

14. Основы инновационного менеджмента : Теория и практика : учеб. пособие / под ред.: П. Н. Завлина и др. – М. : Экономика, 2004.
15. Райзберг Б. А. Современный экономический словарь / Б. А. Райзберг, Л. Ш. Лозовский, Е. Б. Стародубцева. – 2-е изд., испр. – М. : ИНФРА-М, 1999. – 479 с.
16. Румянцева Е. Е. Новая экономическая энциклопедия / Е. Е. Румянцева. – М. : ИНФРА-М, 2005. – 724 с.
17. Санто Б. Инновация как средство экономического развития / Б. Санто; [пер. с венгер.]. – М. : Прогресс, 1990. – 376 с.
18. Статистика науки и инноваций : краткий терминологический словарь / под ред. Л. М. Гохберга. – М. : ЦИСН, 1996. – 483 с.
19. Степаненко Д. М. Классификация инноваций и ее стандартизация / Д. М. Степаненко // Инновации. – 2004. – № 7. – С. 77-79.
20. Толковый словарь рыночной экономики / под общ. ред. Ф. А. Крутикова. – М. : Глория, 1993. – 305 с.
21. Уткин Э. А. Инновационный менеджмент / Э. А. Уткин, Н. И. Морозова, Г. И. Морозова. – М. : АКАЛИС, 1996. – 208 с.
22. Фатхутдинов Р. А. Инновационный менеджмент : учеб. для вузов / Р. А. Фатхутдинов. – 5-е изд. – СПб. : Питер, 2005. – 448 с.
23. Финансово-кредитный энциклопедический словарь / под ред. А. Г. Грязновой. – М. : Финансы и статистика, 2004. – 1168 с.
24. Словник інноваційних термінів : [Електронний ресурс] // Портал інформаційної підтримки інноваційних проєктів. – Режим доступу : http://projects.innovbusiness.ru/content/document_r_0534FB3F-84A2-4255-9689-1167A37E18E6.html#i80
25. Гаман М. В. Державне управління інноваціями: Україна та зарубіжний досвід : монографія / М. В. Гаман. – К. : Вікторія, 2004. – С. 104-131.
26. Ілляшенко С. М. Менеджмент та маркетинг інновацій : монографія / С. М. Ілляшенко. – Суми : ВТД "Університетська книга", 2004. – С. 518-527.
27. Кузьмін О. Є. Інвестиційна та інноваційна діяльність : монографія / О. Є. Кузьмін, С. В. Князь та ін. – Львів : ЛБІ НБУ, 2003. – 233 с.
28. Стародубська М. Ефективність соціальних проєктів потрібно виміряти / М. Стародубська // Новий маркетинг. – 2006. – № 8. – С. 36-42.

Грабчук О.М.

УДК 330.34

ОСОБЛИВОСТІ ОБІГУ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ В УКРАЇНІ

Вступ. Обіг фінансових інструментів забезпечує сталість грошових потоків в межах національної економіки та полегшує перерозподіл фінансових ресурсів. Значна кількість фінансових інструментів використовується для мінімізації рівня ризиків чи як інструмент реалізації інвестицій. Актуальним питанням для України є забезпечення державності та підвищення фінансової безпеки, що є запорукою сталого економічного розвитку. Ринок цінних паперів вважається одним із найвагоміших сегментів національної системи ринкового господарювання, який перерозподіляє фінансові потоки між окремими суб'єктами господарювання та перетворює заощадження на інвестиції. Важливим питанням є також вплив обсягу випуску цінних паперів та їх структури на розвиток ринку цінних паперів як окремого сегмента та на ринок капіталу загалом. Однак оскільки фінансові потоки, що виникають у процесі обігу фінансових інструментів, як правило, є найбільш несталими, то вони найчутливіше реагують на зовнішні подразники. Особливо це стосується інституційно незрілих ринків, до яких належить і ринок України. Параметри обігу фінансових інструментів на українському ринку, таким чином. Визначають найбільш проблемні аспекти його функціонування.

