

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ХАРКІВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ
УНІВЕРСИТЕТ

**ФОРМУВАННЯ СИСТЕМИ
ДОВІРИ ТА ЗАХИСТУ ПРАВ
СПОЖИВАЧІВ 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, 2010

УДК 336.177
ББК 65.05
Ф79

Рекомендовано до видання рішенням Вченої ради
Харківського національного економічного університету
(протокол № 9 від 30.06.2010 р.)

Рецензенти: доктор економічних наук, професор
АЗАРЕНКОВА Галина Михайлівна,
Харківський інститут банківської справи Університету
банківської справи Національного банку України,
завідувач кафедри фінансів;

кандидат економічних наук, доцент
ВРЕМЕНКО Людмила Василівна,
Харківський союз страховиків, президент

Ф79 Формування системи довіри та захисту прав споживачів фінансових послуг: монографія / Наук. ред. та кер. кол. авт. докт. екон. наук, проф. Н. М. Внукова. – Харків: АДВА™, 2010. – 188 с. (Укр. мова)

ISBN 978-966-2221-19-0

У монографії розглядаються питання формування системи довіри та захисту прав споживачів фінансових послуг, обґрунтовано та розроблено теоретичні та методичні основи створення фінансових кластерів, розглянуто довіру до банківських установ як складову фінансової поведінки споживачів банківських послуг, розраховано рівень фінансової безпеки ринку фінансових послуг як фактор довіри між його суб'єктами, визначено підходи до забезпечення платоспроможності вітчизняних страховиків на основі систем Solvency II, виявлення загроз розвитку страхового ринку України через стрестестування, оцінювання ефективності діяльності недержавних пенсійних фондів.

Видання призначене викладачам, науковцям, аспірантам, студентам економічних ВНЗ та фахівцям ринку фінансових послуг.

ББК 65.05

ISBN 978-966-2221-19-0

© Колектив авторів, 2010

З М І С Т

ПЕРЕДМОВА.....	5
ВСТУП.....	6
РОЗДІЛ 1. МЕТОДОЛОГІЧНІ ПІДХОДИ ДО КЛАСТЕРИЗАЦІЇ ФІНАНСОВИХ УСТАНОВ НА РИНКУ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ....	10
1.1. Кластерний механізм як форма інтеграційних мережових об'єднань.....	10
1.2. Доцільність створення фінансового кластеру за логікою створення цінності.....	13
1.3. Концепція формування фінансових кластерних ініціатив на основі принципу фідучіарності.....	15
Висновки за розділом 1.....	18
РОЗДІЛ 2. ЕКОНОМІКО-ПРАВОВІ ЗАСАДИ ЗАХИСТУ ПРАВ СПОЖИВАЧІВ СТРАХОВИХ ПОСЛУГ.....	20
2.1. Криза довіри як одна з головних проблем розвитку ринку страхових послуг.....	20
2.2. Підходи до встановлення балансу відносин між учасниками страхування.....	22
2.3. Напрями захисту прав споживачів страхових послуг.....	24
2.4. Фінансово-економічні напрями захисту прав споживачів страхових послуг.....	29
2.5. Напрями захисту прав страхувальників на належну інформацію про діяльність страховиків.....	33
2.6. Правові напрями захисту прав страхувальників.....	36
Висновки за розділом 2.....	
РОЗДІЛ 3. ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ПЛАТОСПРОМОЖНОСТІ СТРАХОВИКІВ ЯК ГАРАНТІЯ ЗАХИСТУ ПРАВ СТРАХУВАЛЬНИКІВ.....	40
3.1. Платоспроможність страхових компаній як фактор забезпечення її надійності.....	40
3.2. Закордонна практика оцінювання платоспроможності страхових компаній.....	51
3.3. Сучасні принципи регулювання стійкості страхових компаній.....	59
3.4. Забезпечення фінансової стабільності через регулювання рівня системного ризику.....	67
3.5. Наглядові підходи пруденційного регулювання.....	69
3.6. Довіра споживачів страхових послуг як показник ефективності пруденційного регулювання.....	71
Висновки за розділом 3.....	72

РОЗДІЛ 4. СТРЕС-ТЕСТУВАННЯ ЯК ІНСТРУМЕНТ ТА ЗАХІД ПІДВИЩЕННЯ ДОВІРИ СПОЖИВАЧІВ ДО СТРАХОВИХ КОМПАНІЙ	74
4.1. Вітчизняний та міжнародний досвід державного регулювання захисту прав споживачів	74
4.2. Врахування стрес-тестування страхових компаній у моделюванні процесу розвитку страхового ринку України	78
4.3. Стрес-тестування як захід підвищення довіри споживачів до страхових компаній	84
Висновки за розділом 4	88
РОДІЛ 5. ПІДВИЩЕННЯ ДОВІРИ ІНВЕТОРІВ ЗА УМОВ РЕАЛЬНОГО ОЦІНЮВАННЯ БІЗНЕСУ	89
5.1. Вибір пріоритетного підходу до оцінки бізнесу з метою прийняття інвестиційних рішень	89
5.2. Обґрунтування доцільності розробки методики скорингу акцій підприємств-емітентів	94
5.3. Застосування методики експрес-оцінки бізнесу для прийняття інвестиційних рішень на ринку цінних паперів	99
Висновки за розділом 5	109
РОЗДІЛ 6. ОРГАНІЗАЦІЙНІ ЗАСАДИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ЗАХИСТУ ІНВЕТОРІВ ІПОТЕЧНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ	110
Висновки за розділом 6	121
РОЗДІЛ 7. НАПРЯМИ ПІДВИЩЕННЯ ДОВІРИ ДО ДІЯЛЬНОСТІ НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ	122
Висновки за розділом 7	137
РОЗДІЛ 8. ОСОБЛИВОСТІ ДОВІРИ ЯК СКЛАДОВОЇ ФІНАНСОВОЇ ПОВЕДІНКИ СУБ'ЄКТІВ РИНКІВ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ	139
8.1. Довіра до банківських установ як складова фінансової поведінки споживачів їх послуг	139
8.2. Фінансова безпека ринку фінансових послуг як фактор укріплення довіри між його суб'єктами	148
Висновки за розділом 8	161
ВИСНОВКИ	163
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	166

ПЕРЕДМОВА

Банківська галузь є провідною у фінансовій системі. Стан її розвитку поруч з розбудовою фондового ринку та страхування зумовлює піднесення фінансової системи країни в цілому. Основа успішної роботи фінансових установ загалом і банків зокрема – це довіра клієнтів. Особливості довіри як складової фінансової поведінки суб'єктів ринків фінансових послуг є важливою темою досліджень для пошуку ефективних напрямів управління всією банківською системою.

Недовіра до фінансових інституцій в Україні як у підприємницькому середовищі, так і фізичних осіб зумовлена нестабільністю фінансово-кредитної сфери в умовах сучасної кризи. Спостерігається недостатній рівень довіри до фінансових установ, тому спільне завдання науковців та банкірів – здійснювати аналіз сучасних тенденцій розвитку ринку фінансових послуг та розширювати застосування інноваційних інструментів для підвищення довіри до фінансових установ. Одним із таких інструментів є залучення суб'єктів ринку фінансових послуг до кластерів, а для досягнення у відносинах належного рівня співробітництва треба забезпечити довіру між учасниками кластеру. Довіра і зацікавленість потенціальних споживачів фінансових послуг сприятиме розвитку ринку, формуванню нових інвестиційних можливостей, підвищенню якості життя та захисту соціальних інтересів клієнтів.

Представлене дослідження є своєчасним, ґрунтовним, охоплює різні сфери ринку фінансових послуг, буде корисним широкому колу фахівців у їхній практичній роботі та науковцям.

Зараз вже йде процес відновлення довіри до банківської системи. Відзначу, що РЕАЛ БАНК успішно пройшов випробування економічною кризою, не втратив свого іміджу надійного фінансового закладу і довіри клієнтів, не підвів жодного з них.

Насамкінець зазначу, що нинішній 2010-й рік є ювілейним як для Харківського національного економічного університету – йому виповнюється 80 років, так і для РЕАЛ БАНКу – він відзначатиме своє 20-річчя. Приємно, що між нашими колективами склалася успішна співпраця у підготовці кваліфікованих кадрів для банківської сфери. Сподіваюся, що наші добрі й корисні стосунки будуть і надалі розвиватися.

**Голова правління
ПАТ «РЕАЛ БАНК»**

Ю. М. Шрамко

***Присвячується 80-річчю
Харківського національного
економічного університету***

ВСТУП

Управління процесом подолання кризових явищ у фінансовому секторі, які притаманні не тільки Україні, а й розвинутим країнам світу, та формування бази для його відновлення і подальшого розвитку у посткризовому періоді висуває на перший план завдання розроблення теоретико-методологічних засад розбудови системи довіри та захисту прав споживачів фінансових послуг.

Наголошують на актуальності запровадження цивілізованих форм співпраці громадян із суб'єктами ринку фінансових послуг й органи виконавчої влади України, передбачаючи низку заходів з трансформації системи взаємодії його споживачів і суб'єктів у таких регуляторних актах: розпорядження КМУ від 3.09.2009 р. № 1026-р «Про схвалення Концепції захисту прав споживачів небанківських фінансових послуг в Україні»; наказ Держфінпослуг від 16.02.2010 р. №51 «План заходів щодо реалізації концепції захисту прав споживачів фінансових послуг в Україні», розпорядження Держфінпослуг від 20.02.2010 р. №135 «Про затвердження плану заходів щодо реалізації Концепції захисту прав споживачів небанківських фінансових послуг в Україні». Тобто захист прав споживачів фінансових послуг заявлений пріоритетом діяльності Держфінпослуг України.

Певні елементи теоретичних засад формування системи довіри та захисту прав споживачів фінансових послуг розглядаються у працях вітчизняних і закордонних учених.

Так, щодо проблем державного регулювання ринку страхових послуг, то їм присвячено багато наукових досліджень та дискусій. Ці проблемами знайшли відображення у працях таких учених як Базилевич В. Д., Базилевич К. С., Барановський О. І., Залетов О. М., О. Гаманкова, Корнєв В. В., Самойловський А. Л., Філонюк О. Ф., Фурман В. М., Шумелда Я. П. та ін. дослідників. Разом з тим, розкриття та обґрунтування методів державного впливу на ринок з метою розвитку соціально-орієнтованої економіки потребує додаткового дослідження.

Одне із провідних місць у теоретичних і практичних розробках фахівців у сфері страхового бізнесу займають питання платоспроможності страхових компаній, дослідженню яких присвячено роботи Беянкіна Г. А., С. Дубко, Кварандзія А. А., Орланюк-Малицької Л. А., Фро-

лової Л. В. При цьому слід зазначити міжнародний характер розглянутої проблеми. Підвищений інтерес до питань платоспроможності страхових організацій у країнах з розвиненим страховим ринком пояснюється досить динамічним ростом фінансової відповідальності західних страховиків й, відповідно, «моральним старінням» критеріїв нормативної платоспроможності.

Питання формування та функціонування системи захисту прав споживачів, що здійснюється шляхом відновлення довіри, досліджуються багатьма вченими та практиками, зокрема Внуковою Н. М., Мандибурою В. О., В. Сусловим та ін. Однак, незважаючи на це багато наукових та організаційних питань цієї проблеми потребують подальшого дослідження. Зокрема, вивчення та адаптація міжнародного досвіду розвитку системи захисту споживачів до вітчизняних умов функціонування ринків фінансових послуг. Сьогодні йдеться про створення єдиних підходів, які повинні застосовуватися на фінансовому ринку для захисту споживачів.

