

Висновки. Отже, у цій роботі наведено чітке розмежування між такими, на перший погляд, однаковими, але насправді різними поняттями "страховий ризик" та "фінансовий ризик страхової корпорації". Крім того, уточнено поняття "фінансовий ризик страхової корпорації" за рахунок коригування аналогічного поняття із [10], та внесення деяких доповнень, які включають основні параметри, що характеризують фінансовий стан страхової корпорації на поточний момент часу та визначають її місце на вітчизняному страховому ринку: ділова активність, доступ до фінансових ресурсів і ринків, рівень захисту від внутрішніх і зовнішніх загроз, ефективність фінансової та інвестиційної діяльності, ринкова вартість та розвиток корпорації в довготерміновій перспективі.

Література

1. Бланк И.А. Управление финансовыми рисками / И.А. Бланк. – Сер.: Библиотека финансового менеджера. – К.: Вид-во "Ника-Центр", 2005. – Вып. 12. – 600 с.
2. Ткаченко Н.В. Фінансова стійкість страхових корпорацій: теоретичні підходи / Н.В. Ткаченко // Фінанси України : журнал. – 2009. – № 6. – С. 104-121.
3. Ястремський О.І. Основи теорії економічного ризику / О.І. Ястремський. – К.: Вид-во "Артек", 1997. – 248 с.
4. Тэппан Л.Н. Риски в экономике : учебн. пособ. [для студ. ВУЗов] / под ред. проф. В.А. Швандара. – М.: Изд-во ЮНИТИ – ДАНА, 2003. – 380 с.
5. Вітлінський В.В. Аналіз, моделювання та управління економічним ризиком : навч.-метод. посібн. [для студ. ВНЗ] / В.В. Вітлінський, П.І. Верченко. – К.: Вид-во КНЕУ, 2000. – 292 с.
6. Івченко І.Ю. Економічні ризики : навч. посібн. / І.Ю. Івченко. – К.: Центр навч. літ-ри, 2004. – 304 с.
7. Коваленко Л.О. Фінансовий менеджмент : навч. посібн. / Л.О. Коваленко, Л.М. Ремньова. – К.: Вид-во "Знання", 2005. – 485 с.
8. Буряк Б.Ю. Фінансово-економічний аналіз : підручник / П.Ю. Буряк, М.В. Римар, М.Т. Биць. – К.: Вид-во "Професіонал", 2004. – 528 с.
9. Ван Хорн Д. Основы финансового менеджмента : пер. с англ. / Д. Ван Хорн, Дж. Вачович. – М.: Изд. Дом "Вильямс", 2001. – 800 с.
10. Сороківська М.В. Управління фінансовими ризиками страхових компаній : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: спец. 08.00.08 "Гроші, фінанси і кредит" / НА-НУ І РД. – Львів, 2009. – 20 с.

Сорокивская Н.М. Научно-методические подходы к введению определения финансового риска страховой корпорации

Уточнено понятие "финансовый риск страховой корпорации" за счет выделения основных параметров, которые характеризуют финансовое состояние страховой корпорации на текущий момент времени, а также проведено четкое разграничение между данным понятием и понятием "страховой риск"

Ключевые слова: финансовый риск страховой корпорации, страховой риск, деловая активность, финансовое состояние.

Sorokivska N.M. Scientifically methodical going near introduction of determination of financial risk of insurance corporation

Refined the concept of "financial risk insurance corporation" by singling out the main parameters that characterize the financial condition of the insurance corporation for the current time, and also the clear distinction between this concept and the term "insurance risk"

Keywords: financial risk insurance corporation, insurance risk, business activity and financial position.

УДК 336.761 *Магістр Д.С. Тарасюк – Львівський НУ ім. Івана Франка; ст. викл. А.М. Андрушко, канд. екон. наук – Львівський НАУ, м. Львів*

ПРОБЛЕМИ ФУНКЦІОНУВАННЯ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ В КОНТЕКСТІ ДЕРЖАВНОЇ РЕГУЛЯТОРНОЇ ПОЛІТИКИ

Розглянуто основні проблеми фондового ринку України. Наведено низку факторів, які негативно впливають на функціонування фондового ринку. Визначено основні напрями державного регулювання фондового ринку України.

