: Автореф. дис... канд.. юрид. наук: 12.00.04 / Національна юридична академія України імені Ярослава Мудрого / К.В.Масляева. – Х., 2009. – 20 с.

128. Матвійчук А.В. Знаходження оптимальних моментів переключення між портфелями цінних паперів / А.В.Матвійчук // Вісник ВПІ.–2003.–№5.–С.24-31.

129. Материалы семинара «Оценка бизнеса». Академия бизнеса «Эрнст энд Янг» // [Електронний ресурс].– Режим доступу: http://www.4tivo.com/business_finance/19593-materialy-seminara-ocenka-biznesa.html

130. Мендрул О.Г. Вартість підприємств: порівняльна оцінка // Науковий збірник [Стратегія економічного розвитку України]. Вип. 5 / відп. ред. О.П. Степанов. – К.: КНЕУ, 2001. – С.253-260.

131. Мендрул О.Г. Управління вартістю підприємства: монографія / О.Г.Мендрул. – К.: КНЕУ, 2002. – 272 с.

132. Методичні вказівки з інспектування банків „Система оцінки ризиків”: Постанова Правління Національного банку України № 104 від 15.03.2004 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.zakon.nau.ua>.

133. Методичні рекомендації до підготовки аудиторського висновку: лист АПУ від 06.10.2002 р. № 2-528 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.zakon.nau.ua>.

134. Методичні рекомендації щодо загальних підходів до застосування страховиками стрес-тестів: Розпорядження Держфінпослуг України від 05.12.06 № 6496 [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: www.dfp.gov.ua

135. Методичні рекомендації щодо організації та функціонування систем ризик-менеджменту в банках України: Постанова Правління Національного банку України № 361 від 02.08.2004 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.zakon.nau.ua/doc/?uid=1045.5945.1&nobreak=1#st1>.

136. Минасов О.Ю. Формирование рыночной стоимости акций российских предприятий: Дис. ... канд. экон. наук: 08.00.10 / Финансовая академия при правительстве Российской Федерации / О.Ю.Минасов. – Москва, 2002. – 196 с.

137. Михальський В. Сучасний стан фондового ринку України крізь призму процесів глобалізації у світовій економіці / В.Михальський // Ринок цінних паперів в Україні. – 2007. – №8. – С.29-38.

138. Міжнародні стандарти аудиту [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: proaudit.com.ua.

139. Міжнародні стандарти оцінки. Восьме видання, 2008 [пер. з англ.

С.О. Пузенко]. – К.: «АртЕк», 2008. – 432 с.

140. Міщенко В. Шляхи подолання фінансово-економічної кризи в Україні / В.Міщенко // Вісник НБУ. – 2009. – №2. – С.3 – 8.

141. Моделі і методи соціально-економічного прогнозування: підручник / [В. М. Геєць, Т. С. Клебанова, О. І. Черняк та ін.]. – Харків: ВД «ІНЖЕК», 2005. – 396 с.

142. Модильяни Ф. Скільки стоить фірма? Теорема MM: [пер. с англ.] / Ф.Модильяни, М.Миллер. – [2-е изд.]. – М.: Дело, 2001. – 272 с.

143. Москвін С. Як формується інвестиційний портфель пенсійних активів / С.Москвін // Ринок цінних паперів України.–2004.–№5-6.–С.55-61.

144. Назарова Г.В. Нова пенсійна система в Україні. Наукове видання / Г.В.Назарова, С.Ю.Гончарова, О.О.Тарасенко. – Х.: Ксилон, 2008.- 228с.

145. Насырова Г. А. Формы и инструменты государственного регулирования страховой деятельности / Г.А.Насырова // Страховое дело. – 2003. – № 8. – С.41-46.

146. Науково-практичний коментар Господарського кодексу України / [Знаменський Г. Л., Хахулін В. В., Щербина В. С. та ін.] ; за заг. ред. В.К. Мамутова. – К. : Юрінком Інтер, 2004. – 688 с.

147. Науковці і експерти України задля подолання кризи об'єднуються навколо ідеї кластеризації економіки [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://sevastopol.osp-ua.info/idxnews-31810.html>.

148. Науменкова С. Стрес-тестування як інструмент діагностики фінансової стійкості банків / С. Науменкова, С. Міщенко // Вісник НБУ. – 2008. – С. 18-23.

149. О бухгалтерском учете и финансовой отчетности в Украине: Закон Украины от 16.07.99 г. [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: www.zakon1.rada.gov.ua

150. Олексіч Д.В. Методичні засади оцінки вартості банківського бізнесу: Автореф. дис... канд. екон. наук: 08.00.08 / Державний вищий навчальний заклад "Українська академія банківської справи Національного банку України"/ Д.В.Олексіч. – Суми, 2008. – 21 с.

151. Ольве Н.-Г. Оценка эффективности деятельности компании. Практическое руководство по использованию сбалансированной системы показателей: [пер. с англ.]/ Н.-Г.Ольве, Ж.Рой, М.Веттер. – М.: Издательский дом "Вильямс", 2004. – 304 с.

152. Основні показники діяльності банків України на 1 лютого 2009 року // Вісник НБУ. – 2009. – № 3. – С. 48.

153. Основні показники діяльності банків України на 1 серпня 2008 року // Вісник НБУ. – 2008. – № 9. – С. 25.

154. Офіційний сайт видання «Газета по-киевски» [Електронний ресурс].– Режим доступу: <http://mucityua.com/news/country/2009/03/13/100530.html>.