Особливості інвестиційного процесу, послідовності його етапів, інструментів формування та управління інвестиційним портфелем присвячені роботи багатьох вітчизняних та закордонних науковців, а саме: Г. Александра та Дж. Бейлі, І. Бланка, Блока Ф. Е., Бредлі Е., Галанова В. А., Гітмана Л. Дж., Джонка М. Д., С. Коттла, Мюррея Р. Ф. та ін. Проте аналіз теоретичних досліджень щодо процесу інвестування на ринку цінних паперів дозволив виокремити наявні протиріччя у визначеннях інвестиційного процесу та управління портфелем цінних паперів, а також алгоритму їх проведення, що й зумовлює необхідність подальших досліджень інвестиційних процесів, які відбуваються на фондовому ринку України, з огляду на підвищення довіри громадян до інституційних інвесторів.

Проблеми, що стримують розвиток ринку недержавних пенсійних послуг, питання ефективності функціонування недержавних пенсійних фондів та напрями подальшого розвитку недержавного пенсійного забезпечення розглядаються Д. Леоновим і Н. Ковальновою, Дж. Сиником та ін. Проте аспекти підвищення довіри громадян до сектору недержавного пенсійного забезпечення ринку фінансових послуг залишаються недостатньо вивченими.

Дослідженням феномену довіри займаються учені різних наукових спрямувань, найвідомішими серед яких є Ф. Фукуяма, А. Селігмен, П. Штомпка, Е. Гідденс, Е. Еріксон, М. Бубер, О. Больнов, Т. Скрипкіна, Д. Данкін, В. Зінченко. Відносно новим слід вважати напрям вивчення довіри як складової економічної поведінки споживачів фінансових послуг, основні результати сучасних розробок якого можна знайти у працях А. Алексєвої, Н. Івашиненко, Т. Єфременко, В. Леонова, І. Риндіної та ін. Проте подальшого розроблення потре-

бує питання визначення особливостей довіри як складової фінансової поведінки громадян при їх взаємодії з фінансовими інститутами, і зокрема, з інститутами ринку фінансових послуг.

Новим кроком для України на шляху євроінтеграції є створення фінансових кластерів. Серед теоретиків, що зробили реальний внесок до розвитку кластерних об'єднань можна виділити як зарубіжних, так і українських учених: Т. Андерсенена, М. Войнаренка, К. Кетелса, Маркова Л. С., Мікулу Н. А., М. Портера, С. Соколенка, Ягольниціра М. А. та ін. Але поглибленого дослідження потребують підходи до формування кластерних ініціатив із застосуванням і виконанням принципів фідучіарності як важливої складовою загальної доктрини щодо забезпечення довірчих відносин між учасниками цього процесу.

Актуальність вище означених завдань та необхідність формування теретико-методичного забезпечення їх вирішення й обумовили вибір теми та визначили мету дослідження.

Об'єктом дослідження є процес формування системи довіри та захисту прав споживачів фінансових послуг. Предмет – розбудова теоретико-методичних засад формування системи довіри та захисту прав споживачів фінансових послуг.

Метою науково-дослідницької роботи є теоретичне обґрунтування й розроблення методичних засад і практичних рекомендацій з удосконалення системи довіри та захисту прав споживачів фінансових послуг.

Для досягнення мети було поставлено такі завдання:

обґрунтувати доцільність створення фінансового кластеру як перспективного джерела фінансування загальнодержавних та міжнародних проектів, які сприятимуть розвитку усіх галузей економіки, а в перспективі – збільшенню конкурентоспроможності регіонів країни як важливої складової більш продуктивної співпраці України з Європейським Союзом;

опрацювати напрями та правові засади підвищення довіри та формування системи захисту споживачів страхових послуг;

змодельовати процесу розвитку страхового ринку України з використанням стрес-тестування як інструменту підвищення довіри споживачів;

встановити доцільність орієнтації оцінки бізнесу на методи порівняльного (ринкового) підходу з метою удосконалення процесу прийняття інвестиційних рішень на ринку капіталу;

проаналізувати основні концепції та підходи до оцінювання ефективності діяльності недержавних пенсійних фондів з метою виявлення їх недоліків та визначити методи їх подолання;

визначити особливості довіри як складової фінансової поведінки громадян при їх взаємодії з фінансовими інститутами;

встановити найактуальніші загрози безпечному розвитку та функціонуванню ринку фінансових послуг України.

Методологічну основу дослідження склали концепції і погляди вітчизняних і зарубіжних економістів, пов'язані з питаннями розбудови системи довіри та захисту прав споживачів ринку фінансових послуг, а також з проблеми формування мережевих об'єднань на принципах довіри та взаємовигоди.

Для вирішення поставлених у роботі завдань було використано такі методи наукових досліджень: загальнонаукові методи – аналіз і синтез, спостереження й зіставлення, системний аналіз; спеціальні – метод аналізу ієрархій: для визначення пріоритетних сценаріїв розвитку страхового ринку України; для обґрунтування вибору підходу до оцінки бізнесу з метою прийняття інвестиційних рішень; для встановлення пріоритетності класів цілей недержавних пенсійних фондів та показників їх оцінки; метод таксономії – для визначення рівня фінансової безпеки секторів ринку фінансових послуг України.

Практичне значення положень, обґрунтувань і висновків дослідження полягає в їх використанні у практичній діяльності Харківського союзу страховиків як конкретних дієвих заходів щодо підвищення спроможності до захисту прав споживачів ринку фінансових послуг України з огляду на динаміку трансформації системи взаємодії його споживачів і суб'єктів.

Монографія є результатом проведення науково-дослідницької роботи кафедрою управління фінансовими послугами Харківського національного економічного університету. Її результати доповідалися на наукових конференціях різного рівня. Теоретичні положення та окремі практичні розробки, що містяться у дослідженні, використовуються у навчальному процесі ХНЕУ при викладанні навчальних дисциплін «Ринок фінансових послуг», «Страхові послуги», «Соціальне страхування», «Фінансовий ринок» та «Іпотечний ринок».

У підготовці монографії брали участь:

д.е.н., проф. **Внукова Наталія Миколаївна** (загальна редакція, вступ, розділ 1, висновки);

к. е. н., доц. **Андрійченко Жанна Олегівна** (розділ 2);

асп. **Ачкасова Світлана Анатоліївна** (розділ 4);

викл. **Бажанов Олександр Євгенович** (розділ 6);

викл. **Дубовик Аліна Олександрівна** (розділ 5);

асп. **Корват Олена Валеріївна** (підрозділи 3.1, 3.3 – 3.6).

к. е. н., доц. **Медведєва Ірина Борисівна** (підрозділ 8.1);

асп. **Погосова Марія Юріївна** (підрозділ 8.2).

асп. **Рудак Сергій Михайлович** (розділ 7);

к. е. н., доц. **Смоляк Віктор Анатолійович** (підрозділи 3.1, 3.2).

Розділ 1

МЕТОДОЛОГІЧНІ ПІДХОДИ ДО КЛАСТЕРИЗАЦІЇ ФІНАНСОВИХ УСТАНОВ НА РИНКУ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ

1.1. Кластерний механізм як форма інтеграційних мережеских об'єднань

Однією з найважливіших ознак сучасного суспільства є інтенсифікація способів, організації та технології виробництва, ліквідація міждержавних кордонів для економічного співробітництва, створення потужних наднаціональних господарюючих суб'єктів з потенціалом, що значно перевищує потенціал окремих країн.

Глобалізація та поширення інформаційно-комунікаційних технологій перемістила внутрішні господарські функції корпорації за її межі через аутсорсинг, формування різних видів партнерств, стратегічних альянсів, мереж і, особливо, кластерів.

Україна, розпочавши у 90-х роках XX століття реформи, відразу відчула на собі вплив процесів глобалізації та потребу вибудовувати нові світогосподарські відносини з іншими країнами, у першу чергу щодо зовнішньої торгівлі та міжнародних трансакцій капіталу [18].

Існуючий в Європі багаторічний досвід регіонального співробітництва став корисним для здійснення соціально-економічних перетворень в Україні із врахуванням її національних інтересів.

Серед теоретиків, що зробили конкретний внесок у розвиток кластерних об'єднань, можна виділити як зарубіжних, так і українських вчених: М. Портера [168], Т. Андерсена, К. Кетелса [89], Н. А. Мікулу [18; 136], М. Войнаренка, С. Соколенка [217; 218], Л. Маркова, М. Ягольниціра [125] та ін.

За роки незалежності скоротилося виробництво, відбулося падіння рівня життя, втрачено велику частку промислового потенціалу, зруйновано матеріально-технічні бази сільського господарства. Одне з найважливіших завдань сьогодення – запровадити в Україні принципово нову модель соціально-економічного розвитку, щоб докорінно змінити виробництво та підвищити його ефективність для входження у світову економіку на правах країни-лідера. Головним пріоритетом має стати людина, захист її прав, її потреби, соціальна стабільність суспільства [122].

Актуальність визначається проблемами доцільності створення та фінансування таких прогресивних об'єднань як фінансові кластери в Україні. Це повинно стати важливим кроком нашої країни на шляху європейської інтеграції.

Основна мета дослідження полягає в обґрунтуванні доцільності створення фінансового кластеру як перспективного джерела фінансування загальнодержавних та міжнародних проектів, які сприятимуть розвитку усіх галузей економіки, а в перспективі – збільшення конкурентоспроможності регіонів країни як важливої складової більш продуктивної співпраці України з Європейським Союзом¹.

Методологічну основу дослідження склали концепції і погляди вітчизняних і зарубіжних економістів, пов'язані з проблемами формування мережових об'єднань на принципах **довіри** та взаємовигоди.

Вирішальний вплив на темпи розвитку національних економік в умовах глобалізації справляє застосування таких інтеграційних виробничих об'єднань, як партнерства, мережі, стратегічні альянси.

Але, як свідчить практика розвитку найбільш успішних фірм і процвітаючих економічних систем, найбільш ефективною формою економічного зростання є застосування кластерного механізму [168].

Одна тільки присутність у певному місці фірм, постачальників та інститутів створює потенціал для економічних вигід, але ще не гарантує реалізацію цього потенціалу. Соціум об'єднується у кластери і вкладає свій внесок у процес створення *цінності*. Багато з конкурентних переваг кластерів потребують вільного потоку інформації, розвитку обмінів і здійснення угод, які призводять до створення додаткової вартості, підготовленості об'єднати програми і роботу у різноманітних організаціях, а також наявності великої мотивації для власного покращення. Реалізація цих умов підтримує взаємозв'язки, існуючі структури і усвідомлення загального інтересу. При цьому особливого значення набуває соціальна структура кластеру [168].

Все більша кількість робіт з питань економіки і організації розглядає важливість мережі взаємовідносин, яка реалізується у ефективно функціонуючих компаніях і співтовариствах. Економічна діяльність є «вбудованою» в існуючі соціальні відносини. Багато спостережень намагаються представити ці мережі, виявити і зрозуміти можливі вузлові точки, а також перевірити важливість постійних взаємодій і час, який є необхідним для того, щоб така мережа стала ефективною. Дослідження структури мереж показали, що соціальні взаємовідносини між індивідами, або їх «соціальний капітал», суттєво полегшує доступ до важливих ресурсів та інформації [168].

Для досягнення у відносинах рівня співробітництва повинна виникнути **довіра** між учасниками кластеру.

¹ Клінтон Г. Суверенна Україна має право сама обирати своїх союзників // Урядовий кур'єр. – 2010.- № 120.- С.2.

Наприклад, Х. Розенфельд [291] підкреслює, що кластери повинні мати активні канали для бізнес-транзакцій, діалогу та комунікації. Без *активних каналів*, навіть критична маса відповідних підприємств не є місцевим виробництвом або соціальною системою і, таким чином, не функціонує як кластер.

Теорія кластерів фокусує свою увагу на тому, як впливає на конкурентоспроможність близьке розташування пов'язаних у економічних відносин фірм і організацій на певній території. У той же час деякі переваги, які забезпечуються кластером, значною мірою не залежать від соціальних відносин.

Теорія кластерів ще більше розширює поняття людського капіталу за дослідженнями механізмів, через які структура мережі взаємовідносин всередині даної території може створювати вигоди для конкретних підприємств. Вигоди від *існування довіри* і організаційного проникнення, які розвиваються внаслідок постійної взаємодії та пізнання взаємозалежності в межах регіону або міста, сприяє взаємодії в кластерах, яке призводить до підвищення продуктивності, розповсюдження інновацій, і в кінці – створенню нових видів бізнесу [168].