Ключові слова: фондовий ринок, державне регулювання, державна політика, ринок цінних паперів.

Постановка проблеми. На сучасному етапі розвитку фондового ринку України немає об'єктивних передумов для формування ринкових механізмів саморегулювання та ціноутворення. Саме тому фондовий ринок, з одного боку, насичений цінними паперами, а з іншого – в його діяльності бере участь велика кількість суб'єктів, які часто мають спекулятивний, а не інвестиційний характер. З огляду на це, важливого значення набуває ефективна державна політика регулювання ринку.

Мета дослідження. Дослідити проблеми функціонування фондового ринку України в контексті державної регуляторної політики.

Виклад основного матеріалу. На початку становлення українського фондового ринку основною його функцією був перерозподіл права власності під час приватизаційних процесів на державних підприємствах. Тобто фондовий ринок не виконував свого основного завдання: забезпечення підприємств реальними інвестиційними ресурсами. У процесі трансформації економіки України функція перерозподілу прав власності під час проведення приватизації втрачає свою суть, а головним завданням фондового ринку стає акумулювання та перерозподіл тимчасово вільних коштів. Згідно з Програмою розвитку фондового ринку України на 2011-2015 рр. [1], основною функцією фондового ринку є забезпечення вільного та швидкого перетоку інвестиційного капіталу від особи, яка володіє вільними інвестиційними ресурсами, до особи, якій необхідні такі ресурси для розвитку, що шляхом створення механізму акумулювання, розподілу та перерозподілу коштів забезпечить грошовим капіталом потреби економіки країни.

Проте сьогодні не забезпечується виконання основної функції фондового ринку України. Основними проблемами на шляху її реалізації є:

- низький рівень капіталізації фондового ринку;
- переважає неорганізованого фондового ринку над організованим;
- висока волативність фондового ринку та залежність від зовнішніх інвесторів;
- відсутність достатньої кількості інвестиційних інвесторів (ICI);
- маніпулювання цінами фінансових інструментів;
- обмежена кількість фондових інструментів;
- незначна роль акцій як інвестиційного інструмента.

Разом із тим, найбільш важливими індикаторами, що характеризують роль фондового ринку як механізму перерозподілу ресурсів з метою інвестицій у виробництво, є показники обсягу випусків додаткової емісії акцій ВАТ і ЗАТ (або ж по-новому ПАТ і ПрАТ) для реального залучення коштів. Необ-

хідно зазначити, що з 1999 по 2007 рр. на випуск таких цільових акцій припадала більша частина всіх емісій – від 32,28 % до 61,56 %, а в 2009 р. – тільки 1 % від загального випуску [2, с. 43].

Окрім зазначених вище проблем українського фондового ринку в проєкті Програми розвитку фондового ринку на 2011-2015 рр. зазначено такі фактори, які негативно впливають на розвиток ринку загалом [1]:

1. Відсутність ефективного механізму захисту прав інвесторів, складність процедур реструктуризації, як наслідок, – обмеженість вторинного ринку. Навіть обіг облігацій внутрішніх державних позик практично обмежується операціями рефінансування комерційних банків з боку Національного банку України.
2. Складність організації та проведення первинних публічних розміщень фінансових інструментів.
3. Занадто вузькі можливості для сек'юритизації фінансових активів, що стримує обіг таких активів та обмежує можливості залучення довготермінових інвестиційних ресурсів у важливі галузі економіки.
4. Недосконала система допуску цінних паперів іноземних емітентів для обігу на території України та дозволу на обіг цінних паперів українських емітентів за кордоном, яка не дає повною мірою реалізувати інвестиційний потенціал українських підприємств та залучити на вітчизняний фондовий ринок інвестиційно привабливі інструменти з іноземних ринків капіталу.
5. Надто низький рівень прозорості фондового ринку. Інформація, яку розкривають учасники ринку про свою діяльність, не завжди є достатньою, актуальною та об'єктивною.
6. Невиконання біржовим ринком своєї головної функції – визначення справедливих цін фінансових інструментів.
7. Існування децентралізованої дворівневої депозитарної системи, у якій існує декілька депозитаріїв щодо обслуговування корпоративних цінних паперів і облігацій місцевих позик та Національний банк України як депозитарій державних цінних паперів.
8. Надмірна кількість професійних учасників. Це спричиняється відносно низькими "бар'єрами" для отримання відповідної ліцензії.
9. Поширення певних негативних явищ, що пов'язані з недобросовісним і неналежним здійсненням окремими професійними учасниками фондового ринку їх професійної діяльності, що негативно впливає на інвестиційний імідж нашої держави та перешкоджає формуванню цивілізованого економічного середовища.
10. Слабка взаємодія бірж зі системами виконання біржових договорів. Недостатня взаємодія регульованих ринків із депозитарною системою України та відсутність механізмів повноцінного клірингу створюють труднощі як для учасників ринків, так і для держави загалом.
11. Спрямування зусиль деяких саморегуляційних організацій на лобювання інтересів своїх членів – професійних учасників фондового ринку. Водночас кількісне зростання та якісне ускладнення фондового ринку зумовлює об'єктивну потребу в задіянні потенціалу СРО для розвитку належного саморегулювання як у частині посилення ролі та участі операторів фондового ринку в його подальшій розбудові, так і стосовно підвищення ефективності взаємодії СРО і державного регулятора.