155. Офіційний сайт Міністерства економіки України [Електронний ресурс].– Режим доступу: <http://www.me.gov.ua>

156. Офіційний сайт «Бібліотека економіста» [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: <http://library.if.ua/book/93/6442.html>

157. Офіційний сайт видання «Страхование в Украине» [Електронний ресурс].– Режим доступу: <http://ukrinsurance.com/articles/vimiranie-strahovih-companiy>

158. Офіційний сайт групи «Investfunds» [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: <http://www.investfunds.com.ua>.

159. Офіційний сайт Державної комісії з регулювання ринку фінансових послуг України [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: <http://www.dfp.gov.ua> (Замініть любім сайтом)

160. Офіційний сайт Держкомстату України [Електронний ресурс].– Режим доступу: <http://ukrstat.gov.ua>
161. Офіційний сайт Фонду гарантування вкладів фізичних осіб [Електронний ресурс].– Режим доступу: <http://www.fg.org.ua>
162. Офіційний сайт ДКЦПФР [Електронний ресурс].– Режим доступу: <http://www.ssmc.gov.ua/Monthly.aspx>.
163. Офіційний сайт журналу «Компан&он» [Електронний ресурс].– Режим доступу: <http://www.companion.ua>
164. Офіційний сайт Національного банку України [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>
165. Офіційний сайт рейтингового агентства «Standard & Poor's» [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: www.standardandpoors.com
166. Офіційний сайт рейтингового агентства «Кредит-Рейтинг» [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: www.credit-rating.com.ua
167. Офіційний сайт Української асоціації інвестиційного бізнесу [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: www.uaib.com.ua.
168. Офіційний сайт фондової біржі ПФТС [Електронний ресурс].– Режим доступу: <http://www.pfts.com>.
169. Оценка имущества и имущественных прав в Украине. Монография / [Н. Лебедь, А. Мендрул, В. Ларцев]; под ред. Н. Лебедь. – К.: ООО «Информационно-издательская фирма «Принт-Экспресс», 2002. – 688 с.
170. Оценка стоимости предприятий (бизнеса): учеб. пос. / [под ред. Абдуллаева Н.А., Колайко Н.А.].– М.: ЕКМОС, 2000.- 352 с.
171. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) / [А.Г. Грязнова, М.А. Федотова, М.А. Эскиндаров и др.] – М.: ИНТЕРРЕКЛАМА, 2003. – 544 с.
172. Підвищення ролі регіонів у випуску високотехнологічної та інноваційної продукції: міжнародний досвід [Електронний ресурс].– Режим доступу: <http://www.niss.gov.ua>.
173. Плешков А. П. Исторические и экономические предпосылки протекционизма в страховании / А.П.Плешков, И.В.Орлова // Финансы. – 1997. – № 6. – С. 60.
174. Плюта В. Сравнительный многомерный анализ в экономических исследованиях / В.Плюта. – М.: Статистика, 1980. – 150 с.
175. Подходы к организации стресс-тестирования в кредитных организациях (на основе обзора международной финансовой практики). – Центральный банк Российской Федерации, 2003 [Електронний ресурс] – Режим доступу: www.cbr.ru/analytics/bank_system/print.asp?file=stress.htm
176. Положение о порядке осуществления деятельности страховыми посредниками: Постановление Кабинета Министров Украины от 18.12.96 г. № 1523 [Електронний ресурс].– Режим доступу: <http://www.dfp.gov.ua>.
177. Полозенко Д. Про основні чинники подолання фінансово-кредитної кризи в Україні / Д.Полозенко // Вісник НБУ. – 2009. – №4. – С.28 – 33.
178. Порядок і вимоги до здійснення перестраховування у страховика (перестраховальника) нерезидента: Постанова Кабінету Міністрів України від 04.02.2004 №124 [Електронний ресурс].– Режим доступу: <http://www.dfp.gov.ua>.
179. Порядок та вимоги щодо здійснення посередницької діяльності на території України з укладання договорів страхування зі страховиками-нерезидентами: Розпорядження Держфінпослуг України від 25.10. 2007 року № 8170 [Електронний ресурс].– Режим доступу: <http://www.dfp.gov.ua>.
180. Посібник з оцінки бізнесу в Україні / [За ред. Я.І. Маркуса]. – К.: Міленіум, 2002. – 320 с.
181. Предко Я. Грошова оцінка акцій: ринкова вартість і ціна / Я.Предко

// Вісник Тернопільської академії народного господарства. – 2001. – № 14. – С. 57-61.

182. Притула Н.І. Модель формування оптимального портфеля цінних паперів на основі кредитно-рейтингової оцінки фінансового стану підприємств-емітентів /Н.І.Притула // Ринок цінних паперів в Україні. – 2007. –№8 . –2008 . – С. 93-98.

183. Про аудиторську діяльність: Закон України // Урядовий кур'єр. – 2006. – № 195. – Орієнтир. – № 31. – С.1-5.

184. Про банки і банківську діяльність : Закон України від 07.12.2000 р. № 2121-III // Відомості Верховної Ради України. – 2001. – № 5. – Ст. 30.

185. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України: Закон України від 15.12.2005 р. № 3201-IV [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua>

186. Про внесення змін до Закону України «Про страхування»: Закон України від 04.10.2001 року №2745-III [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: <http://www.rada.gov.ua>.

187. Про внесення змін до Закону України «Про страхування»: Закон України від 07.07.2005 року №2721-IV [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: <http://www.rada.gov.ua>.