Теорія кластерів пов'язує теорію мережі взаємовідносин і конкуренцію.

Кластер – форма мережі, яка спостерігається у межах географічного регіону, у якій близьке місцезнаходження підприємств і організацій забезпечує наявність певних споріднених форм і підвищує частоту і силу взаємодії [168]. Кластери, які добре функціонують, виходять за межі ієрархічних мереж і перетворюються на «решітки» багаточисельних взаємозв'язків між індивідами, підприємствами і організаціями, які перекриваються і рухаються. Ці взаємозв'язки існують на постійній основі, поступово зміщуються, а часто розширюються і на схожі галузі. Спостерігаються як «сильні зв'язки», так і «слабкі зв'язки». Теорія мережі може суттєво допомогти у розумінні того, як відбувається робота кластерів, і того, як кластери можуть ставати більш продуктивними. Успішне вдосконалення кластера залежить від тієї уваги, яка приділяється побудові взаємовідносин як важливої ​​характеристики ініціатив, спрямованих на розвиток кластеру [168].

Теорія кластерів, зі свого боку, виявляє можливість встановлення більш тісного зв'язку між структурою мереж, людським капіталом, а також активністю з конкуренцією і економічним процвітанням – і розширяє ці поняття. Теорія кластерів виявляє, кому потрібно бути у мережі, для яких взаємодій і чому. Кластери пропонують новий шлях дослідження механізмів мереж, а людський капітал і громад-

ська активність впливає на конкурентну боротьбу та ринок. Теорія кластерів допомагає виявити найбільш прийнятні форми мереж. Взаємовідносини і **довіра**, які виникають, не повинна підривати економічну вигоду, в той же час сприяючи відкритому обміну інформацією між замовниками і постачальниками, яка збільшується [18].

Таким чином, теорія кластерів допомагає прояснити започаткування мережевої структури, сутність діяльності в такій мережі, а також зв'язки між учасниками мережі і результатами її функціонування.

1.2. Доцільність створення фінансового кластеру за логікою створення цінності

Створення фінансового кластера можна розглядати за логікою створення цінності, а саме: ланцюжок створення цінності, майстерня створення цінності, мережа створення цінності. У табл.1.1 наведені основні напрями логіки створення цінності та їх пояснення на основі даних [199].

Таблиця 1.1

Логіка створення цінності та її пояснення

Ознака	Ланцюжок створення цінності	Майстерня створення цінності	Мережа створення цінності
1	2	3	4
Базова технологія	Багатокільцева технологія	Інтенсивна технологія (технологія вирішення проблем)	Посередницька та забезпечувальна технологія
Завдання бізнесу	Трансформація вихідних продуктів у кінцеві	Вирішення проблем клієнтів, мобілізація ресурсів і діяльності для вирішення виняткових проблем клієнтів	Встановлення зв'язків між клієнтами, сприяння прямим і непрямим обмінам між клієнтами, які розділені у часі або просторі
Предмет бізнесу	Товар або послуга	Вирішення проблеми: переміщення об'єкту (людини, системи, знання) із існуючого до більш бажаного стану	Безпосередньо послуги і доступність їх надавання
Результат діяльності	Відносні витрати: цінність для клієнта визначається або зниженням витрат, яке товар може забезпечити для діяльності клієнта, або поліпшенням результату, якого клієнт може здобути завдяки використанню даного товару або послуги	Відносна користь: процес створення цінності організований з розрахунком на виняткові ситуації (хоча проблеми клієнта іноді потребують стандартизованих рішень)	Відносна цінність послуги залежить від того, хто ще нею користується

Закічення табл. 1.1

1	2	3	4
Логіка створення цінності	Процес створення цінності підприємством розбивається на окремі операції, сума витрат за якими визначає порівняльну позицію фірми за витратами і відповідну диференціацію. Розділення повинно бути повним, тобто повинно охоплювати усі види діяльності, якими займається підприємство	Потік робіт є нелінійним, а ітераційним між операціями, що призводить до високого ступеня як послідовної, так і зворотної взаємозалежності між видами діяльності, часто охоплюючи багато дисциплін і спеціалізації у спіралеорганізованому наборі операцій	Паралельний та багаторівневий набір операцій використовується для ефективної організації сфери взаємодії великої кількості клієнтів з довільним набором потреб
Приклади галузей	Виробничі підприємства і підприємства роздрібної торгівлі	Підприємства, які надають професійні послуги (консультанти з управління, юристи, архітектурні, дизайнерські та проектні бюро), охорона здоров'я, розвиток територій	Авіалінії, кур'єрська пошта, страхування, банки, оператори зв'язку, Інтернет-аукціони
Приклади компаній	GM, Wal-Mart, Anheuser-Busch, Sun, Microsystems, Sony, ConAgra Foods, Nokia, Starbucks, Best Buy, Bausch&Lomb, McDonald's (вне США)	IDEO, McKinsey, Amgen, DreamWorks, PeopleSoft, CIENA, Apple Computer, Walt Disney, Paychex, Pixar	eBay, Orbitz, FedEx, Southwest Airlines, Verizon Wireless, Bank of New York, New York Times, AXA, Microsoft, Visa International, Yahoo!, Amazon, Avon, McDonald's (в США)

Проаналізувавши табл.1.1, можна зробити висновок, що у підприємств немає першочергової схильності до однієї з трьох описаних логік створення цінності. Однак вони здійснюють вибір, в результаті якого повинні визначитися на користь однієї або більше логік. Успішним прикладом даної ситуації може бути банк, адже банки можуть представляти і дійсно є прикладом кожної з трьох логік створення цінності.

Банк може бути ланцюжком створення цінності, коли він перетворює ресурси, які використовуються, на продукт. Основна увага приділяється ефективності (мінімізації транзакційних витрат за допомогою масштабу і стандартизації). У цьому випадку він буде позиціонувати себе, як фабрику, яка переробляє кредити, заявки та ін.

Банк може бути також майстернею створення цінності, якщо позиціонує себе як постачальника фінансових послуг або фінансового радника, який одночасно має можливість надавати грошові кошти. Він визначає проблеми клієнта, працює з ними і обирає вирішення проблеми разом із клієнтом, а також допомагає його реалізувати. Банк має у розпорядженні висококваліфікований персо-

нал і здійснює контроль за якістю надання послуг. Одним із видів діяльності, які пропонуються банком, може бути (банки прямують до цього) постачання клієнтам певної кількості позикового та/або акціонерного капіталу в формі інвестицій. У даному випадку головною буде економія від співпраці. Нарешті, банк може бути виключно фінансовим каналом між фізичними особами, у яких немає грошей, і тими, у кого вони є. Роль банку важлива в організації грошових потоків між ними [199].

Поняття «кластер» – зосередження найбільш ефективних і взаємозалежних видів економічної діяльності, тобто сукупність взаємозалежних груп успішно конкуруючих підприємств, які утворюють «золотий перетин», у класичній західній інтерпретації «diamond – діамант» всієї економічної системи держави, що забезпечують конкурентні позиції на галузевому, національному та світовому ринках [168].

Якщо банк може поєднувати в собі всі три логіки створення цінностей, то створення фінансового кластеру може ще більшою мірою посилити ефект створення як економічних, фінансових, так і соціальних цінностей.

Якщо об'єднати фінансові установи у кластер, то можна з впевненістю стверджувати, що вже на початкових етапах створення можна очікувати позитивного економічного та соціального ефекту.

1.3. Концепція формування фінансових кластерних ініціатив на основі принципу фідучіарності

Культ богині Fides був прийнятим ще Нумою Помпілієм, другим з семи римських царів, і тому дотримання Fides було забезпечено релігійною санкцією. На Fides базувались відносини між Римом та союзниками; між патронами та клієнтами, які, до речі, не регулювались цивільним правом (civile ius); між громадянами, які укладали угоди, що потребували **довіри**. У зв'язку з цим Fides перетворилась в основу більшості правовідносин, в один з основних творчих елементів римського правового мислення. Поняття Fides уособлювало і власну чесність, і моральне зобов'язання усіх людей виконувати свої обов'язки, взаємну *довіру* контракуючих сторін, яка була позначена юридичною формулою «bona fi de» (за власною волею, добровільно). Настанова «Bona fide» стала складовою частиною низки юридичних настанов [61].

Функціонування кластерів передбачає також ефективність і гнучкість, яка можлива у мережах, які побудовані за принципом близького розташування і неофіційних локальних зв'язків, у порівнянні з тими мережами, в яких присутні формальні та ієрархічні взаємовідносини між компаніями або між інститутами і компаніями.

Теорія кластерів спроможна також показати, як формується мережа взаємовідносин і як отримується людський капітал, який допомагає розкласти на складові питання причини та слідства.

Аналіз показав, що один з класів перешкод з організації кластеру стосується соціального контексту розвитку економіки, який дуже важливий, оскільки саме *довіра* між бізнес-структурами, *довіра* до закону, виконання зобов'язань, культури ведення бізнесу, патріотизм – це ті елементи, які важливі для розвитку кластерів [139]. Перевагами від участі фінансових компаній, особливо у транскордонних кластерних ініціативах, є підвищення рівня *довіри* до фінансових установ [36 – 38; 59; 29].

Відповідно до стандартів Базельського комітету банківського нагляду від 01.10.2001 року ризик (п.11) для репутації складає основну загрозу для банків, оскільки характер їхнього бізнесу вимагає підтримки *довіри* у вкладників, кредиторів і на місці проведення ринкових торгів узагалі. Ризик для репутації визначається як вірогідність того, що погана слава про практику ділових відносин та співробітництва банку, незалежно від того, правда це чи ні, призведе до втрати віри в надійність установи. Банки особливо вразливі до ризику репутації, оскільки вони можуть дуже легко стати знаряддям чи жертвою незаконної діяльності з боку їхніх клієнтів. Вони мусять захистити себе за допомогою ефективної програми КУС, проявляючи неослабну пильність.

Активи під управлінням або ті, які утримуються на фідучіарній основі, можуть створювати особливу небезпеку для репутації будь-якої фінансової установи [143].

Відповідно до Методичних рекомендацій з удосконалення корпоративного управління в банках України, схвалених Постановою Правління Національного банку України від 28 березня 2007 року № 98 [131], створених з урахуванням найкращих сучасних міжнародних практик корпоративного управління для застосування українськими банками, їх дотримання дасть змогу банкам забезпечити ефективне їх управління, приймати узгоджені рішення, посилити *довіру* і підвищити відповідальність, а також уникнути конфлікту інтересів, сприяти розкриттю інформації та її прозорості і у зв'язку з цим підвищити захист інтересів акціонерів банків та довіру вкладників, кредиторів і громадськості. Спеціальна глава 2 присвячена фідучіарним обов'язкам.

Рекомендація 3 стосується керівників банку, які мають виконувати свої обов'язки сумлінності та лояльності щодо банку відповідно до законодавства України та стандартів банківського нагляду. Однією з фундаментальних концепцій, що покладена в основу корпоративного управління, є концепція фідучіарних обов'язків, яка застосовувалася в римському праві (фідучіарний від лат. *fiducia* – *довіра*). Фідучіарний обов'язок існує там, де одна особа, клієнт або

власник покладає особливу надію або висловлює **довіру** іншій особі, фідучіару та покладається на нього, у той час як фідучіар діє на власний розсуд з використанням власного досвіду.

Фідучіарні обов'язки покладаються на керівників банку, які відповідають за управління та контроль за діяльністю банку. Згідно із Законом України «Про банки і банківську діяльність» [172] керівники банку зобов'язані діяти на користь банку та клієнтів і ставити інтереси банку вище власних. Якщо фідучіарні обов'язки порушуються, суди можуть визнати керівника банку персонально відповідальним за шкоду або упущену вигоду банку. До фідучіарних обов'язків належать два основних обов'язки: обов'язок лояльності та обов'язок сумлінності.