Аналіз останніх наукових досліджень. Дослідженню механізмів функціонування ринку цінних паперів та обігу на них фінансових інструментів присвячено ряд наукових праць провідних зарубіжних учених (В. Галанов, Ф. Макколей, Г. Марковіц, Ф. Мишкін, Я. Міркін, П. С. Роуз, Дж. Сінкі, Дж. Тобін, Р. Тьюлз, Ф. Фабозци, І. Фішер, У. Шарп, Д. Швагер та ін.). Цю проблему вивчають і українські вчені-економісти – Б. Л. Луців, О. Г. Мендрул, А. В. Мертенс, Е. Найман, А. А. Пересад, Л. О. Примостка, М. Ф. Пуховкіна, О. М. Сохацька та ін. Питання сутності та механізму застосування банківських фінансових інструментів розглянуто у працях Г. Александра, В. В. Бочарова, О. В. Васюренка, О. Д. Вовчак, В. І. Грушка, М. П. Денисенка, М. М. Крейніної, І. О. Лютого, В. І. Міщенко, С. К. Реверчука, М. І. Савлука, Р. І. Тиркала та інших. Питання обігу окремих фінансових інструментів висвітлювали В. П. Горьовий, В. О. Гниляк, Б. П. Дмитрук, О. В. Лактіонов, Г. Б. Машлій, В. К. Савченко, М. О. Солодкий, О. М. Сохацька, Г. О. Шевченко, О. М. Шпичак та ін.

На сьогодні одним із головних завдань ринку цінних паперів є залучення інвестиційних ресурсів за допомогою різноманітних фінансових інструментів та спрямування цих ресурсів у реальний сектор економіки.

Постановка завдання. Аналіз поточного стану обігу фінансових інструментів, що обертаються на вітчизняному ринку, визначення місця і ролі похідних фінансових інструментів (деривативів) для розвитку економіки України.

Виклад основного матеріалу дослідження. Згідно з тлумаченням, що дають економічні енциклопедії: фінансовий інструмент – це будь-який контракт, результатом якого стає поява певної статті в активах однієї сторони контракту та статті в пасивах іншої сторони контракту [5, с. 64]. Відповідно до П(С)БО 13 фінансовий інструмент – це контракт, який одночасно зумовлює виникнення (збільшення) фінансового активу в одного підприємства і фінансового зобов'язання або інструменту власного капіталу в іншого [8].

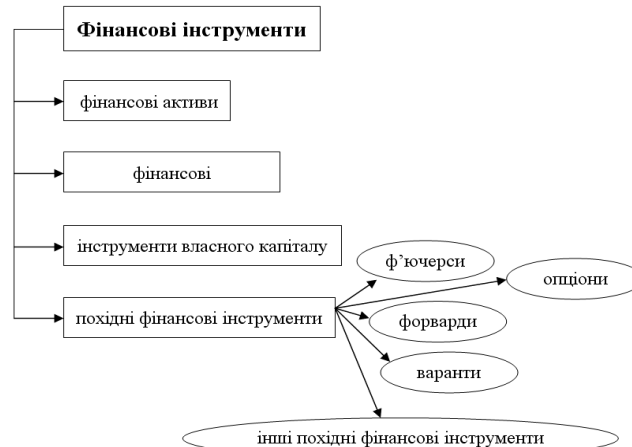


Рис. 1. Види фінансових інструментів згідно П(С)БО 13 [5, с. 64-66].

Основою фінансових інструментів є цінні папери – це грошові документи, що засвідчують право володіння або відносини позики, визначають взаємовідносини між особою, яка їх випустила, та їх власником і передбачають, як правило, виплату доходу у вигляді дивідендів або процентів, а також можливість передачі грошових та інших прав, що випливають з цих документів, іншим особам [8].