188. Про внесення змін до Закону України «Про страхування»: Закон України від 16.11.2006 року №357-V [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: <http://www.rada.gov.ua>.

189. Про внесення змін до Закону України «Про страхування»: Закон України від 31.05.2007 року №1110-V [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: <http://www.rada.gov.ua>.

190. Про господарчі товариства: Закон України [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: www.zakon1.rada.gov.ua

191. Про державне замовлення для задоволення пріоритетних державних потреб : Закон України від 22.12.1995 р. № 493/95-ВР // Відомості Верховної Ради України. – 1996. – № 3. – Ст. 9.

192. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні: Закон України [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: www.rada.gov.ua

193. Про діяльність саморегулювальної організації професійних учасників ринку цінних паперів: Рішення ДКЦПФР від 18.03.2002 №107 [Електрон. ресурс] – Режим доступу: www.ssmc.gov.ua.

194. Про діяльність саморегулювальної організації професійних учасників фондового ринку, яка об'єднує компанії з управління активами : Рішення ДКЦПФР від 29.09.2004 №415 [Електрон. ресурс] – Режим доступу: www.ssmc.gov.ua.

195. Про закупівлю товарів, робіт і послуг за державні кошти: Постанова Кабінету Міністрів України від 17.10.2008 р. № 921 // Офіц. вісн. України. – 2008. – № 80. – Ст. 2692.

196. Про застосування іноземної валюти в страховій діяльності: Постанова Національного банку України від 11.04.2000 №135 [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: www.rada.gov.ua

197. Про затвердження Вимог до рейтингів фінансової надійності (стійкості) страховиків та перестраховиків-нерезидентів : Розпорядження Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України від 03.12.2004 р. № 2885 // Офіц. вісн. України. – 2004. – № 51. – Ст. 3401.

198. Про затвердження Вимог до рейтингів фінансової надійності (стійкості) страховика-нерезидента, який має право здійснювати страхову діяльність в Україні : Розпорядження Державної комісії з регулювання ринків фінансових

послуг України від 28.08.2007 р. № 7924 // Офіц. вісн. України. – 2007. – № 68. – Ст. 2611.

199. Про затвердження Заходів щодо реалізації Концепції створення системи рейтингової оцінки регіонів, галузей національної економіки, суб'єктів господарювання та Положення про умови конкурсу щодо визначення агентств, уповноважених на проведення рейтингової оцінки: Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку України від 01.06.2004 р. № 236 // Офіц. вісн. України. – 2004. – № 31. – Ст. 2097.

200. Про затвердження Інструкції про порядок регулювання діяльності банків в Україні : Постанова Національного банку України від 28.08.2001 р. № 368 // Офіц. вісн. України. – 2001. – № 40. – Ст. 1813.

201. Про затвердження Ліцензійних умов провадження діяльності з надання фінансових кредитів за рахунок залучених коштів кредитними установами: Розпорядження Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України від 18.10.2005 р. № 4802 // Офіц. вісн. України. – 2005. – № 49. – Ст. 3101.

202. Про затвердження Ліцензійних умов провадження діяльності кредитних спілок з надання фінансових послуг : Розпорядження Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України від 02.12.2003 р. № 146 // Офіц. вісн. України. – 2003. – № 52. – Т. 2. – Ст. 2840.

203. Про затвердження Ліцензійних умов провадження страхової діяльності : Розпорядження Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України від 28.08.2003 р. № 40 // Офіц. вісн. України. – 2003. – № 38. – Ст. 2047.

204. Про затвердження Ліцензійних умов провадження страхової діяльності філіями страховиків-нерезидентів : Розпорядження Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України від 07.09.2006 р. № 6201 // Офіц. вісн. України. – 2006. – № 39. – Ст. 2633.

205. Про затвердження методики оцінки майна: Постанова Кабінету Міністрів України № 1891 від 10.12.2003 р. [Електронний ресурс].– Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=1891-2003-%EF>.

206. Про затвердження Національного стандарту № 1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав»: Постанова Кабінету Міністрів України № 1440 від 10.09.2004 р. [Електронний ресурс].– Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=1440-2003-%EF>.

207. Про затвердження Національного стандарту № 3 «Оцінка цілісних майнових комплексів»: Постанова Кабінету Міністрів України № 3597 від 28.12.2006 р. [Електронний ресурс].– Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=1655-2006-%EF>.

208. Про затвердження Національної рейтингової шкали: Постанова Кабінету Міністрів України від 26.04.2007 р. № 665 [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua>

209. Про затвердження переліку продукції, що підлягає обов'язковій сертифікації в Україні: Наказ Державного комітету України з питань технічного регулювання та споживчої політики від 15.12.2006 р. № 353 // Офіц. вісн. України. – 2007. – № 3. – Ст. 112.

210. Про затвердження Плану антикризових заходів у сфері діяльності небанківських фінансових установ, піднаглядних Держфінпослуг: Розпорядження Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України від 24.04.2009 р. N 276 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf.

211. Про затвердження плану заходів з реалізації Основних напрямів розвитку фондового ринку України на 2006-2010 роки: Розпорядження Кабінету Міністрів України № 131-р від 07.03.2006 р. [Електронний ресурс].– Режим дос-

типу: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi>

212. Про затвердження Положення про критерії та фінансові нормативи діяльності кредитних установ : Розпорядження Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України від 28.09.2006 р. № 6261 // Офіц. вісн. України. – 2006. – № 47. – Ст. 3156.