Згідно з обов'язком лояльності керівники банку повинні повністю розкрити свої конфлікти інтересів і не повинні використовувати власну посаду в особистих інтересах за рахунок банку (уключаючи шахрайську поведінку та ведення бізнесу із самим собою). Хоча члени спостережної ради можуть бути призначені певними великими акціонерами, вони повинні надавати перевагу інтересам банку в цілому (тобто інтересам міноритарних акціонерів та інших зацікавлених осіб, таких як вкладники), а не інтересам цих великих акціонерів.

Обов'язок сумлінності вимагає від керівників банку діяти спокійно, з усвідомленням й почуттям моральної відповідальності за свою поведінку, свої вчинки перед самим собою, людьми, суспільством і приймати рішення на підставі всієї необхідної інформації. Відповідно до Закону України «Про банки і банківську діяльність» [172] керівники банку зобов'язані ставитися з відповідальністю до виконання своїх службових обов'язків. Обов'язок сумлінності також покладає на членів спостережних рад постійну відповідальність за моніторинг дотримання банком законодавства України, а також за діяльністю банку як такою. Під час прийняття рішень керівники можуть покладатися на інформацію, що надається працівниками банку, а також найманими консультантами. Однак, ця можливість не звільняє керівників від їх відповідальності за прийняття незалежних рішень.

При формуванні фінансового кластеру взаємодія між фінансовими установами має базуватися саме на основі виконання основних принципів фідучіарності, які забезпечать прозорі та стабільні зв'язки між учасниками кластеру.

Ще однією важливою складовою взаємовідносин у кластері є забезпечення комерційної таємниці.

Під «способом, що суперечить чесній комерційній практиці» розуміють, зокрема, такі дії як порушення договору, порушення *довіри* та спонукання до такого порушення, що включає отримання закритої інформації третіми особами, які знали або мало знали, що подібні дії супроводжували це отримання [107]. Охорона комерційної таємниці ґрунтується на **концепції «порушення довіри»**.

Таким чином, керівним принципом при створенні кластеру є *довіра* між законним володарем таємниці та отримувачем конфіденційної інформації, яка буде присутньою при взаємодії у мережевих структурах.

Досвід англосаксонських правових систем свідчить про важливість саме не порушення *довіри* у системі взаємодії партнерів. Законодавство Канади про комерційну таємницю, за винятком Квебеку, ґрунтується на прецедентному праві, центральним принципом якого, як і в Англії, є порушення *довіри*.

За теорією фідучіарних (довірчих) відносин, окремі види відносин передбачають презюмований обов'язок зберігати секретність. Отже, конфіденційність інформації не залежить від укладення попередньої угоди. Обов'язок не розкривати секретну інформацію впливає не з договору, але з *довіри*, що покладається володарем комерційної таємниці на отримувача при передачі конфіденційної інформації. Із самого початку розвитку цього інституту у більшості англосаксонських правових системах охорона комерційної таємниці ґрунтувалась саме на теорії довірчих відносин. Ця теорія зберігає своє значення також для відносин працедавця та працівника, коли відсутня окрема домовленість про нерозкриття конфіденційної інформації і вважається, що інформація надається за довірчими обов'язками [107].

Отже, розглянуті підходи до формування кластерних ініціатив із застосуванням і виконанням принципів фідучіарності є важливою складовою загальної доктрини щодо забезпечення довірчих відносин між учасниками цього процесу, що має стати основою їх життєдіяльності і досягнення позитивного економічного результату. Порушення цього принципу сприятиме розриву зв'язків та одержанні великих збитків. Враховуючи особливість формування фінансового кластеру, в який залучаються також на основі довірчих відносин і клієнти, дотримання принципу фідучіарності значно посилюється і стає базисною основою існування мережевих утворень.

Висновки за розділом 1

Учасники бізнес-процесів об'єднуються у кластери і створюють цінності для суспільства. Багато з конкурентних переваг кластерів потребують вільного потоку інформації, розвитку обмінів і здійснення угод, які зумовлюють формування додаткової вартості, підготовленості об'єднати програми і роботу у різноманітних організаціях, а також наявності великої мотивації для покращення.

Дослідження багатьох спеціалістів структури мереж показали, що соціальні взаємовідносини між індивідами, або їх «соціальний капітал», суттєво полегшує доступ до важливих ресурсів та інформації. Вигоди від існування *довіри* і організаційного проникнення, які розвиваються внаслідок постійної взаємодії та пізнання взаємозалежності у межах певної території, сприяє взаємодії в кластерах, яке призводить до підвищення продуктивності і впровадження інновацій.

Успішне вдосконалення кластера залежить від тієї уваги, яка приділяється побудові взаємовідносин, яка є важливою характеристикою ініціатив, спрямованих на розвиток кластеру і побудованих на довірчих відносинах. Стосунки і *довіра*, які виникають, не повинні підривати економічну вигоду, в той же час сприяючи відкритому обміну інформацією між замовниками і постачальниками.

Особливості створення фінансового кластера можна розглядати з позиції логіки створення цінності, а саме: ланцюжок створення цінності, майстерня створення цінності, мережа створення цінності. Успішним прикладом даної ситуації може бути будь-яка фінансова установа, зокрема, банк, адже останні можуть представляти і дійсно є прикладом кожної з трьох логік створення цінності.

Якщо банк може поєднувати в собі всі три логіки створення цінностей, то створення фінансового кластеру може ще більшою мірою посилити ефект створення як економічних, фінансових, так і соціальних цінностей.

Довіра між учасниками, довіра до закону, виконання зобов'язань, культури ведення бізнесу – це елементи, які важливі для розвитку економіки. Перевагами від участі фінансових установ, особливо у транскордонних кластерних ініціативах, є підвищення до них рівня довіри.

Згідно з обов'язком лояльності керівники банку повинні бути транспарентними і не повинні використовувати власну посаду в особистих інтересах за рахунок фінансової установи. При формуванні фінансового кластеру взаємодія між фінансовими установами має базуватися саме на основі виконання основних принципів фідучіарності, які забезпечать прозорі та стабільні зв'язки між учасниками кластеру.

Розглянуті підходи до формування кластерних ініціатив, зокрема у транскордонному співробітництві, із застосуванням і виконанням принципів фідучіарності є важливою складовою загальної доктрини забезпечення довірчих відносин між учасниками цього процесу, порушення якого спричинить розрив зв'язків та одержання великих збитків. Враховуючи особливість формування фінансового кластеру, в який залучаються також на основі довірчих відносин і клієнти, дотримання принципу фідучіарності значно посилюється і стає базисною основою існування мережевих утворень у фінансовій сфері.

Розділ 2

ЕКОНОМІКО-ПРАВОВІ ЗАСАДИ ЗАХИСТУ ПРАВ СПОЖИВАЧІВ СТРАХОВИХ ПОСЛУГ

2.1. Криза довіри як одна з головних проблем розвитку ринку страхових послуг

Основою розвитку кожної держави є фінанси окремих суб'єктів господарювання, оскільки саме вони, створюючи систему матеріальних та нематеріальних цінностей, продукують нові споживні вартості і, просуваючи їх на ринок, забезпечують безперервний кругообіг капіталу.

У сучасній економіці розвиток національного страхового ринку є невід'ємною складовою зростання економіки, що впливає із самого змісту страхування – забезпечення відшкодування збитків у разі стихійного лиха, аварій, катастроф та інших непередбачених подій, що негативно впливають на добробут населення, діяльність суб'єктів господарювання і держави.

Однак, на сьогодні недостатня інформація про рівень якості страхових послуг, про переваги для страхувальників щодо отримання послуг, про особливості виділення системи страхових послуг, орієнтованих на надання максимальних зручностей клієнтам. До того ж в Україні ще не створена єдина система інформування населення про якість і переваги страхових послуг, наданими тими чи іншими страховиками. За таких умов відбувається зменшення ефективності діяльності операторів на страховому ринку.

Взагалі, товари для покупця є однорідними, і якщо вони ще й різної якості, то важко відрізнити якісний товар від неякісного. В умовах недосконалої інформації споживач, а на страховому ринку – це страхувальник, не в змозі належним чином оцінити якість страхового продукту. До того ж вибір «якісної продукції» ускладнюється через специфіку страхових послуг, як різновиду фінансових послуг. За своєю суттю фінансові послуги – **це «послуги довіри»** (trust goods) [299, с. 159 –160], якість яких не є очевидною повною мірою, навіть після їх «споживання». Характерною ознакою фінансових послуг є підвищений економічний ризик для споживачів, а у страхуванні цей ризик подвоюється, бо економічний зміст і правова форма договору страхування передбачають ще й попередню сплату страхових платежів для початку страхового захисту.

Недостатня обізнаність та брак досвіду поведінки в ринкових умовах робить страхувальників мішенню для страхових компаній з агресивними правилами ведення бізнесу, активною маркетинговою політикою та наявністю професійних кадрів у сфері страхової економіки і юриспруденції. Як наслідок – у страхувальників не рідко виникає почуття безпорадності, тривоги та недовіри до страхових компаній.

За таких обставин досить корисним і продуктивним виявився збір і аналіз результатів розрізнених соціологічних досліджень, проведених в Україні, щодо поширення та якості надання різних видів послуг споживачам в Україні. Так, за емпіричними даними моніторингу Інституту соціології НАН України за 2002-2006 роки, а також даними Європейського соціального дослідження, проведеного в 2005 р., в Україні у 2006 р. страховим компаніям довіряло лише 9% респондентів, а недовіряло майже 62%.

Для порівняння, банкам довіряли майже удвічі більше респондентів, загальний рівень *довіри* до них складав 20% [204]. У наступні роки ситуація ще погіршилася. Так, за даними соціологічних опитувань, проведених компанією GfK Ukraine у вересні 2007 р., листопаді 2008 р. та березні 2009 р. рівень довіри до страховиків складав 15,9%, 5,4% та 6,4%, відповідно, а рівень недовіри у 2009 р. склав 67,9%. Безумовно, таке падіння рівня *довіри* до страхових компаній зумовлено, перш за все, світовою фінансовою кризою (про що свідчить падіння довіри і до банків, як базових представників фінансових установ до рівня 8,5% у 2009 р.). Проте, катастрофічно низький рівень довіри й у докризовий період свідчить про наявність значних системних проблем у страховій галузі, які, в свою чергу, ніяк не сприяють активізації фінансово-економічних процесів [163]. Отже, для розвитку страхового ринку, фінансового сектору і всієї економіки в цілому необхідно відновити *довіру* споживачів до ринку фінансових послуг.

Важливість довіри визнана досить давно. Дж. Локк вважав *довіру* силою, що об'єднує суспільство. Довіра є необхідною умовою співробітництва між індивідуумами, яка формує очікування відносно поведінки інших індивідуумів і засновується на спільних нормах [285].

Фактор довіри, як одну із складових ланок при формуванні ефективно взаємодіючих фінансових інститутів, вивчали багато сучасних економістів. Френсіс Фукуяма, трактує *довіру* як те, що виникає в межах певного співтовариства в очікуванні того, що його члени будуть поводитися нормально й чесно, проявляючи готовність до взаємодопомоги відповідно до загальноприйнятих норм. Він стверджував, що один з найважливіших уроків економічного життя полягає в тому, що благополуччя нації, як і її здатність до конкуренції, обумовлені єдиною всеохоплюючою культурною характеристикою – рівнем *довіри*, що властивий даному суспільству [248].

Економіст Майкл Спенс, лауреат Нобелівської премії з економіки 2001 року, відзначав, що на даний момент віра в стабільність глобальної економіки підірвана. Баланс між ризиками й прибутковістю в глобальній економіці істотно змінився. В першу чергу від цього постраждали фінансові інститути. У глобальній економіці відбулися зміни поняття багатства й цінності. **Цінність – це довіра**. Довіра будується на впевненості, що держава виконує свої гарантії.