Однією з найважливіших складових вітчизняної економіки, яка здійснює безпосередній вплив на розвиток всієї фінансової системи України, є ринок цінних паперів. На сьогодні розвинений ринок цінних паперів – запорука ефективно функціонуючої національної економіки, адже він відіграє важливу роль у вирішенні більшості проблем економіки. Його головним завданням є мобілізація внутрішніх (національних) і залучення зовнішніх (іноземних) інвестицій в економіку країни, забезпечення їхнього ефективного використання.

Ключовим показником розвитку ринку цінних паперів України виступає обсяг випуску. Загальний обсяг зареєстрованих державною комісією з цінних паперів і фондового ринку (ДКЦПФР) випусків цінних паперів у 2010 році склав 153,05 млрд. грн. (рис. 2).

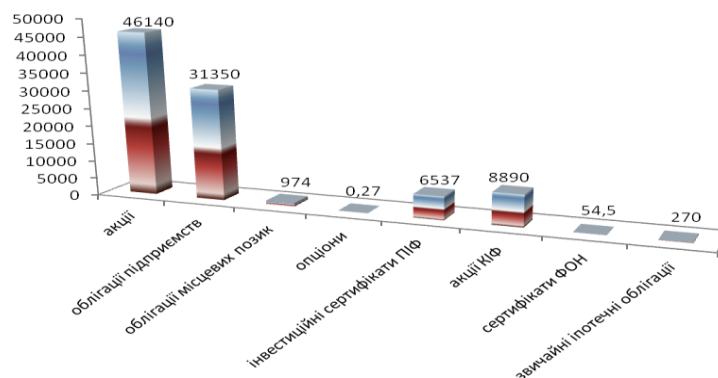


Рис. 2. Обсяг зареєстрованих ДКЦПФР випусків цінних паперів у 2010 році, млн. грн. [2].

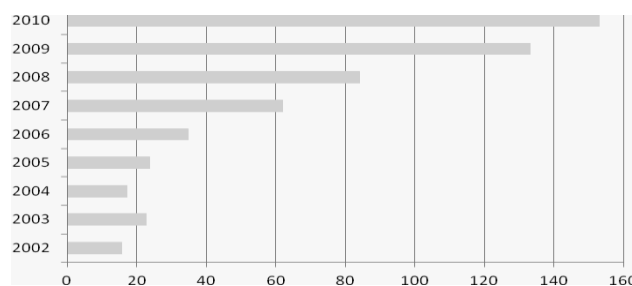


Рис. 3. Обсяги випуску цінних паперів в Україні у 2002-2010 рр., млрд. грн. [2].

Якщо проаналізувати ситуацію на ринку за період з 2002 по 2010 рр. (рис. 3), то можна відзначити, зростання його обсягів майже у 10 разів (2002 р. – 15,59 млрд. грн., 2010 р. – 153,05 млрд. грн.). Але при

цьому в умовах нестабільного економічного розвитку як України загалом, так і фондового ринку зокрема, загальна тенденція до зростання не носить стабільного характеру.

За умови стабільності фінансової системи України та світових фондових ринків, можна говорити (спираючись на приведені дані) про подальше зростання обсягів випуску цінних паперів в Україні. Щодо структури випуску цінних паперів на вітчизняному фондовому ринку, то можна відмітити домінування пайових цінних паперів. На ринку цінних паперів в останні роки спостерігається тенденція до диверсифікації у розподіл тимчасово вільних грошових коштів та ускладнення структури ринку цінних паперів, що дозволяє створити конкурентоспроможний вітчизняний ринок капіталу.