213. Про затвердження Положення про порядок видачі банкам банківських ліцензій, письмових дозволів та ліцензій на виконання окремих операцій : Постанова Правління Національного банку України від 17.07.2001 р. № 275 // Офіц. вісн. України. – 2001. – № 34. – Ст. 1601.

214. Про затвердження Положення про порядок видачі ліцензії на здійснення окремих банківських операцій небанківськими установами: Постанова Правління Національного банку України від 16.08.2001 р. № 344 Офіц. вісн. України. – 2001. – № 36. – Ст. 1668.

215. Про затвердження Положення про саморегульовану організацію ринку цінних паперів: Наказ ДКЦПФР від 23 грудня 1996 року N 329 [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: www.ssmc.gov.ua

216. Про затвердження Професійних вимог до керівників та головних бухгалтерів фінансових установ: Розпорядження Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України від 13.07.2004 р. № 1590 // Офіц. вісн. України. – 2004. – № 32. – Ст. 2100.

217. Про затвердження Рекомендацій щодо аналізу діяльності страховиків: Розпорядження Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України від 17 березня 2005 р. №3755 // Урядовий кур'єр. – 2005. – №13. – С. 13-14.

218. Про затвердження Стратегічних напрямів діяльності Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України на період до 2008 року : Розпорядження Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України від 05.04.2005 р. № 3841 [Електронний ресурс] : Правова система «Інфодиск: Законодавство України». – К. : ТОВ «Інфодиск», 2008. – 1 електрон. опт. диск (CD-ROM). – [Правова серія «Інфодиск»]. – Систем. вимоги: P-233 ; 32 Mb RAM ; CD-ROM Windows 95OSR2/98/NT SP6/2000/XP.

219. Про затвердження Типового договору довірчого товариства з довірцем майна : Наказ Фонду державного майна України, Міністерства фінансів України, Антимонопольного комітету України від 30.08.1995 р. [Електронний ресурс] : Правова система «Інфодиск: Законодавство України». – К. : ТОВ «Інфодиск», 2008. – 1 електрон. опт. диск (CD-ROM). – [Правова серія «Інфодиск»]. – Систем. вимоги: P-233 ; 32 Mb RAM ; CD-ROM Windows 95OSR2/98/NT SP6/2000/XP.

220. Про зовнішньоекономічну діяльність: Закон України від 16.04.1991 р. № 956-XII // Відом. Верховної Ради УРСР. – 1991. – № 29. – Стор. 377.

221. Про інвестиційну діяльність: Закон України від 18.09.1991 р. №1560-XII // ВВР України. - 1991.- №47. - Ст.646, 1351-1359; 1992.- № 10. - Ст. 138.

222. Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди) : Закон України від 15.03.2001 р. № 2299-III // Відомості Верховної Ради України. – 2001. – № 21. – Ст. 103.

223. Про кредитні спілки : Закон України від 20.12.2001 р. № 2908-III // Відомості Верховної Ради України. – 2002. – № 15. – Ст. 101.

224. Про ліцензування певних видів господарської діяльності : Закон України від 01.06.2000 р. № 1775-III // Відомості Верховної Ради України. – 2000. – № 36. – Ст. 299.

225. Про Національний банк України : Закон України від 20.05.1999 р. № 679-XIV // Відомості Верховної Ради України. – 1999. – № 29. – Ст. 238.

226. Про недержавне пенсійне забезпечення : Закон України від

09.07.2003 р. № 1057-IV // Відомості Верховної Ради України. – 2003. – № 47–48. – Ст. 372.

227. Про окремі питання діяльності банків: Постанова НБУ №413 від 04.12.2008 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>

228. Про оподаткування прибутку підприємств: Закон України від 28.12.1994 № 334/94-ВР [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.rada.gov.ua>.

229. Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні: Закон України із змінами № 1992-IV від 09.09.2004 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=2658-14>.

230. Про перевірку відповідності формування розміру статутних фондів страховиків вимогам чинного законодавства за станом на 1 грудня 2003 року: Розпорядження № 56 від 16.09 2003 р. [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: www.zakon1.rada.gov.ua

231. Про Положення про Державну комісію з регулювання ринків фінансових послуг України : Указ Президента України від 04.04.2003 р. № 292/2003 // Офіц. вісник України. – 2003. – № 15. – Ст. 650.

232. Про порядок підтвердження Антимонопольним комітетом України наявності контрольного пакета акцій: Положення Антимонопольного комітету України від 09.12.94 р.№9-Р [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: www.zakon1.rada.gov.ua

233. Про порядок формування статутного фонду страховика цінними паперами: Розпорядження КМУ № 124 [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: www.zakon1.rada.gov.ua

234. Про ратифікацію Протоколу про вступ України до Світової організації торгівлі: Закон України № 250-VI від 10.04.2008 року [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: <http://www.rada.gov.ua>

235. Про регулювання цін : Постанова Кабінету Міністрів України від 23.12.1992 р. № 715 [Електронний ресурс] : Правова система «Інфодиск: Законодавство України». – К. : ТОВ «Інфодиск», 2008. – 1 електрон. опт. диск (CD-ROM). – [Правова серія «Інфодиск»]. – Систем. вимоги: P-233 ; 32 Mb RAM ; CD-ROM Windows 95OSR2/98/NT SP6/2000/XP.

236. Про страхування: Закон України № 85/96-ВР від 07.03.1996 зі змінами та доповненнями [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: www.rada.gov.ua

237. Про схвалення Концепції Державної цільової економічної програми модернізації ринків капіталу в Україні: Розпорядження Кабінету Міністрів України № 976-р. від 08.11.2007 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=976-2007-%F0>.