Отже, з інституціональної точки зору наявність довіри означає дотримання законності в контексті правової держави. Це справедливо стосовно політичних і адміністративних питань, але необхідно і для того, щоб економічні суб'єкти, які поведуться нечесно, знали: така поведінка протизаконна, за неї їх будуть переслідувати і карати.

Таким чином, підсумовуючи погляди науковців, можна дійти висновку, що *довіра* впливає на різні рівні взаємовідносин як між приватними суб'єктами, так і на відносини за участю держави.

При розгляді напрямів формування довіри у страхових відносинах також можна виділити два рівня довіри:

довіра страхувальника до страховика – формується за рахунок надання останнім якісних страхових послуг, що досягається шляхом державного нагляду і контролю за діяльністю у сфері страхування;

довіра до держави – формується за рахунок побудови дієвих систем нагляду і контролю за страховиками (щоб послуги страхових компаній дійсно були якісними), а також працюючої правоохоронної системи, у разі наявності порушень у діяльності страховиків і виникнення необхідності захисту інтересів страхувальників.

Іншими словами, можна говорити про можливість формування *довіри* за наявності захисту прав страхувальників на стадії вибору страховика та укладання з ним договору (недопущення правопорушення) та на стадії належного виконання страховиком зобов'язань (захист порушених прав).

2.2. Підходи до встановлення балансу відносин між учасниками страхування

Аналіз результатів наукових досліджень щодо захисту прав учасників страхових відносин демонструє, що думка про необхідність захисту у страхових відносинах саме прав страхувальників є дискусійною.

Так, існує традиційний погляд на страхувальника як на слабшу сторону у страхових відносинах [216; 286; 299]. Для обґрунтування цього положення наводиться низка обставин, що впливають на послаблення позиції споживача:

примусова ситуація, в якій знаходиться споживач страхових послуг;

відсутність належної підготовки щодо встановлення договірних відносин;

дії «поодинці»;

менший майновий потенціал;

обмежені можливості щодо часу та коштів, що можуть слугувати для задоволення потреб страхувальників [282].

Перекликаються з ними і п'ять підстав захисту прав споживачів, що наводяться Бугаєвою С.Ю. [28]:

1) наявність обов'язкових видів страхування, коли договори укладаються масово страхувальниками без детального усвідомлення їх умов;

2) складність страхування як товару. Споживачу досить складно мати своє власне судження, особливо, стосовно якості і необхідності послуг, що надаються;

3) високий ризик невиконання зобов'язань страховиком;

4) необхідність забезпечення прозорості діяльності суб'єктів страхової справи для більшої самостійності споживача страхових послуг;

5) складна судова процедура розгляду спорів, що призводить до зниження оцінки споживачами страхування як форми захисту майнових інтересів.

Аналітики Центра соціальних експертиз Інституту соціології НАН України також наголошують на необхідності захисту прав страхувальників, розглядаючи незбалансованість відносин надавачів страхових послуг та споживачів з точки зору врахування інтересів обох сторін як чинник зниження *довіри* респондентів до надавачів страхових послуг. Вони вважають, що коли на слаборозвиненому українському страховому ринку формується олігополія і більш помітними стають прояви кланової закритості постачальників, проблема оптимального співпадіння інтересів споживачів і надавачів страхових послуг і, відповідно, проблема браку довіри споживачів серйозно загострюється. Для розвитку реального страхування необхідно, щоб споживач почав відігравати активну роль у страхових відносинах, перетворився із об'єкта впливу надавача послуг у суб'єкт взаємодії з ним. Для цього необхідно створити споживачу певні можливості для активізації його участі в страхових відносинах [160].

На відміну від традиційних поглядів, А. Кравченко вважає, що через існуючі недоліки судової практики в сфері страхування, недосконалість законодавства і пов'язане з цим страхове шахрайство, саме страховики є «слабкою ланкою», яка потребує захисту [109]. При цьому, на його думку, законодавче розширення прав страховиків, як спосіб захисту їх інтересів, ні в якому разі не погіршить стан захисту прав споживачів, а, навпроти, унеможливить порушення прав добросовісних страхувальників. Також учений підкреслює, що кожне необґрунтоване судове рішення на користь недобросовісного споживача, кожний випадок бездіяльності правоохоронного органу, який не бажає розкриття страхового шахрайства (чи сприяє його вчиненню), та кожен приклад ненадання державним органом повної і достовірної інформації про подію негативно відображаються на якості страхових послуг для добросовісних споживачів, бо підриває фінан-

сові підвалини здійснення страхування і знижує платоспроможність страховиків, призводить до необґрунтованого збільшення тарифів (про всяк випадок) і правового нігілізму (якщо держава нас не підтримує, будемо реалізовувати свої інтереси за рахунок утискання страхувальників).

Справедливість його позиції підтверджує той факт, що на початку березня 2010 р. одразу кілька об'єднань страхових компаній звернулись до Держфінпослуг з пропозицією застосувати санкції до тих компаній, які або не відшкодовують збитки, або не повною мірою виконують свої зобов'язання, дискредитуючи страховий ринок. В якості міри покарання пропонувалося застосувати припинення або відкликання ліцензії [198]. Цей приклад наочно ілюструє, що страховики дійсно потребують державної допомоги та захисту.

Отже, належний захист страховика дасть змогу превентивній функції страхування реалізуватися на новому рівні – в інтересах не лише страховика, а й всього суспільства [109].

Захист прав страховиків знаходиться у діалектичному зв'язку із захистом прав страхувальників і, навіть, виступає своєрідним інструментом захисту прав добросовісних споживачів страхових послуг.

Таким чином, існуючі підходи до захисту прав учасників страхових відносин, незважаючи на протилежність щодо суб'єкту захисту, спрямовані на досягнення єдиної мети – відновлення *довіри* до страхування та підвищення ефективності страхового ринку.

Слід зазначити, що переважання захисту однієї зі сторін, навіть слабшої, створить підвалини до зростання рівня претензій та сприятиме моральному ризикові [286, с. 159]. А надмірний захист споживача на страховому ринку може спричинити порушення рівноваги. Коливання захисту «страхувальник-страховик» створює відповідний дисбаланс на ринку, що не сприяє його ефективності, а навіть може сприяти деформації відносин [216].

Отже, при розробці державної політики в сфері регулювання відносин на ринку страхових послуг слід дотримуватися зваженого підходу, який би враховував інтереси обох сторін відносин.

2.3. Напрями захисту прав споживачів страхових послуг

На державному рівні наголошується, що одним з основних заходів забезпечення стабільності розвитку страхового ринку України є формування ефективного державного регулювання та нагляду з урахуванням міжнародних принципів та стандартів. Одним із напрямів державного регулювання є захист прав споживачів страхо-

вих послуг. Правову основу участі держави у захисті прав страхувальників встановлює базовий закон у сфері страхування – Закон України «Про страхування», в ст. 35 якого відзначено, що державний нагляд за страховою діяльністю здійснюється з метою дотримання вимог законодавства України про страхування, ефективного розвитку страхових послуг, запобігання неплатоспроможності страховиків та захисту інтересів страхувальників [185].

Проте, практика сьогодення свідчить про наявність значних проблем щодо захисту прав страхувальників, наслідком яких є катастрофічно низький рівень *довіри* населення до страховиків. Про усвідомлення державою відсутності належного захисту прав споживачів страхових послуг свідчить наголошення на цій проблемі у Концепції розвитку страхового ринку до 2010 р., як на першочерговій на шляху забезпечення зростання обсягів страхування в Україні.

Як вже зазначалося, довіра є дуже важливою для розвитку економічних відносин. Проте, ця категорія є досить складною, і потребує комплексного розгляду, шляхом аналізу трьох її взаємопов'язаних та взаємодоповнюючих змістовних частин: соціально-економічної, психологічної та інформаційно-правової.

На рис. 2.1 представлено викладений вище авторський трьохсторонній підхід до категорії *довіри*, напрямки, в яких розгортається її зміст та методи державного впливу, що є методологічною основою для визначення шляхів організації ефективної системи захисту прав страхувальників.

Економічний аспект довіри передбачає, що страхові відносини відбуваються у певному економічному середовищі, стан якого залежить від зовнішніх та внутрішніх чинників. Отже, зміни певних параметрів цього середовища (фактори впливу) будуть безпосередньо спричиняти підвищення чи зниження рівня *довіри* до страхувальників. Так, до економічних факторів, що знижують рівень довіри, а отже, і розвиток страхового ринку, слід віднести відсутність компенсаційних механізмів на ринку, наявність фактів затримки виплат страхових відшкодувань, низький рівень капіталізації страхових компаній тощо.

Соціально-психологічний аспект довіри наголошує на тому, що кожна людина є особистістю з повним набором сформованих поглядів, і що довіра (недовіра) до страхових компаній є дуже суб'єктивною, сформованою під впливом соціального оточення, виховання тощо. Виходячи із специфіки цього аспекту *довіри*, його детальний розгляд залишиться за межами даної роботи.

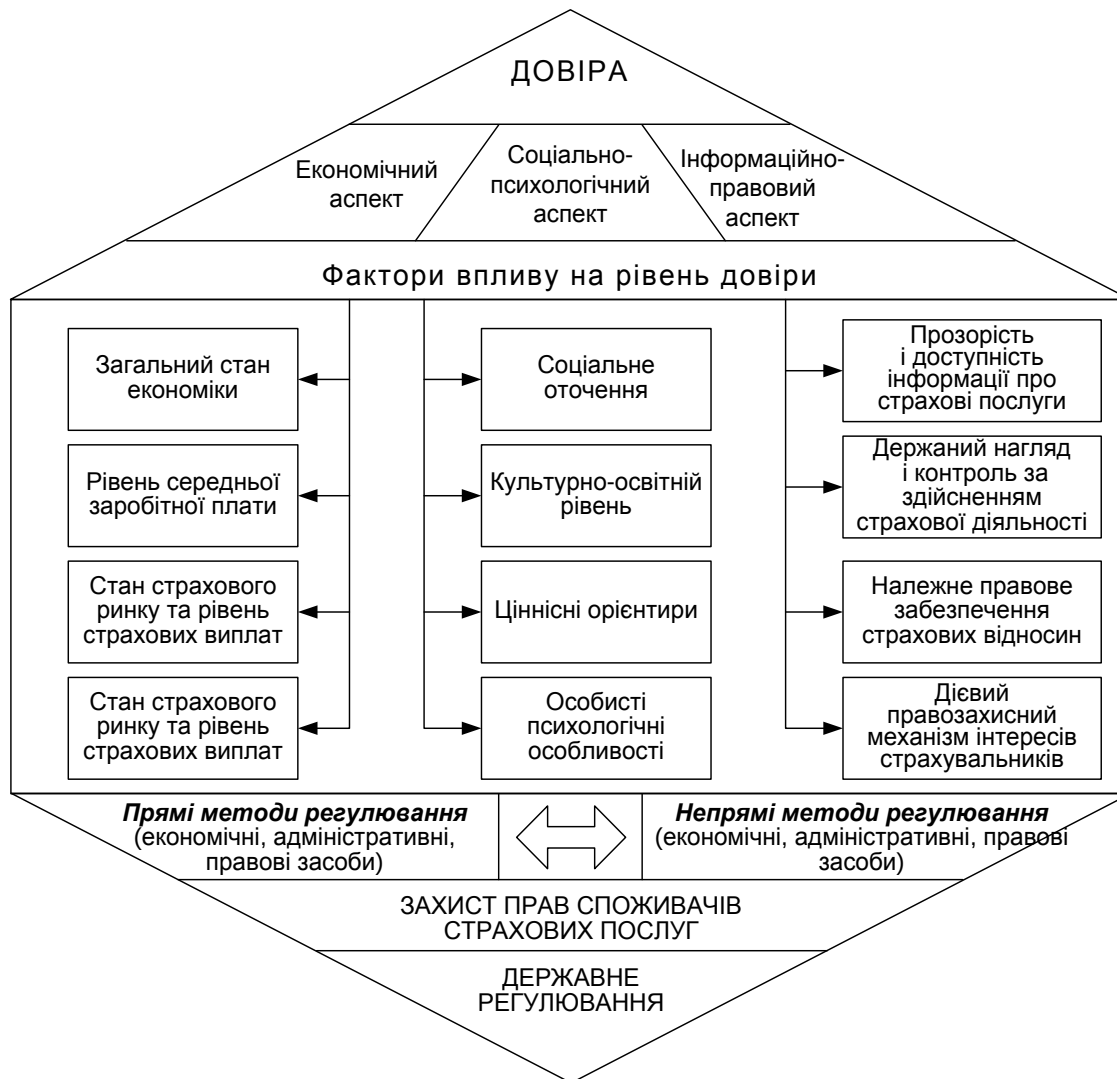


Рис. 2.1. Напрями формування довіри до страхових компаній

Інформаційно-правовий аспект довіри розкривається через наявність всеохоплюючої інформації про страховий ринок, страхові послуги та дієвість системи правоохоронних органів на основі належного законодавства. В наш час існують значні проблеми інформаційного характеру, що пов'язані із забезпеченням прав страхувальників, до яких можна віднести наявність низьких стандартів розкриття інформації страховими компаніями, незначний рівень поінформованості споживачів страхових послуг відносно подій на ринку, низький рівень страхової культури населення, а також наявність асиметрії інформації. Щодо *правової складової довіри*, то, представляється, що саме в цій сфері існують найбільші проблеми.