Характерною рисою останніх десятиліть є бурхливий розвиток похідних фінансових інструментів – деривативів, основою яких, як правило, виступають фінансові інструменти, що обертаються на готівковому ринку (акції, облігації). До фінансових деривативів належать ф'ючерси, опціони, опціони на ф'ючерсні контракти й свопи, депозитарні розписки та ін. Усі ці інструменти відіграють важливу роль в управлінні ризиками. Враховуючи місце на світовому фінансовому ринку сегменту похідних цінних паперів, доцільно розглянути вітчизняну практику використання останніх. Тому проаналізуємо детальніше деякі з видів цінних паперів, представлених на ринку цінних паперів України.

Корпоративна облігація – це борговий цінний папір, випущений суб'єктом господарювання для залучення грошових коштів з фінансового ринку на розвиток власного бізнесу, який свідчить про зобов'язання емітента перед власником облігації виконати всі положення умов випуску даного цінного паперу [4].

Основною ознакою корпоративних облігацій, відмінною від інших видів облігацій за законодавством України, є те, що емітент такої облігації може бути лише юридична особа – суб'єкт підприємницької діяльності. Цей цінний папір є встановленої форми, містить необхідні визначені законодавством реквізити, посвідчує грошові або майнові права, передбачає можливість передання прав за цінним папером [3; с.29].

За офіційними даними Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку у 2010 році було зареєстровано 127 випусків облігацій (240 випусків у 2009 році) на загальну суму 9411,1 млн. грн, що на 696,24 млн. грн. менше, ніж попереднього року [1]. Але слід зазначити, що позитивна тенденція у випуску корпоративних облігацій спостерігалася тільки до 2007 року (середній темп приросту – 62 %). Починаючи з 2008 року відбувається щорічне скорочення обсягів зареєстрованих випусків облігацій.

За останні 10 років найбільша питома вага в загальному обсязі зареєстрованих ДКЦПФР випусків облігацій припадає на облігації підприємств, а саме: 100 % загального обсягу випуску у 2009 р. і 65 % – у 2010 р. [1].

Враховуючи сучасний стан економіки України, а також рівень забезпечення фінансовими ресурсами функціонуючих вітчизняних підприємств, головною перевагою випуску корпоративних облігацій є можливість останніх залучати середні та довгострокові засоби за ставкою, значно нижчою, ніж за банківськими кредитами. Крім того, деякі українські підприємства практикують стимулювання працівників шляхом випуску корпоративних облігацій (ставка податку на прибуток від таких облігацій є нижчою).

Після світової фінансової кризи 2008-2009 рр., в Україні спостерігається поступове відновлення довіри до банків та поживлення її фінансового ринку. Зараз банки змінюють свою кредитну, депозитну та валютну політику з метою запобігання нестабільному фінансовому середовищу у майбутньому. В той же час фінансовий ринок України також потребує модернізації, адже його нерозвиненість і одноманітність гальмують швидкий вихід з кризової ситуації.

Об'єктом однієї і іншої сфери є депозитний сертифікат. Він емітується виключно банками і має всі передумови для обігу на фінансовому ринку, але широко використання в Україні він не набув.

Відповідно до ЗУ «Про цінні папери і фондовий ринок» ощадний (депозитний) сертифікат – це цінний папір, який підтверджує суму вкладу, внесеного у банк, і права вкладника (власника сертифіката) на одержання зі спливом встановленого строку суми вкладу та процентів, встановлених сертифікатом, у банку, який його видав [7]. Це особливий фінансовий інструмент, який поєднує у собі властивості основної банківської операції та цінного паперу і тому має чимало спільних ознак зі звичайним депозитним сертифікатом та облігацією.

В умовах фінансової нестабільності української економіки, депозитні сертифікати відіграють важливу роль. Ставка відсотка по депозитному сертифікату залишається незмінною протягом усього строку вкладу. Це є дуже вигідним моментом для вкладників у разі настання будь-яких кризових явищ. Крім того, депозитні сертифікати характеризуються високою ліквідністю, тобто їх легко продати або просто використати у вигляді платіжного засобу чи застави. Банки рідко випускають сертифікати на вимогу, а за їх дострокове погашення можливі штрафні санкції. Все це сприяє стабільному виконанню прийнятої депозитної політики банку.