12. Відсутність податкового стимулювання розвитку інфраструктури фондового ринку, професійної діяльності учасників ринку, операцій з цінними паперами і доходів після них та сприятливого валютного регулювання.

Фондовий ринок є одним із найбільш регламентованих і регульованих у світі (на відміну, наприклад, від товарного або валютного ринку), що пов'язано з його специфікою. Головна особливість фондового ринку полягає в тому, що рух капіталів, який здійснюється через випуск і обіг різних видів цінних паперів та їх похідних, не існує окремо від системи законодавства й відносин власності, що склалися в державі. Ще однією особливістю є те, що предметом обігу (тобто купівлі-продажу) на ринку є не реальні товари й послуги, якість і споживчі властивості яких можна перевірити до моменту купівлі (та переконатись у тому, що ціна товару відповідає його цінності для споживача), а фінансові активи (тобто фіктивний капітал), котрі фактично є об'єктом доходу в майбутньому.

Загалом регулювання фондового ринку передбачає встановлення правил інвестиційного процесу, дотримання яких є обов'язковим для всіх. Серед основних завдань доцільно виокремити такі:

- впорядкування діяльності позичальників капіталу та фінансових посередників;
- забезпечення рівних можливостей для доступу на ринок;
- додержання учасниками ринку вимог законодавства, стабільного розвитку фондового ринку;
- захист інвесторів, споживачів фінансових послуг;
- запобігання монополізації та створення умов для розвитку добросовісної конкуренції;
- забезпечення прозорості та відкритості фондового ринку [3, с. 102-103].

Одним із напрямів державної політики у сфері фондового ринку є забезпечення інтеграції вітчизняного ринку в світову фінансову систему. Враховуючи географічне положення України, сьогодні існує два основних інтеграційних вектори: по-перше, інтегрування з фондовими ринками країн колишнього СРСР, (зокрема з російським); по-друге, інтегрування до фондових ринків ЄС. Варто зазначити, що хоча фондові ринки України та Росії мають схожу історичну перспективу та особливості формування, розвиток російського фондового ринку значно випереджає вітчизняний. Нині інтеграція фондових ринків Росії та України відбувається насамперед на рівні перехресного володіння акціями промислових підприємств та майже не зачіпає організаційно-правову структуру обох ринків. Надалі це може призвести до зменшення ефективності переливу капіталу між країнами. Інтеграція до європейської фінансової системи є складнішим процесом, якщо враховувати, що європейська система обігу та обліку теж перебуває у динамічному русі, пов'язаному з внутрішніми інтеграційними процесами в Європі, та може бути досягнуто лише за умови докорінної зміни принципів обігу та обліку цінних паперів в Україні. Основними питаннями є розвиток інфраструктури ринку, забезпечення вільного доступу капіталу ззовні та вільного виходу капіталу з країни, зміцнення фінансової стабільності організаторів торгівлі. Також варто враховувати той факт, що формування фондового ринку в Україні відбувалося під значним впливом американських донорських коштів, що знайшло своє відображення у широкому застосуванні американської моделі ринку.