Науковці вже давно акцентують увагу на таких проблемах законодавчого регулювання страхового ринку: як відсутність законодавчо чітко закріпленої процедури взаємодії ринку страхових послуг із державними органами виконавчої влади у процесі прийняття рі-

шення стосовно регулювання страхової діяльності; необхідність забезпечення чітких та однозначних норм закону щодо інформаційної взаємодії страхових організацій та державних органів на етапі врегулювання страхових випадків, а також інформаційного забезпечення функціонування ринку як з окремих видів страхування, так і показників діяльності ринку в цілому [249].

Удосконалення страхового законодавства, у тому числі тих його аспектів, що стосуються захисту прав учасників страхового ринку від порушень їх прав та інтересів, – тривалий і безперервний процес. Проте вказані проблеми залишаються невирішеними і є актуальними і в наш час [109]. Незважаючи на те, що впродовж останніх десяти років Уряд України тричі приймав програмні документи щодо розвитку вітчизняного ринку страхування: у 1998 р. було затверджено Програму розвитку страхового ринку до 2000 р. [177]; у 2001 р. – Програму розвитку страхового ринку України на 2001 – 2004 роки [178]; у 2005р. – схвалено Концепцію розвитку страхового ринку України до 2010 р. [187], відчутних покращень у сфері правової регламентації страхових відносин не відбулося.

Для розв'язання проблем у взаєминах між фінансовими установами та споживачами їх послуг у 2009 р. Урядом було запропоновано Концепцію захисту прав споживачів небанківських фінансових послуг в Україні (далі – Концепція) [186] та розроблено План заходів щодо її реалізації [165].

Дана Концепція визначає основні проблеми у сфері захисту прав споживачів небанківських фінансових послуг, мету, принципи, завдання Концепції, а також встановлює етапи реалізації заходів щодо вирішення цих проблем, які більш детально відображуються у Плані заходів. Наприкінці Концепції вказуються очікувані результати.

Запропоновані у Концепції шляхи і способи захисту прав споживачів небанківських фінансових послуг є досить загальними і за кожним пунктом потребують відповідної деталізації і розробки спеціального механізму реалізації. Зокрема, такими «всеосяжними» способами є:

- активізація процесів адаптації національного законодавства з питань захисту прав споживачів до законодавства Європейського Союзу;

- координація роботи органів, що здійснюють державне регулювання ринків фінансових послуг, та інших центральних органів виконавчої влади щодо захисту прав споживачів;

- створення сучасної інфраструктури захисту прав споживачів з урахуванням практики країн Європейського Союзу (створення асоціацій захисту прав споживачів, запровадження інституту омбудсмена, іншого механізму досудового розгляду скарг та розв'язання спорів), та ін.

Цілий низка способів спрямована на інформаційне забезпечення споживачів:

запровадження освітніх програм для споживачів;

активізацію діяльності органів, що здійснюють державне регулювання ринків фінансових послуг, щодо інформування громадськості;

забезпечення інформування населення через засоби масової інформації про послуги небанківських фінансових установ та про можливі ризики споживачів та ін.

Однак, очікувати на результати, зазначені у Концепції, лише за реалізації цих способів не представляється можливим, тому що формування довіри до небанківських фінансових установ та створення умов для сталого розвитку ринків фінансових послуг; підвищення питомої ваги інвестицій домогосподарств в економіці держави – такі орієнтири не можуть стати досяжними лише завдяки наголошенню на інформаційно-правовому аспекті, поверхневому торканні соціально-психологічних аспектів і повного залишення без уваги економічної складової *довіри*.

Представляється, що враховуючи різноспрямованість категорії довіри, державний вплив на неї, в тому числі, і через захист прав споживачів страхових послуг, потребує комплексного підходу і має проводитися з урахуванням її трьохаспектного характеру. Без цього в повному обсязі не можуть бути досягнуті ті очікувані результати, що зазначені у Концепції.

Отже, представляється, що концептуальні засади державної страхової політики в Україні поки що не сформовані остаточно і потребують доопрацювання.

Щодо проблем державного регулювання ринку страхових послуг, то їм присвячено багато наукових досліджень та дискусій. Вони знайшли відображення у працях Базилевича В. Д., Базилевич К. С., Гаманкової О., Залєтова О. М., Барановського О. І., Корнєєва В. В., Самойловського А. Л., Філонюка О. Ф., Фурмана В. М., Шумелди Я. П. та інших дослідників [46; 246; 249]. Разом з тим, розкриття та обґрунтування методів державного впливу на ринок потребує свого додаткового дослідження.

Усю сукупність методів державного регулювання за формою впливу на об'єкт економічна теорія поділяє на прямі та непрямі.

На думку С.Чистова методи прямого впливу безпосередньо діють на функціонування суб'єктів ринку. До них належать, інструменти адміністративно-правового характеру, які регламентують діяльність суб'єктів господарювання (нормативно-правові акти, централізовано встановлені ціни, нормативи, ліцензії). Методи непрямого впливу – це методи, які регламентують поведінку суб'єктів ринку не прямо, а опосередковано, через створення певного еконо-

мічного середовища, яке змушує їх діяти у потрібному державі напрямку. До них належать інструменти фіскального, бюджетного, грошово-кредитного та іншого регулювання [259, с. 26 – 27]

У науковій літературі методи прямого та непрямого впливу поділяються за набором інструментів (засобів впливу) на економічні, адміністративні, правові.

При цьому, слід зазначити, що адміністративні методи, як правило, мають ознаки економічних і правових, і навпаки. Так, зміні напрямів інвестування коштів страхових резервів страховика має передувати прийняття адміністративного рішення і його правове закріплення. А юридично закріплені норми поведінки суб'єктів ринку включають вимоги, встановлені у вигляді певних фінансово-економічних нормативів, виконання яких контролюється державою із застосуванням інструментів адміністративного впливу на фоні формування громадської думки щодо інституту страхування.

Таким чином, правове регулювання поєднує в собі всі можливі інструменти впливу, отже – є важливим напрямом державного регулювання страхового ринку, оскільки воно забезпечує створення законодавчої і нормативної бази діяльності як ринку в цілому, так і окремих його суб'єктів.

Отже, захист прав споживачів страхових послуг може відбуватися методами прямого та непрямого державного регулювання за напрямками, що відповідають визначеним планам формування *довіри*. При цьому соціально-психологічний аспект довіри у даній роботі залишається поза увагою, виходячи із тематики дослідження.

2.4. Фінансово-економічні напрями захисту прав споживачів страхових послуг

Фінансово-економічні засоби захисту прав споживачів страхових послуг слід розрізняти для кожної зі сторін, що беруть участь у процесі страхування, а саме для страховика, страхувальника та держави як гаранта їх правовідносин.

При цьому для страховика ці засоби зводяться до розробки економічно обґрунтованих страхових тарифів, встановлення виразних правил щодо здійснення страхових виплат або відшкодувань та ефективного обслуговування клієнтів. Результативним, в свою чергу, слід вважати такий сервіс, що призводить до підписання договору про страхування, тобто аквізиції, а також до подальшого належного обслуговування клієнта.

Усі фахівці страхової компанії, задіяні безпосередньо чи опосередковано в реалізації страхових послуг, повинні усвідомлювати, що на кожному етапі спілкування у клієнта має формуватися ставлення

до страхування за такою схемою: *увага – інтерес – знання – довіра – привабливість – попит – укладання договору – впевненість і спокій – задоволення сервісом і розміром відшкодування (при його проведенні) – вдячність – бажання подальшого страхування – рекомендація страхових послуг даного страховика* іншим особам.

Отже, покращення якості страхової послуги сприяє не тільки забезпеченню невід'ємних прав страхувальників, але й приносить додаткові вигоди страховим компаніям у вигляді додаткового потоку страхових премій.

Для страхувальників фінансово-економічні засоби захисту полягають у можливості самостійного співставлення фінансових показників діяльності страхових компаній, побудові індивідуальних рейтингів за необхідними ознаками, аналізу тарифної політики різних страховиків для прийняття усвідомленого рішення про вибір певного страховика і певної страхової послуги.

Для держави фінансово-економічні засоби захисту прав страхувальників не можуть існувати поза правовим полем. До того ж, як вже зазначалося у підрозділі 2.2, їх досить важко відділити від адміністративних засобів.

Проте, за ознакою напряду впливу, можна виокремити такі фінансово-економічні заходи як встановлення обов'язкових нормативів платоспроможності страховиків, визначення розмірів страхових резервів, нормування напрямків розміщення активів компаній, проект створення фонду гарантування вкладів страхувальників тощо.

Незважаючи на законодавче закріплення ще 2005 року у Концепції розвитку страхового ринку України до 2010 р. останнього заходу як одного з основних у захисті прав споживачів страхових послуг, фонд досі не створений. У Плані заходів щодо реалізації Концепції захисту прав споживачів небанківських фінансових послуг в Україні [165], затвердженому у січні 2010 р., розроблення і внесення на розгляд Кабінету Міністрів України законопроекту про Фонд гарантування страхових виплат за договорами страхування життя заплановано на 2011 р., проте у наукових та практичних колах продовжуються дискусії щодо доцільності його створення [58; 230].

Враховуючи те, що в Україні діє Фонд гарантування вкладів фізичних осіб – клієнтів банків, а зараз створено ще й систему гарантування вкладів для клієнтів кредитних спілок, представляється, що відсутність Фонду гарантування страхових виплат знижує конкурентоспроможність компанії зі страхування життя на ринку залучення внесків від фізичних осіб, оскільки цей сегмент страхового ринку передбачає вкладення коштів на тривалий термін, що призводить до їх незахищеності. Як приклад, в Австрії за наявності гарантійних інструментів для банківських вкладників і відсутності таких для клієнтів страхових компаній зі страхування життя, вважа-

ється, що клієнт страховика захищений більше, ніж клієнт банку. Причини – надійна система формування і розміщення страхових резервів, а також ефективний державний контроль [58].

Проте для України, виходячи з великої кількості страховиків, а також недоліків системи контролю за платоспроможністю компаній, практична реалізація норми про введення в дію Фонду гарантування страхових виплат (ФГСВ) та обов'язковості участі у ньому усіх страховиків набуває підвищеної актуальності. Така форма захисту прав споживачів страхових послуг розповсюджена у розвинених країнах, наприклад, у Євросоюзі, де кожна компанія, що отримала ліцензію на здійснення страхової діяльності, має бути учасником системи гарантування виплат [303].