Нажаль, на сьогодні єдиним найбільшим емітентом депозитних сертифікатів в Україні є Національний банк України, який використовує їх для рефінансування комерційних банків та приймає як заставу для інших видів рефінансувань.

"Своп-контракт" – це угода між контрагентами щодо обміну (один або кілька) певною кількістю базових інструментів на визначених умовах у майбутньому [9]. За своєю суттю, він є форвардним контрактом, відповідно до якого сторони зобов'язані обміняти відповідну кількість базових інструментів в обумовлений момент часу у майбутньому. Угоди укладаються в розрахунок на умовну суму, що передбачає обмін лише різницями в цінах базових інструментів, а не самими інструментами. Відповідно до умов угоди проводиться серія зустрічних платежів протягом періоду дії або один обмін у момент відкриття контракту з умовою проведення зворотної операції під час закінчення свопу. Особливістю свопів є їх взаємовигідність,

коли завдяки проведенню операцій обміну обидві сторони досягають тієї мети, яку вони перед собою поставили.

В основному на фондовому ринку свопи існують або щодо процентної ставки, або у вигляді операцій репо. В Україні перші майже не використовуються, тоді як другі є досить поширені.

Головною перевагою свопу є його вартість, яка є значно нижчою за вартість інших інструментів хеджування. Крім того, враховуючи, що більша частина таких контрактів укладається на умовну суму, це значно знижує ризик за даним видом операцій. У разі невиконання зобов'язань однією зі сторін втрати іншої сторони обмежуються контрактними відсотковими платежами.

Оскільки фінансовий ринок України все ще знаходиться на стадії розвитку, важливим моментом є можливість залучення додаткового капіталу. Залучити останній можна лише з виходом на зовнішні ринки. Серед найефективніших боргових інструментів для залучення капіталу ззовні виступають єврооблігації. Єврооблігації є різновидом міжнародних облігацій, що перебувають в обігу на загальносвітовому ринку цінних паперів. За допомогою цього фінансового інструменту можна не тільки залучити ресурси, а й оцінити стійкість компанії. Головною перевагою єврооблігацій є нижчі витрати на їх розміщення, ніж на вітчизняному ринку. Крім того, відсутні обмеження щодо країни та валюти, в яких можна емітувати останні. Більшість єврооблігацій не мають забезпечення, але мають вищий за прості іноземні облігації кредитний рейтинг.

У червні 1999 р. зі змінами до ЗУ «Про цінні папери і фондову біржу» розпочався випуск єврооблігацій. Тоді з'явився новий вид фінансових інструментів – облігації зовнішніх державних позик України, що конвертувалися в українські єврооблігації, а обіг єврооблігацій серед резидентів було дозволено тільки у 2003 р. У 2008 р. міжнародним рейтинговим агентством Standard & Poor's українським єврооблігаціям був присвоєний рейтинг В+, що засвідчує виконання боргових зобов'язань у строк і в повному обсязі.

Широкого поширення єврооблігації досягли у корпоративному секторі, їх частка складає 61,8 % емісії (частка у державному секторі коливається на рівні 32 %). Більше половини загальної емісії єврооблігацій здійснюється банками і фінансовими інститутами.

Щодо державної емісії даного фінансового інструменту, за 2011 рік Міністерством фінансів України розміщувало єврооблігації двічі: у лютому – на суму 1,5 млрд. дол. строком на 10 років років під 7,95 % річних; у липні – на суму 1,25 млрд. дол. строком на 5 років років під 6,25 % річних.

У проєкті Державного бюджету України на 2012 рік урядом заплановано обсяг нового залучення до кінця року у розмірі 2,5 млрд. дол.

Поступовий розвиток вітчизняного ринку єврооблігацій дає змогу охарактеризувати середньостатистичну емісію облігацій: валюта номіналу – дол. США, термін обігу цінних паперів – від 1 до 3 років, обсяг не перевищує 235,3 млн. дол. США, купонна ставка має значення наближене до 8,8 %.