Загалом зростання значення державного регулювання ринку цінних паперів зумовлено такими причинами:

- необхідністю реалізації національних інтересів держави, під якими розуміють комплекс макроекономічних і макрополітичних пріоритетів на сучасному етапі розвитку економіки країни;
- необхідністю узгодження економічних інтересів різних учасників ринку, регламентування взаємовідносин між усіма його учасниками;
- створення надійної системи захисту прав та інтересів, насамперед фізичних осіб.

Особливості проходження ресурсів по кожному етапу фондового процесу, а також виникнення відповідних фондових відносин між учасниками дають змогу виділити систему заходів державної підтримки фондового ринку, зміст якої в умовах сучасної економіки України представлено на рис. і передбачає реалізацію заходів за двома основними напрямками: створення зовнішніх умов функціонування та вдосконалення внутрішньої його структури.

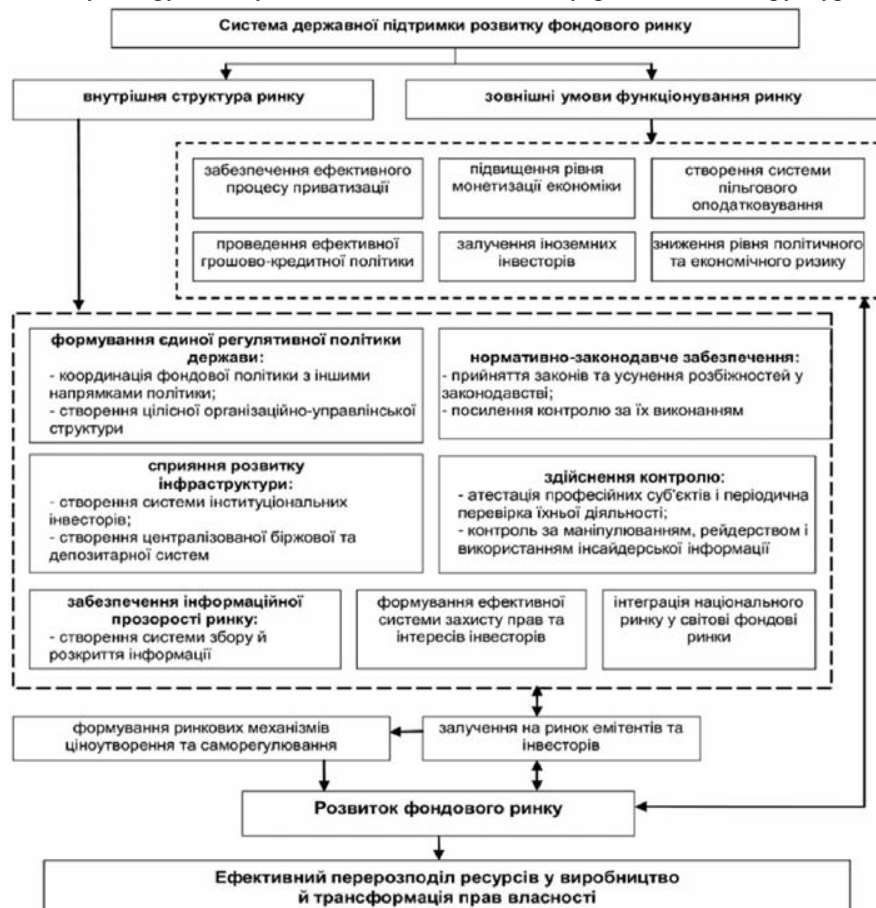


Рис. Основні напрями державного регулювання фондового ринку України [4]

Розглядаючи вітчизняний фінансовий ринок загалом, зауважимо, що формально (з огляду на склад регулятивної інфраструктури ринку) виконується положення про провідну роль держави, однак по суті (якісно) державна інфраструктура є надмірно інституційно перевантаженою та фрагментарною, а отже, неефективною. При цьому характерною її рисою є активне втручання у перебіг ринкових процесів і слабкий нагляд, а також суперечності в законодавчій базі. На сучасному етапі розвитку фінансового ринку функціонують три його регулятори: Національний банк України (регулятор ринку банківських послуг), Державна комісія з цінних паперів і фондового ринку (регулятор фондового ринку), Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг України (регулятор небанківського фінансового сектору).