238. Про схвалення Концепції створення системи рейтингової оцінки регіонів, галузей національної економіки, суб'єктів господарювання : Розпорядження Кабінету Міністрів України від 01.04.2004 р. № 208-р // Офіц. вісн. України. – 2004. – № 14. – Ст. 976.

239. Про схвалення Методичних рекомендацій щодо створення та розвитку незалежних інформаційних та рейтингових агентств: Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 31.08.2004 р.№370 [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua>

240. Про схвалення Стратегії застосування міжнародних стандартів фінансової звітності в Україні: Розпорядження Кабінету Міністрів України № 911-р від 24.10.2007 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=911-2007-%F0>.

241. Про транскордонне співробітництво: Закон України // Урядовий кур'єр. – 2004.- № 146.- С.18.

242. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг : Закон України від 12.07.2001 р. № 2664-III // Відом. Верховної Ради України. – 2002. – № 1. – Ст. 1.
243. Про фонд гарантування вкладів фізичних осіб: Закон України від 20.09.2001 р. № 2740-III // Відом. Верховної Ради України. – 2002. – № 5. – ст. 30.
244. Про цивільну відповідальність за ядерну шкоду та її фінансове забезпечення: Закон України від 13.12.2001 № 2893-III [Електронний ресурс].– Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua>
245. Про ціни та ціноутворення : Закон України від 03.12.1990 р. № 507-XII // Відом. Верховної Ради УРСР. – 1990. – № 52. – Ст. 650.
246. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України від 23 лютого 2007 року № 3480-IV [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: www.rada.gov.ua
247. Проект Наказу Фонду державного майна України «Про затвердження Критеріїв ефективності управління корпоративними правами держави та порядку їх застосування» від 21.04.2009 р. [Електронний ресурс].– Режим доступу: http://www.spfu.gov.ua/ukr/law/dod_20090421.pdf
248. Рамперсад Х.К. Универсальная система показателей для оценки личной и корпоративной эффективности. Сорок вопросов для размышления с примерами разных вариантов действий / Х.К.Рамперсад, Т.Кари. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2006. – 148 с.
249. РБК-Україна, Інформаційна агенція [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.rbc.ua/ukr/newsline/2008/11/04/459757.shtml>
250. Ринок фінансових послуг України в умовах глобалізації фінансового ринку: тенденції та перспективи // Фінансові ринки і цінні папери. – 2008 – №8. – С.10-14.
251. Річна звітність емітентів [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://smida.gov.ua>.
252. Річний звіт Державної комісії з цінних паперів та фондової біржі за 2007 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.dkcpfr.gov.ua
253. Руководство по оценке бизнеса [пер. с англ. Л.И.Лопатников]/ [Дж.Фішмен, Ш.Пратт, К.Гриффит]. – М.: ЗАО «КВИНТО-КОНСАЛТИНГ», 2000. – 388 с.
254. Русін В. Економічні чинники припливу заощаджень населення в банківську систему / В.Русін // Регіональна економіка. – 2002. – №3. – С.153 – 156.
255. Рутгайзер В.М. Оценка стоимости бизнеса: учеб. пос. / В.М.Рутгайзер. – М.: Маросейка, 2007. – 448 с.
256. Світовий і вітчизняний досвід створення і функціонування інноваційних структур [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: <http://www.slv.com.ua/darom/invest/invest/012.htm>
257. Семилютина Н. Г. Российский рынок финансовых услуг (формирование правовой модели) / Семилютина Н. Г. – М. : Волтерс Клувер, 2005. – 336 с.
258. Семко Т.В. Гроші та кредит у схемах і таблицях: Навч. посіб. для студ. вищ. навч. Закладів / Т.В. Семко, М.В. Руденко; Кременчуцький держ. політех. ун-т .–К.: Центр навчальної літератури, 2006. -157 с.
259. Сеннікова Ю. В. Окремі аспекти державного регулювання діяльності небанківських фінансових установ / Ю. В. Сеннікова // Вісник Хмельницького інституту регіонального управління та права. – 2003. – № 3–4 (7–8). – С. 177–181.
260. Сенов А. Факторы стоимости: что является основополагающими показателями стоимости продаваемого бизнеса / А.Сенов // Финансовая консультация. – 2004. – № 22. – С. 24-26.