Існує кілька шляхів створення українського ФГСВ. Перший полягає у тому, що фінансове наповнення фонду складатиметься з обов'язкових платежів, які будуть відраховуватися страховиками. Враховуючи той факт, що обсяги страхування життя в Україні сьогодні невеликі, і те, що для формування гарантійного фонду за рахунок відрахувань необхідно багато часу, ЛСОУ звернулася до Держфінпослуг з пропозицією про фінансування наповнення фонду з держбюджету з поступовим поверненням цієї суми державі за рахунок відрахувань «лайфових» СК. Проте ця ідея не знайшла підтримки.

Інший варіант базується на необхідності підписання галузевої угоди, що передбачатиме у разі банкрутства страховика перерозподіл його зобов'язань між іншими компаніями на ринку. Проте, цей варіант не передбачає створення фонду як такого, а ефективність від підписання такої угоди буде прямопропорційно залежати від кількості страховиків, що її схвалять. У той же час, вірогідність виникнення додаткових витрат не свідчитиме про існування коштів для їх погашення у решти страховиків.

Таким чином, враховуючи складність реалізації та сумнівність ефективності другого варіанту, перед українськими страховиками постає необхідність визначення джерел фінансування ФГСВ та порядку його функціонування.

Одним з можливих варіантів фінансування ФГСВ в Україні є наповнення фонду за вже випробуваною схемою банківського сектору, яка, згідно із Законом України «Про Фонд гарантування вкладів фізичних осіб», джерелами формування фонду встановлює збори з учасників:

початкові збори – у розмірі 1% зареєстрованого статутного капіталу банку;

регулярні збори – здійснюються двічі на рік по 0,25% загальної суми вкладів, включаючи нараховані відсотки;

спеціальні збори – здійснюються у разі нестачі коштів Фонду для виконання ним своїх зобов'язань.

Чинне українське законодавство не передбачає участі компанії зі страхування життя у фонді гарантування страхових виплат. Проте наявність системи гарантування страхових виплат передбачає Директива 2001/17/ЄС від 19 березня 2001 р. «Про реорганізацію та ліквідацію страхових підприємств» [182]. Тому досвід функціонування систем гарантування страхових виплат у країнах, в яких Фонд гарантування вкладів страхувальників уже введений в дію, має велике значення.

Так, у Румунії Фонд гарантування було введено в дію у період з 1995 по 2005 роки шляхом прийняття відповідних законів. Румунська схема передбачає публічне управління Фондом, який поділяється на два під-фонди – зі страхування життя та інших видів страхування, а участь у ньому зобов'язані брати усі румунські страхові компанії.

Діяльність Фонду гарантування фінансується за рахунок внесків страховиків-учасників на основі розрахунку ймовірних проблем у майбутньому. Розмір внесків встановлюється у відсотках від річного обсягу валових премій, отриманих внаслідок страхової діяльності та складає 0,3% та 0,8% відповідно для компаній зі страхування життя та інших видів страхування.

Підтвердженням доцільності функціонування румунського ФГВС може виступити аналіз динаміки таких показників, як обсяг страхових премій (СП), обсяг ВВП та співвідношення між ними (рис. 2.2) [303].

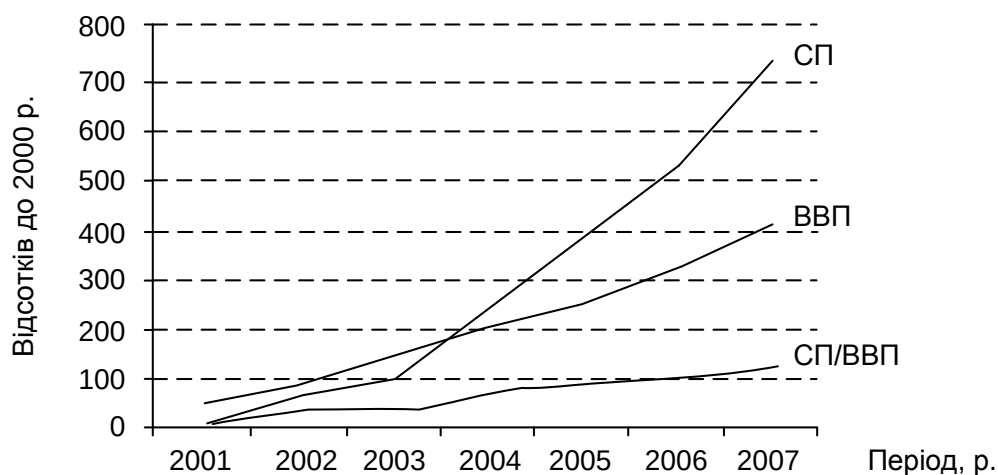


Рис. 2.2. Динаміка співвідношення темпів приросту обсягів страхових премій і ВВП у Румунії

Отримані результати свідчать про суттєве перевищення темпів приросту страхових премій над ВВП з 2005-го року. Це означає, що збільшується частка страхового сектору у структурі ВВП, що, в свою чергу, є індикатором підвищення *довіри* населення до ринку

страхових послуг. Отже, збільшення доходів румунських страхових компаній пов'язане не лише з економічним зростанням всередині країни, а й дією інших факторів, в тому числі – створенням Фонду гарантування страхових вкладів.

Таким чином, представляється, що і в Україні створення ФГСВ дозволить значно покращити захист прав споживачів страхових послуг, повернути довіру до страховиків та активізувати страховий ринок.

Проте не можна зупинятися лише на одному засобі захисту прав споживачів як на панацеї.

Крім створення ФГСВ, державне регулювання страхового ринку повинне сприяти діяльності на страховому ринку компаній, що мають сильну економічну і правову основу шляхом запровадження системи пруденційного нагляду. Так, 12 березня 2010 р. на сайті Держфінпослуг було оприлюднено проект «Концепції запровадження пруденційного нагляду за небанківськими фінансовими установами в Державній комісії з регулювання ринків фінансових послуг України» [98].

Проведений аналіз цього документу свідчить про його не повну відповідність міжнародно визнаним принципам та стандартам пруденційного нагляду, а також викликає необхідність доопрацювання [44]. Однак, його розробка є дуже позитивною, тому що про необхідність пруденційного нагляду було наголошено ще у 2005 р. у Концепції розвитку страхового ринку України до 2010 р., а практичні дії почалися лише зараз. Запровадження пруденційного нагляду буде сприяти недопущенню на ринок фіктивних компаній, які можуть нанести збиток як страхувальникам, так і страховій справі у цілому; забезпеченню формування і розвитку ефективного функціонування ринку страхових послуг на основі підвищення його стійкості.

Таким чином, фінансово-економічні засоби, спрямовані на вплив на діяльність страховиків, водночас впливатимуть на формування відповідного ринкового середовища і торкнуться усіх суттєвих елементів ринку страхових послуг: попиту, пропозиції, ціни, конкуренції.

2.5. Напрями захисту прав страхувальників на належну інформацію про діяльність страховиків

Формування стабільного страхового ринку можливе лише за наявності довіри до страховиків, а для цього потрібно об'єктивне інформування всіх його учасників про основні умови, вимоги та ризики у процесі їх діяльності. Забезпечення довіри можливо лише в умовах розуміння й прийняття умов побудови бізнесу, що припускає розкриття значних обсягів інформації про страхову компанію та її послуги. Рівень довіри споживачів залежить від ступеня відомості бренду, відсутності конфліктів з органами державного регулювання

та страхувальниками, фінансової стабільності компанії, успішної реалізації маркетингової стратегії, а також інформаційної прозорості компанії стосовно клієнта (інвестора). Якщо страхова компанія успішно працює на страховому ринку, не допускає правопорушень у своїй діяльності, то вона сама зацікавлена у розкритті такої позитивної інформації про себе для залучення як споживачів страхових послуг, так і інвесторів. Науковці [56] виділяють три основні мотиви, що є рушійною силою підвищення прозорості страхового ринку:

- передпродажна підготовка страхової компанії;
- виконання вимог ринку й контролюючих органів;
- одержання конкурентних переваг перед іншими страховиками на страховому і фінансовому ринках.

Як видно, розкриття інформації, прозорість страхового ринку є корисним не лише для споживачів, а і для надавачів послуг – страхових компаній. За таких умов роль держави у забезпеченні захисту прав споживачів страхових послуг зводиться до того, щоб визначити необхідний мінімум інформації, що має розкриватися, а вся інша інформація може надаватися за згодою страховика. При цьому страховики мають бути зацікавлені в найповнішому висвітленні своєї діяльності, тому що при відсутності доступної інформації про страхові послуги і компанію підвищити, актуалізувати потребу потенційних страхувальників у страхуванні неможливо.

У Концепції розвитку страхового ринку України до 2010 р. з метою захисту інтересів споживачів страхових послуг передбачено створення нормативно-правової бази у сфері внутрішнього контролю за діяльністю страховиків та сприяння становленню прозорої системи корпоративного управління. Крім того, закріплене положення про необхідність забезпечення прозорості діяльності учасників страхового ринку та запровадження програми інформування населення шляхом:

- заснування друкованого засобу масової інформації Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг з метою висвітлення діяльності на ринку фінансових послуг України, зокрема на страховому ринку;

- визначення вимог до оприлюднення інформації стосовно діяльності страховиків та страхових посередників у електронних і друкованих засобах масової інформації;

- установлення порядку оприлюднення інформації (крім інформації з обмеженим доступом) про результати діяльності страховиків та страхових посередників, а також інформації про їх фінансовий стан.

У Росії в аналогічному програмному документі – Стратегії розвитку страхової діяльності Російської Федерації на період до 2013 р. [225] перелік заходів з підвищення прозорості страхового ринку є більш детальним та конкретним:

підсилити контроль за виконанням страховиками своїх зобов'язань з урахуванням аналізу судових рішень і частки незадоволених претензій;

розробити й увести в дію «стандарти» (основні параметри, показники) розкриття інформації про діяльність суб'єктів страхової справи самими суб'єктами страхової справи, їхніми професійними об'єднаннями й органом страхового нагляду;

зобов'язати страховиків публікувати або розміщати на сайті у мережі Інтернет відомості про керівників, правила страхування, страхові тарифи, роз'яснення щодо порядку укладання договорів страхування й здійсненню страхових виплат, надані страховику рейтинги;

створити об'єднану базу даних по найменуваннях страховиків, їх місцю розташування, відомостям про керівників, переліку надаваних послуг і їх вартості (страховим тарифам), річної бухгалтерської звітності страховиків, наявності ліцензій, фактам призупинення, відкликання ліцензій і видам страхування, на які вони видані, ліквідації, банкрутству страховика.

Представляється, що цей перелік містить дуже важливий напрям підвищення прозорості інформації – підсилення контролю за виконанням страховиками своїх зобов'язань з урахуванням *аналізу судових рішень* і частки незадоволених претензій. При чому, якщо отримані в результаті такого контролю дані, а також проміжні дані про кількість поданих, задоволених скарг, судові рішення, ступінь їх виконання вносити в об'єднану базу даних про страховиків, то це значно розширить інформаційне поле і надасть змогу споживачам більш помірковано підходити до вибору страховика і послуг. До того ж така публічність буде спонукати страховиків більш якісно працювати із страхувальниками (формувати зміст договору, уникаючи двозначності і порушення прав споживачів, пояснювати умови договору та Правила страхування, реагувати на скарги і претензії, не чекаючи передачі справи до суду, виконувати рішення суду) з метою недопущення погіршення своєї ділової репутації.

Наступним важливим заходом, який би міг бути запроваджений в Україні, є вимога щодо трьохрівневого розкриття за певними «стандартами» інформації про діяльність суб'єктів страхової справи: страховиками, їх професійними об'єднаннями й органом страхового нагляду. Такий підхід забезпечує максимальну об'єктивність й достовірність інформації і захищає від зловживань з боку страховиків.

На сьогодні в Україні недосконалий механізм надання точної, своєчасної, повної інформації широкому колу зацікавлених осіб. Вступаючи у страхові відносини, страхувальник не завжди знає, хто є власником компанії, наскільки реальні активи й страхові резерви, хто буде відповідати по виниклих у результаті страхового випадку зобов'язаннях.