Наслідком світової фінансової кризи 2008-2009 рр. стало зниження темпів розвитку українського ринку єврооблігацій. В умовах значного падіння обсягів виробництва та курсу національної валюти постає питання щодо ефективності використання даного інструменту з метою залучення капіталу.

Висновки. На даному етапі розвитку фінансового ринку та економіки України взагалі потрібно впроваджувати кардинально нові фінансові інструменти для подолання негативних та несприятливих явищ у національній економіці. Одним з таких інструментів є опціон, використання якого з часом обов'язково призведе до покращення економічних показників багатьох галузей вітчизняної економіки. Корпоративні облігації також є невід'ємним елементом серед фінансових інструментів на фінансовому ринку і їх роль за стабільних умов відчутно зростає. Однак у зв'язку з кризою 2008-2009 рр. обсяги їх випуску та умови погашення відчутно погіршились, що негативно впливало на весь фінансовий ринок. В Україні необхідно розвивати ринок корпоративних облігацій, в першу чергу, через лояльне державне регулювання, захист прав інвесторів та емітентів, можливість доступу до правдивої інформації про емітента та ін. Щодо депозитних сертифікатів, то в Україні вони мають великі перспективи і можуть стати пом'якшувальними факторами у нестабільних чи кризових ситуаціях. Вони можуть вільно обертатися на ринку і служити надійним джерелом залучення банківських коштів.

Джерела та література:

1. Аналітичний огляд ринку облігацій України за 2010 рік : [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://rurik.com.ua/documents/research/bonds_review_2010.pdf
2. Аналітичні дані щодо розвитку фондового ринку : [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ssmc.gov.ua/fund/analytic>
3. Білоус І. В. Сучасний механізм ефективного формування та регулювання ринку корпоративних облігацій / І. В. Білоус // Формування ринкових відносин в Україні. – 2010. – № 10. – С. 27-31.
4. Вальчишен О. Ринок корпоративних облігацій в Україні: Аналітичний огляд : [Електронний ресурс] / О. Вальчишен. – Режим доступу : <http://www.pension.kiev.ua/files/CorporateBonds.pdf>.
5. Данькевич А. П. Фінансові інструменти: особливості визначення, класифікації та обігу / А. П. Данькевич // Наукові праці НДФІ. – 2009. – № 1 (46). – С. 64-74.
6. Лейш Н. В. Розвиток ринку єврооблігацій на Україні : [Електронний ресурс] / Н. В. Лейш. – Режим доступу : http://rusnauka.com/15_NPN_2009/Economics/46447.doc.htm.

7. Про цінні папери і фондовий ринок: Закон України № 3480-IV від 26.02.2006 із змінами і доповненнями до № 4093-IV від 09.12.2011 : [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=3480-15>.
8. Фінансові інструменти: Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 13; Затв. Наказом Міністерства фінансів України № 559 від 30.11.2001 із змінами, внесеними наказом № 1591 від 09.12.2011 : [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z1050-01>
9. Цінні папери і фондовий ринок. Інструменти фондового ринку : [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://business-abc.ru/tsinni-papery-i-fondoviy-rynok-instrumenty-fondovoho-rynku>.

Даниленко С.В.