261. Сивец С. Кто производит экспертную оценку имущества и как выбрать оценочную фирму [Электронный ресурс] / С.Сивец, Л.Баширова.– Режим доступа: <http://www.binfo.zp.ua/articles/03.shtml>
262. Сизоненко В.О. Економетричний аналіз впливу чинників макроекономічного середовища на формування акціонерного капіталу / В.О.Сизоненко, О.О.Кобиста // Банківська справа. – 2004. – № 1. – С. 17-22.
263. Симонова Н.Е. Оценка стоимости предприятия (бизнеса): учеб. пос. / Н.Е. Симонова, Р.Ю. Симонов. – М.: МарТ, 2004. – 463 с.
264. Славьюк Р.А. Значение стоимостных показателей структуры собственного капитала в процес се управления корпоративными фінансами Р.А.Славьюк // Государственный информационный бюллетень о приватизации. – 2004. – № 11. – С. 37-42.
265. Слипачук А. Сколько стоит бизнес. Учимся правильно проводить экспресс-оценку предприятия / А.Слипачук // Бизнес-консультант. – 2007. – № 1 (45). – С. 70-73.
266. Словник іншомовних слів [за ред. О.С. Мельничука]. – К.: Гол. Редакція Української радянської енциклопедії АН УРСР, 1974. – 776 с.
267. Слуцька О.В. Аналіз методичних підходів до обґрунтування безризикової ставки доходності інвестицій в Україні / О.В.Слуцька // Економіка розвитку.–2009.–№2(52).–С.14-16.
268. Смоляк В. А. Оценка финансового состояния и эффективности деятельности страховых компаний Украины / В. А. Смоляк, А. Б. Титова // Бизнес информ: Научный информационный журнал Харьковского национального экономического университета. – 2008. – №7. – С. 92-95.
269. Степнов М.Н. Статистические методы обработки результатов механических испытаний: справочник / М.Н.Степнов. – М.: Машиностроение, 1985. – 232 с.
270. Стратегія розвитку фінансового сектору України до 2015 року: [проект] [Електрон. ресурс]. – Режим доступа: http://www.securities.org.ua/securities_paper/review.php.
271. Страховий ринок України: стан та перспективи розвитку: Монографія / [С.О. Булгакова, А.В. Василенко, Л.І. Василенко, та ін.]; за заг. А.А. Мазаракі. – К.: Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2007. – 460 с.
272. Страхування: підручник: [за ред. В.Д. Базилевича]. – К.: Знання, 2008. – 1019 с.
273. Стрес-тести у системі управління страховою компанією: рекомендації щодо проведення // Фінансовий ринок України. – 2005. – № 2. – С.14-15.
274. Суйц В.П. Аудит: общий, банковский, страховой: учебник/ В.П.Суйц, А.Н.Ахметбекова, Т.А.Дубровина. – М.: ИНФРА-М, 2000. – 556 с.
275. Сычева Г.И. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) / Сычева Г.И., Колбачев Е.Б., Сычев В.А. – Ростов-на-Дону: «Феникс», 2003. – 384 с.
276. Терещенко О.О. Управління вартістю підприємства в системі фінансового менеджменту / О.О.Терещенко, М.В.Стецько// Фінанси України. – 2007. – № 3. – С. 91-99.
277. Тертычна Н.В. Комплексна оцінка вартості підприємства: Автореф. дис... канд. екон. наук: 08.06.01 / Східноукраїнський національний університет імені Володимира Даля / Н.В.Тертычна. – Луганськ, 2006. – 19 с.
278. Тертычная Н.В. Методы оценки рыночной стоимости предприятия / Н.В.Тертычная // Вісник Східноукраїнського національного університету імені Володимира Даля. – 2001. – № 12 (46). – С. 195-199.
279. Тертычная Н.В. Оценка собственного капитала предприятия как объекта купли-продажи / Н.В.Тертычная // Матеріали Міжнародної конференції

[Глобалізація економіки: нові можливості чи загроза людству?]. Т.1. – Донецьк: ДонДУЕТ ім. М. Туган-Барановського, 2001. – С. 249-252.

280. Тищенко А.Н. Стратегия управления развитием предприятия: Монографія / А.Н. Тищенко, О.С. Головка. –Х.: Эдэна, 2003. –195 с.

281. Тринчук В. Перспективи розвитку страхового ринку у зв'язку зі вступом України до СОТ / В.Тринчук // Страхова справа. – 2005. – №3 (19). [Електрон. ресурс] – Режим доступу: <http://forinsurer.com>.

282. Украинский Финансовый Центр [Електрон. ресурс].– Режим доступу: <http://www.ufs.com.ua/ports/allindex.php>.

283. Уолш К. Ключевые показатели менеджмента: как анализировать, сравнивать и контролировать данные, определяющие стоимость компании: [пер. с англ.] / К.Уолш. – [2-е изд.]. – М.: Дело, 2001. – 360 с.

284. Управление инвестициями: в 2-х т./ [В.В. Шеремет, В.М. Павлюченко, В.Д. Шапиро и др.]. – М.: Высшая школа, 1998. – 416 с.– Т.1.

285. Управление инвестициями: в 2-х т./[В.В. Шеремет, В.М. Павлюченко, В.Д. Шапиро и др.]. – М.: Высшая школа, 1998. – 512 с.–Т.2.

286. Управленческий учет [пер. с англ.] / [Аткинсон Энтони А., Банкер Раджив Д., Каплан Роберт С.].– [3-е издание]. – М.: Издательский дом «Вильямс», 2007. – 880 с.

287. Усач Б.Ф. Аудит: навч. посібник / Б.Ф.Усач. – [4-те вид., випр. і доп.]. – К.: Знання, 2007. – 231 с.

288. Уэст Т.Л. Пособие по оценке бизнеса / Т.Л.Уэст, Д.Д.Джонс. – М.: Квинто-Консалтинг, 2003. – 764 с.

289. Фаррахов И.Т. Методическое пособие «Оценка показателя VAR и стресс-тестирование банковских портфелей» / И.Т. Фаратов. – М.: ООО НВП «ИНЭК», 2004. – 22 с.

290. Федоренко В.Г. Кластеры – системный інструмент підвищення конкурентоспроможності економіки / В.Г.Федоренко // Финансовые инструменты и ценные бумаги. – 2007. – №4. – С. 26-32.

291. Фещенко В. Рейтингування на фінансовому ринку України: реалії життя та проблеми становлення / В. Фещенко // Фінансовий ринок України. – 2005. – №2. – С. 32-33.