Останнім часом з метою проведення більш узгодженої державної політики регулювання фінансового ринку постає питання про необхідність створення єдиного мегарегулятора. Таким шляхом ідуть Австралія, Велика Британія, Ісландія, Люксембург, Угорщина, Японія та деякі інші країни Європи. Це призводить до того, що фінансовий ринок стає менш сегментованим, відмінності між фінансовими та нефінансовими установами стають менш чіткими. Загалом формування мегарегулятора відповідає європейській практиці координації контролюючих функцій у єдиній установі. Разом із тим, в умовах українського ринку необхідно створити орган, який не тільки ефективно контролював би ринок, але й виступав би стимулом його розвитку. Враховуючи, що мегарегулятор поєднуватиме в собі різноманітні функції, на сучасному етапі розвитку ринку України він не зможе оптимізувати всю систему управління фінансовими інструментами. На наш погляд, найкращим варіантом є відмова від єдиного контролюючого органу на користь єдиного пруденційного органу. При цьому діяльність ДКЦПФР необхідно зосередити на корпоративному управлінні та розкритті інформації, а значну частину регуляторних повноважень передати саморегульованим організаціям (СРО).

Висновки. Фінансова політика держави у сфері фондового ринку передбачає об'єднання в єдину систему методів і прийомів, які впорядковують операції з цінними паперами, підпорядковує їх визначеним правилам і процедурам. Вона повинна забезпечувати рівновагу інтересів усіх учасників фондового ринку в межах чинного законодавства. Головними цілями державного регулювання фондового ринку є створення правових, соціальних і економічних передумов для залучення коштів у реальний сектор економіки, що сприятиме економічному зростанню країни.

Ринок, який не контролює держава, веде до монополізму, надмірного майнового розшарування населення, безробіття та соціального напруження. Ці недоліки особливо чітко виявляються у період переходу до ринку в умовах зламу соціально-економічного ладу, тому в такі періоди ринок цінних паперів потребує особливого нагляду.

Література

1. Програма розвитку фондового ринку на 2011-2015 роки, схвалена рішенням ДКЦПФР від 21.09.2010 р., № 1478 // Одеське територіальне управління ДКЦПФР. [Електронний ресурс]. – Доступний з <http://www.od.ssmc.gov.ua/%28S%28Irtiodrs5ch02m55imz0mt55%29%29/ShowArticle.aspx?ID=335>.

2. Куліш О. Основні напрями державного регулювання фондового ринку України / О. Куліш // Економіка : журнал. – 2009. – № 5 (105). – С. 42-45.

3. Терещенко Г.М. Концептуальні засади державного регулювання фондового ринку / Г.М. Терещенко // Фінанси України : журнал. – 2011. – № 2. – С. 97-105.

4. Приступко А.О. Стан та перспективи законодавчого регулювання фондового ринку України / А.О. Приступко // Наукові записки ін-ту законодавства Верховної Ради України – 2010. – № 2. [Електронний ресурс]. – Доступний з http://www.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/nzizvru/2010_2/p2_7.html.

5. Калач Г.М. Сучасні тенденції фінансової політики у сфері фондового ринку / Г.М. Калач // Актуальні проблеми економіки : науковий економічний журнал. – 2009. – № 6 (96). – С. 216-221.

Тарасюк Д.С., Андрушко А.М. Проблемы функционирования фондового рынка Украины в контексте государственной регуляторной политики

Рассмотрены основные проблемы фондового рынка Украины. Описан ряд факторов, негативно влияющих на функционирование фондового рынка. Определены основные направления государственного регулирования фондового рынка Украины.

Ключевые слова: фондовый рынок, государственное регулирование, государственная политика, рынок ценных бумаг.

Tarasiuk D.S., Andrushko A.M. Problems of Ukrainian stock market functioning under the state regulatory policy

The basic problems of Ukrainian stock market are considered in the article. A list of factors that make negative influence on the stock market is presented. The main directions of stock market state regulation in Ukraine are determined.

Keywords: stock market, government regulation, public policy, securities market.

УДК 336.77

Магістр А.К. Титаренко¹; директор Я.О. Гусев²

СЕЗОННА КОМПОНЕНТА ПІД ЧАС ОЦІНЮВАННЯ РІВНЯ НАДІЙНОСТІ КОМЕРЦІЙНИХ БАНКІВ УКРАЇНИ

Досліджено рівень стабільності комерційних банків як складник їх рейтингу. Запропоновано виокремлення сезонної компоненти у динаміці рівня надійності комерційного банку. Побудовано адекватну математичну модель визначення вектора сезонних компонент.