УДК 005.71

АНАЛІТИЧНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ОРГАНІЗАЦІЙНИХ ПЕРЕТВОРЕНЬ ПІДПРИЄМСТВ

Постановка проблеми в загальному вигляді та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями. Організаційні перетворення можуть бути різноманітними (реструктуризації, реорганізації, реформування, реінжинірингу) залежно від цілей, масштабів перетворень, характеру та рівня прояву. Сучасні підприємства функціонують та розвиваються в умовах динамічного конкурентного середовища та нестабільного фінансово-економічного простору, тому потреба в своєчасній адаптації є нагальною, а постійні організаційні перетворення стають управлінським інструментарієм підтримки та формування бажаного фінансово-економічного стану підприємств. При аналізі організаційних перетворень постає проблема, пов'язана з обґрунтуванням доцільного аналітичного забезпечення моніторингу результатів перетворень, визначення ступеня реалізації змін, готовності підприємств до подальших змін: яку саме методику або методичний підхід обрати.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Широкому спектру проблем підприємства щодо організаційних перетворень присвячено наукові праці видатних закордонних вчених, у роботах яких перетворення пов'язані з еволюційним характером розвитку організацій і спрямовані на забезпечення їх ефективності в короткостроковому та довгостроковому періодах. Однак слід підкреслити, що економічні умови функціонування вітчизняних підприємств суттєво відрізняються від міжнародної практики, що обумовлює необхідність проведення системних досліджень і на цій основі постійного вдосконалення теоретичних основ управління вітчизняними підприємствами.

Серед вітчизняних та російських вчених питання управління організаційними перетвореннями досліджують М. Д. Аїстова, А. А. Алпатов, Л. К. Глиненко, В. Н. Гриньова, С. Б. Довбня, Є. В. Лужко, І. І. Мазур та ін. Сучасні теоретичні дослідження розкривають концепції, методи організаційних перетворень, передумови, що їх обумовлюють, стратегічні аспекти. Разом з тим недостатньо приділено уваги моніторингу цих процесів, виміру показників їх ефективності. Відсутність єдності у підходах щодо оцінювання організаційних перетворень підприємств та організацій обумовлює необхідність проведення подальших досліджень, розробки теоретичних і методичних положень з метою формування бажаного економічного стану підприємства.

Формулювання цілей статті. Дана стаття присвячена висвітленню та узагальненню теоретичних досліджень щодо оцінювання організаційних перетворень, наявного методичного забезпечення аналітичного супроводження та моніторингу цих процесів.

Виклад основного матеріалу дослідження. При дослідженні організаційних перетворень першим завданням є відстеження процесів організаційних перетворень та інтенсивності їх протікання. Оцінити перебіг процесів організаційних перетворень на підприємствах можливо на основі показників демографії підприємств, які відображують в статистичній формі звітності 1-підприємництво. Під демографією підприємства розуміють відомості про створення, ліквідацію, зміни даних про стан підприємства, включаючи реорганізацію (злиття, приєднання, поділ, виділення, перетворення), закриття, призупинення господарської діяльності без офіційного закриття, зміну окремих реквізитів та ін. При аналізі змін стану і структури підприємства розглядаються: структура розмірів підприємства, що виражаються через кількість зайнятих, обсяг виробленої продукції, товарообіг або додана вартість, структура видів діяльності, а також структура самого підприємства.

Так, організаційні перетворення у формі реорганізації підприємств охоплюють широкий спектр інституціональних процесів і спрямовані на формування корпоративного сектору економіки. Серед напрямків реорганізації підприємства мають звітувати про злиття, поглинання, об'єднання, утворення нового підприємства, поділу підприємства на декілька, поновлення тимчасово припиненої діяльності раніше створеного підприємства, перетворення (зміна) організаційно-правової форми. Реалізуючи реструктуризацію, підприємства звітують про передачу та продаж власних активів, розширення шляхом купівлі й одержання власних активів, оренду основних фондів іншого підприємства, оренду основних фондів свого підприємства.

Існуючий аналітичний інструментарій, застосований в напрямку дослідження процесів перетворень на підприємствах [1 – 6] спрямований або на економічне обґрунтування доцільності організаційних перетворень, або на аналіз ефективності реалізації цих процесів. Так, для вирішення завдання економічного обґрунтування доцільності реструктуризації використовуються якісні та кількісні методи. Якісна оцінка базується на системі критеріїв, що дозволяють з мінімальними витратами часу побачити необхідність