292. Финансы. Денежное обращение. Кредит: учеб. пособ. для вузов / [под ред. А.П.Ковалева]. – Ростов-н-Дону: Феникс, 2001. – 479 с.

293. Финансы. Денежное обращение. Кредит:учеб. / [Л.А. Дробозина, Л.П. Окунева, Л.Д. Андросова, и др.]; под ред. Л.А. Дробозиной. – М.: Финансы; ЮНИТИ, 1997.– 477 с.

294. Фінанси: конспект лекцій / [В.О. Коюда, Т.І. Лепейко, К.А. Заславська]; Харківський національний економічний університет. – Х.: ХНЕУ, 2004.–223 с.

295. Характеристика статистичних методів [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.statsoft.ru/home/portal/glossary/glossarytwo>

296. Харитонов С.В. Бухгалтерский учет в страховых организациях. – М.: Рос. юрид. издат. дом, 1995. – 128 с.

297. Хаустова В. Е. Оценка стоимости бизнеса в контексте налогообложения / В.Е.Хаустова, И.Г.Курочкина // Налогообложение: проблемы науки и практики: Монография. – Х.: ИД «ИНЖЭК», 2006. – С. 211 – 231.

298. Хегстром Роберт Дж. Инвестирование. Последнее свободное искусство: [пер. с англ.] / Дж.Р.Хегстром. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2005. – 288 с.

299. Хендриксэн Э.С. Теория бухгалтерского учета: [пер. с англ. под ред. проф. Я.В. Соколова] / Э.С.Хендриксэн, М.Ф.Ван Бреда. – М.: Финансы и статистика, 2000. – 576 с.

300. Хорнгрен Ч. Управленческий учт: [пер. с англ.] / Ч.Хорнгрен,

Дж.Фостер, Ш.Датар.– [10-е изд.]. – СПб.: Питер, 2005. – 1008 с.

301. Царев В.В. Оценка стоимости бизнеса / В.В.Царев, А.А.Кантарович. – М.: Юнити-Дана, 2007. – 576 с.

302. Чиркин А.Н. Оценка бизнеса. Вопросы теории / А.Н.Чиркин. – К.: 2002. – 85 с.

303. Чиркова Е.В., Как оценить бизнес по аналогии: Методологическое пособие по использованию сравнительных рыночных коэффициентов при оценке бизнеса и ценных бумаг / Е.В.Чиркова. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. – 190 с.

304. Шанченко Н.И. Эконометрика: лабораторный практикум / Н.И.Шанченко. – Ульяновск: УлГТУ, 2004. – 79 с.

305. Шапкин А.С. Экономические и финансовые риски: Оценка управления, портфель инвестиций /А.С.Шапкин. – Киев, 2003.

306. Шапран Н. Вплив макроекономічних факторів на формування ринкової вартості акцій українських емітентів / Н.Шапран // Економіст. – 2004. – № 19. – С. 21-24.

307. Шапран Н. Фундаментальний аналіз акцій в Україні: оцінка впливу мікроекономічних факторів на формування ринкової вартості акцій / Н.Шапран// Економіст. – 2005. – № 11. – С. 53-57.

308. Шапран Н.С. Прогнозування ринкової вартості акцій: Автореф. дис... канд. екон. наук: 08.06.01 / Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана/Н.С.Шапран. – К., 2006. – 24 с.

309. Шарп У. Инвестиции: [пер. с англ.] / У.Шарп, Г.Александр, Дж.Бэйли. – М.: ИНФРА-М, 2001. – 1028 с.

310. Шевченко В. Інтеграційні процеси на міжнародних ринках страхових послуг / В.Шевченко // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка. – 2006. – №81-82. – С.54-56.

311. Шеннон Пратт. Оценка бизнеса. Скидки и премии: [пер.с англ. А. Пауткина] / П.Шеннон. – М.: ЗАО «Квинто-менеджмент», 2005. – 392 с.

312. Шляпников Л.В. Стратегическое управление развитием предприятия на основе оценки перспективной стоимости бизнеса: Автореф. дис. канд. екон. наук 08.00.05 / Санкт-Петербургский государственный университет экономики и финансов /Л.В.Шляпников. – СПб., 2007. – 21 с.

313. Шуміло І. А. Проблеми правового регулювання надання державної допомоги суб'єктам господарської діяльності / І. А. Шуміло // Проблеми правового забезпечення економічної та соціальної політики в Україні : наук.-практич. конф., 24-25 трав. 2005 р. : тези доп. та науков. повідом. – Х., 2005. – С. 410–414.

314. Щедрий П. Перспективи міжнародної інтеграції страхового ринку України в контексті норм СОТ / П.Щедрий // Економіка України. – 2004. - №5. – С.82-89.

315. Щербаков В.А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) / В.А. Щербаков, Н.А. Щербакова. – М.: Омега-Л, 2006. – 288 с.

316. Щербакова О. Сучасні технології оцінки вартості бізнесу компанії / О.Щербакова // Фінансовий ринок України. – 2005. – № 11 (25). – С. 27-32.

317. Щодо встановлення відповідності рівнів рейтингових оцінок за шкалою міжнародного рейтингового агентства Standard & Poor's рівням за Національною рейтинговою шкалою: Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку України від 27.12.2007 р. № 2314 // Офіц. вісн. України. – 2008. – № 5. – Ст. 135.

318. Щодо встановлення відповідності рівнів рейтингових оцінок за шкалою міжнародного рейтингового агентства Moody's Investors Service рівням за Національною рейтинговою шкалою : Рішення Державної комісії з цінних папе-

рів та фондового ринку України від 27.12.2007 р. № 2313 // Офіц. вісн. України. – 2008. – № 5. – Ст. 134.