Ключові слова: сезонна компонента, прогноз, рівень стабільності, рейтинг банків.

Постановка проблеми. У період кризових явищ банківська система зазнає істотного впливу нестабільної кон'юнктури ринку та непередбачуваних економічних процесів, що помітно знижує рівень надійності комерційних банків через неспроможність механізмів стабілізації фінансового стану швидко та ефективно адаптуватися до динамічної зміни зовнішнього середовища. Стабільність комерційного банку більшість науковців зводять до дисперсії множини його рейтингу за певний проміжок часу, що характеризує лише наближеність рівня надійності банку до певної константи, і аж ніяк не може бути оцінкою стабільності установи загалом. Характеристика стабільності банку повинна відображати чутливість рівня його надійності до різно-

манітних факторних впливів періодичних економічних процесів. Оскільки банківська система виконує роль механізму фінансового живлення економі країни, то, відповідно, всі періодичні зрушення динаміки перебігу господарських процесів накладають істотний відбиток на рівень надійності комерційних банків. Особливому впливу з боку циклічних економічних коливань піддаються спеціалізовані на окремому виді діяльності комерційні банки.

Аналіз останніх публікацій. Проблеми інтегрального оцінювання рівня надійності комерційних банків досліджували багато вітчизняних та зарубіжних науковців. Так, зокрема, Л.О. Примостка наголошує на ретроспективному характері сучасних підходів до оцінювання рівня надійності банків [1]; Дж. Сінкі визначає зниження ризиків як основну стратегічну мету комерційного банку [2]; Р. Михайлюк виокремлює оцінку стабільності комерційного банку як рівноправну рівню його надійності компоненту рейтингу [3]; російські економісти О. Кармінський та А. Петров розробили методіку рейтингу динамічної фінансової стабільності банків [4].

Узагальнюючи наукові здобутки в досліджуваній сфері, варто зауважити, що рівень стабільності комерційного банку є індикатором прогресивності банку у досягненні однієї із його основних стратегічних цілей – мінімізації ризиків. На цей момент жодна з популярних методик побудови рейтингу комерційних банків повноцінно не враховує оцінку рівня його стабільності як компоненту інтегральної оцінки.

Метою дослідження є розроблення механізму оцінювання сезонності факторного впливу на рівень надійності комерційних банків України.

Виклад основного матеріалу. Традиційно прийнято вважати, що універсальні банки зазнають мінімального впливу періодичних змін динаміки окремих економічних процесів, оскільки їх діяльність є диверсифікованою за множиною джерел та напрямків інвестування. Але варто зазначити, що жоден з механізмів диверсифікації не в змозі передбачити збіг змін тенденцій різних економічних процесів, інтегральний ефект сукупного впливу поодинокі стабільних величин та прихований взаємний вплив факторів. Саме тому оцінювання рівня стабільності комерційного банку потрібно здійснювати за принципом "чорної скрині", яка приховує непередбачувані наслідки різноманітних факторних впливів, а лише покаже нам, як зміна кон'юнктури ринку позначиться на рівні надійності банку. Тому стабільність комерційного банку потрібно досліджувати як циклічну та закономірну величину, тому основну увагу варто акцентувати на оцінюванні сезонної компоненти рівня надійності комерційного банку.

Проведемо дослідження наявності сезонної компоненти для І групи комерційних банків України за період 2009-2011 рр. Насамперед, необхідно провести згладження існуючої динаміки зміни рейтингу до максимально коректного для подальшого дослідження виду апроксимації.

Проведемо порівняння результатів експоненційного згладження рейтингу банків з коефіцієнтами згладження 0,3 та 0,7. Ці коефіцієнти було обрано з тих міркувань, що значення, менші за 0,3, занадто сильно "згасять" усі важливі варіації даних, що внаслідок дає тренд, який може бути описано лише лінійною або степеневою функцією. Значення коефіцієнта згладження,

¹ ДВНЗ "Українська академія банківської справи НБУ"

² Центральне Сумське відділення ПАТ "ВТБ Банк"