319. Щодо встановлення відповідності рівнів рейтингових оцінок за шкалою міжнародного рейтингового агентства Fitch Ratings рівням за Національною рейтинговою шкалою : Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку України від 27.12.2007 р. № 2312 // Офіц. вісн. України. – 2008. – № 5. – Ст. 133.

320. Щукін Л. Створення позитивного іміджу банківської системи в умовах світової фінансової кризи / Л.Щукін // Вісник НБУ. – 2009. – №2. – С.14 – 18.

321. Эванс Фрэнк Ч. Оценка компаний при слияниях и поглощениях: Создание стоимости в частных компаниях [пер. с англ.] / Фрэнк Ч. Эванс, Дэвид М. Бишоп. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. – 332 с.

322. Як оцінити інвестиційну вартість компаній // Фінансовий ринок України. – 2008. – № 1 (51). – С. 37-38.

323. Ярошенко Т. Доверие в кредит / Т.Ярошенко // Эксперт. – 2009. – №14. – С.24 – 28.

324. Damodaran A. Investment valuation: tools and techniques for determining the value of any asset / A.Damodaran.–N.Y. John Wiley and Sons, 2004.-1294p.

325. Fabozzi R. Capital Markets: Institutions and Instruments / R.Fabozzi, F.Modigliani.–[4-th edition]– NS: Prentice Hall, Englewood Cliffs, 2008.– 696p.

326. IAIS Insurance Laws and Reinsurers Database [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: <http://db.iaisweb.org>.

327. Jones M.T. Stress testing Financial Systems: What to Do When the Governor Calls / Matthew T. Jones, Paul Hilbers, Graham Slack. [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://imf.org/external/pubs/ft/wp/2004/wp04127.pdf>.

328. LifeScience Klaster Kraków: fakty, wizja i cele [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: www.lifescience.pl

329. Lo A.W. Foundations of technical analysis: computational statistical inference, and empirical implementation, algorithms / A.W.Lo, H.Mamaysky, J.Wang. – J. Finance. – 2002. – №55. – P. 1705-1765.

330. Markowitz H. Portfolio Selection. Efficient Diversification of Investments / H.Markowitz. – N.Y. John Wiley and Sons, 1959.–129p.

331. Nauwelaers C. Clusters and cluster policies: elements for European Benchmarking (the case of Flanders and Wallonia) / C.Nauwelaers.–MERIT working paper: University of Maastricht, 2003.

332. Sandstrom A. Solvency. Models, Assessment and Regulation/ A.Sandstrom.– CRC: Chapman & Hall, Taylor & Francis Group, 2006.– 433 p.

333. Shilling H. Moody's approach to evaluating and assigning investment manager quality ratings to asset management companies / Henry Shilling, Roger M. Stein. [Електрон. ресурс]- Режим доступу: <http://www.moody.com>.

334. Stress testing is coming, but are you ready for it? [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.guycarp.com/portal/extranet/pdf/>

335. Stress Testing of Financial Systems: An Overview of Issues, Methodologies, and FSAP Experience, IMF / [W.Blaschke, T.Jons, G.Majnoni, etc.] // Working Paper. – No 01/88. – 2001. – 56 p.

336. Sulistio A. Constructing a Grid Simulation with Differentiated Network Service Using GridSim/ A.Sulistio, G. Poduvaly, R. Buyya // Proc. of the 6th International Conference on Internet Computing (ICOMP'05), (Las Vegas, June 27-30, 2005).– USA, Las Vegas,2005.

337. World Trade Organization Report of the Working Party on the Accession of China [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://docsonline.wto.org>.

НАУКОВЕ ВИДАННЯ

ВНУКОВА Наталія Миколаївна
АНДРІЙЧЕНКО Жанна Олегівна
АЧКАСОВА Світлана Анатоліївна
БАЖАНОВ Олександр Євгенович
БОНДАРЕНКО Андрій Володимирович
ДУБОВИК Аліна Олександрівна
КУЗЬМИНЧУК Наталія Валеріївна
МАСЛЯЄВА Катерина Василівна
ПРИТУЛА Наталія Іванівна
ПРОНОЗА Павло Володимирович
РУДАК Сергій Михайлович
СМОЛЯК Віктор Анатолійович

УПРАВЛІННЯ РОЗВИТКОМ РИНКІВ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ

Монографія

Науковий редактор та керівник колективу авторів
доктор економічних наук, професор **Н. М. Внукова**

**Видання здійснено за кошти авторів.
Матеріали подано в авторській редакції.**

Відповідальний за випуск – **Смоляк В. А.**

Комп'ютерна верстка та дизайн обкладинки – **Смоляк В. А.**

Підп. до друку 31.08.2009 р. Зам. № 0472
Папір офсетний
Гарнітура Arial, Georgia
Обл.-вид. арк. 12,25

Формат 60x84/16
Друк різнографічний
Ум.-друк. арк. 11,75
Наклад 300 прим.

Видавництво «Адва»[®]

Свідоцтво: ХК № 213 від 19.11.2007 р.

Адреса: вул. Серіковська, 41, м. Харків, 61001; тел. +380 (57) 75-277-27

Надруковано: СПД ФО Михайлов Геннадій Герасимович

Свідоцтво: ХК № 81 від 24.03.2003 р.

Адреса: вул. Серіковська, 41, м. Харків, 61001; тел. +380 (57) 75-277-27