Для створення такого механізму слід, по-перше, закріпити його законодавчо, по-друге, запровадити трьохрівневий підхід до розкриття інформації. При цьому, до обсягу даних, що будуть розкриватися Держфінпослуг, бажано внести дані про кількість скарг страхувальників на страховиків. За статистикою скарг можна було б визначати зміну кількості й змісту скарг по роках, найбільш проблемні види страхування й страхові компанії, розподіл страхових компаній за рівнем споживчих якостей, розподіл якості страхових послуг по регіонах та ін..

По-третє, створити за аналогією з фондовим ринком саморегульовану організацію страховиків (СРО), яка включала би до вимог членства необхідний рівень прозорості, наприклад, обов'язкове надання річних звітів, складених за спеціальними рекомендаціями, тоді всі страховики, що входять до СРО, повинні були б їх виконувати.

Механізми організації розробки, підтримки й контролю дотримання стандартів розкриття інформації страховиками на основі вдосконалювання механізмів державного регулювання й саморегулювання галузі досить активно обговорюються у наукових і практичних колах [28; 56; 257]. Так, Н. Гудима, президент Ліги страхових організацій, на засіданні консультативно-експертної ради при Державній комісії з регулювання ринків фінансових послуг України повідомила, що ЛСОУ виступає за створення на ринку саморегульованої організації [57].

Представляється, що створення СРО вирішило б багато проблем у сфері захисту прав споживачів, при чому за усіма розглянутими напрямками: в економічному – сприяло би запровадженню пруденційного нагляду, в інформаційному – дозволило б розробити стандарти розкриття інформації та контролювала їх дотримання, у правовому – допомогло б у досудовому порядку розв'язувати спори, як між страховиком та страхувальником, так і між самими страховиками.

2.6. Правові напрями захисту прав страхувальників

При визначенні можливих шляхів, спрямованих на підвищення рівня захисту прав вітчизняних страхувальників, слід відзначити першочерговість законодавчого закріплення таких напрямків, що сприятиме неухильному їх дотриманню та виконанню. Тобто розглянуті у пірозділах 2.4 і 2.5 фінансово-економічні та інформаційні засоби впливу, як вже зазначалося раніше, потребують правового закріплення. Проте проблеми, існуючі в суто правовому полі, потребують самостійного розгляду і вирішення.

Так, до правових проблем захисту прав споживачів страхових послуг можна віднести:

- 1) використання страховиком правових особливостей договору приєднання, яким за своєю юридичною природою є договір страхування, внаслідок чого у договір включаються неоднозначні

умови, необґрунтовано велика кількість випадків, що обмежують відповідальність страховика, чи навпаки, замовчується важлива інформація шляхом посилання на окремих документ – Правила страхування, який є достатньо великим і складним для непідготовленої особи – страхувальника, і, що важливо, не додається до договору, через що страхувальник фізично не може з ним детально ознайомитися та ін.;

2) недостатнє знання спеціального страхового законодавства та практики страхування представниками правоохоронних органів, що породжує наявність різних за змістом судових рішень за аналогічними справами;

3) наявність помітної кількості страхових шахрайств;

4) значна завантаженість судів іншими справами, що значно знижує оперативність вирішення спорів і прийняття рішень.

Для розв'язання цих проблем, перш за все, слід створити представницький орган страховиків (СРО), який би представляв інтереси страховиків на різних рівнях і координував процес вирішення загальних проблем всього страхового ринку шляхом розробки «стандартів» діяльності страховиків, що відповідає основним положенням Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання фінансових послуг». Це дозволило б значною мірою упорядкувати та проконтролювати діяльність страховиків.

По друге, слід узагальнити та систематизувати судову практику в сфері страхування для запобігання прийняттю неправомірних рішень суду.

По третє, необхідно сприяти спеціалізації суддів при розгляді спорів щодо страхових відносин [109].

Наступним заходом може стати використання альтернативних органів захисту прав споживачів страхових послуг. У науково-практичних колах ведуться дискусії щодо створення спеціального органу при Держфінпослуг, який би в досудовому порядку вирішував страхові спори. Проте, з урахуванням особливостей функціонування державного апарату в Україні, представляється, що створення додаткової бюрократичної інстанції не є доцільним економічно. З іншого боку, для розвантаження державних судів можна використовувати форму *третейського* суддівства. Зокрема, створити при СРО спеціалізований третейський суд із вирішення страхових спорів. Перевагою такого суду над іншими третейськими судами буде спеціалізований характер його діяльності та певна незалежність, що сприятиме формуванню позитивного іміджу та довіри до нього, як з боку страхувальників, так і страховиків.

Позитивна практика діяльності такого третейського суду існує в Харківському союзі страховиків.

Деякі науковці [109] пропонують за аналогією з розвинутими державами запровадити *інститут страхових слідчих*, розширити повноваження страхових компаній та аварійних комісарів при розслідуванні випадків, які можуть бути визнані страховими (право на отримання необхідної інформації, право на участь при складанні адміністративного протоколу, право бути цивільним позивачем в кримінальній справі) з метою недопущення страхових шахрайств та підриву фінансових основ здійснення страхової діяльності.

Таким чином, удосконалення системи правового забезпечення розвитку страхового ринку та державного регулювання і нагляду за діяльністю його учасників сприятиме створенню конкурентного середовища на страховому ринку та рівних умов для діяльності страховиків, що дасть змогу підвищити якість страхових послуг та знизити їх вартість. Це, у свою чергу, дозволить зміцнити позиції страхувальників на ринку страхових послуг як з боку підвищення рівня захисту прав, так і відносно диверсифікації пропонованих продуктів.

Висновки за розділом 2

На підставі проведеного дослідження можна зробити висновок про наявність проблем у сфері захисту прав страхувальників в Україні.

Всю сукупність існуючих проблем у цій сфері слід розрізняти за фінансово-економічним, соціально-психологічним, інформаційним і правовим напрямками, які є взаємопов'язаними, бо впливають із змісту довіри, і потребують системно розгляду. Виходячи з того, що одним з головних напрямів державного регулювання є захист прав споживачів, то запровадження на державному рівні комплексного підходу до відновлення *довіри* до страхових компаній сприяло би активізації розвитку не тільки страхового ринку, а всього ринку фінансових послуг.

Фінансово-економічні напрями захисту прав страхувальників різняться для кожного із суб'єктів процесу страхування. При цьому слід відмітити, що головне місце повинно посідати державне регулювання галузі, що може полягати у встановленні більш жорстких вимог до діяльності страховиків та здійсненні *пруденційного нагляду*, а також створенні компенсаційного механізму на ринку страхових послуг, яким може стати Фонд гарантування страхових виплат. При цьому потребує врахування й міжнародний досвід існування систем гарантування вкладів, що дозволить вибрати найоптимальнішу модель для українських фінансово-економічних та політичних умов.

Захист прав споживачів страхових послуг має відбуватися в умовах прозорості інформації щодо діяльності страховиків. Для цього слід запровадити трьохсторонній підхід до розкриття інформації щодо страховиків: на рівні держави, на рівні страховика, на рівні об'єднань страховиків. Для цього слід нормативно закріпити державні вимоги до розкриття інформації та створити професійне об'єднання страховиків – саморегульовану організацію, яка б самостійно встановлювала вимоги до розкриття інформації для страховиків-учасників тощо.

Для реалізації економічних та інформаційних засобів впливу необхідним є правовий інструментарій, без якого неможливе здійснення регулювання за участю держави. До того ж правові засоби є необхідними для вирішення проблем, що знаходяться суто в правовій площині. Зокрема, це підвищення ефективності та професійності судійства у страхових справах, розвантаження загальних судів шляхом запровадження розгляду страхових спорів в альтернативних органах захисту прав споживачів страхових послуг: в третейських судах та спеціальному органі при Держфінпослуг. Такі заходи, в свою чергу, мають бути нормативно закріплені.

Отже, проведення суттєвих змін у системі захисту невід'ємних прав українських споживачів страхових послуг потребує державної уваги і нормативного закріплення. Успішність заходів з відновлення *довіри* до представників страхового сегменту ринку залежить від ступеня комплексності вирішення існуючих проблем регулюючим впливом держави, а також від фактичної реалізації державних програм розвитку страхового ринку та додаткового прийняття відповідних нормативно-правових актів. Створення дієвих умов захисту страхувальників дозволить підвищити рівень *довіри* споживачів до страхових компаній та сприятиме активному розвитку страхового ринку в Україні.

Розділ 3

ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ПЛАТОСПРОМОЖНОСТІ СТРАХОВИКІВ ЯК ГАРАНТІЯ ЗАХИСТУ ПРАВ СТРАХУВАЛЬНИКІВ

3.1. Платоспроможність як об'єкт пруденційного регулювання страхової діяльності

Страхування – невід'ємний атрибут цивілізованого суспільства. Як окрема галузь, страхування сприяє оптимізації фінансових ресурсів економіки внаслідок їх перерозподілу, забезпечуючи страховий захист споживачам страхових послуг та створюючи інвестиційні можливості для страхових компаній. Розвиток страхового ринку, його конкурентоспроможність, обсяги надання страхових послуг прямо залежать від *довіри* суспільства до страховиків.

Індустрія страхування різноманітна, високо інноваційна, швидко змінювана і зазнає інтенсивної міжнародної конкуренції. Ця динамічна галузь працює у мінливому світі й орієнтована на невизначеність. Чутливість страхової сфери до змін в фінансово-економічному середовищі й впливу циклів вимагає як сильної, так і досить гнучкої роботи державного регулятора [295, с. 12]. Рівень гарантії виконання страховиками своїх зобов'язань залежить від адекватності норм законодавства, ефективності інструментів, що використовуються наглядовими органами, та системності взаємодії названих компонентів.

Пруденційне регулювання (від англ. prudential – розсудливий) є характерним лише для *ринку фінансових послуг*. Воно здійснюється шляхом законодавчого визначення принципів, правил, вимог до діяльності фінансових установ і контролем за їх дотриманням, застосуванням виправних заходів и втручанням державного наглядового органу у разі небезпеки банкрутства. Запобігання виникненню проблем в окремій фінансовій установі попереджає поширення їх у фінансовій системі.

Незважаючи на те, що ризик банкрутства не можна повністю виключити у сфері ринкових відносин, держава повинна своїми регуляторними діями обмежувати ймовірність неплатоспроможності страховиків та рівень можливої шкоди внаслідок невиконання прийнятих зобов'язань. Основними цілями пруденційного регулювання є захист інтересів споживачів та забезпечення громадської *довіри* до ринку страхових послуг, які досягаються запобіганням неплатоспроможності страховиків та забезпеченням стабільності страхового ринку.

Додатково до функції запобігання банкрутствам режими пруденційного регулювання можуть виділяти інші завдання [295, с. 16], зокрема, підтримання ефективного/конкурентоспроможного ринку, на-

дання зацікавленим особам інформації про страховий ринок, забезпечення компенсаційної схеми для споживачів. Такі завдання тісно пов'язані з головною метою – забезпечення *довіри* до сфери страхування. Невиконання страховиком правил, принципів, нормативів є сигналом про необхідність регуляторних дій для захисту споживачів. Саме тому контрольні рівні капіталу платоспроможності встановлюються на досить високому рівні з метою втручання регулятора на ранній стадії виникнення ускладнень у страховика для антикризового управління [297].

Об'єктом пруденційного регулювання страхової діяльності сьогодні є «абсолютна платоспроможність» [205]. У зв'язку з цим можна відзначити, що проблеми платоспроможності страхових компаній займають одне із провідних місць у теоретичних і практичних розробках фахівців у сфері страхового бізнесу [15; 64; 88; 152; 247]. При цьому слід зауважити на міжнародний характер розглянутої проблеми. Підвищений інтерес до питань платоспроможності страхових компаній у країнах з розвиненим страховим ринком пояснюється досить динамічним ростом фінансової відповідальності західних страховиків й, відповідно, «моральним старінням» критеріїв нормативної платоспроможності.

У випадку банкрутства страхової компанії втрати понесуть найбільш вразливі її клієнти, тобто ті, хто вже зазнав фінансових збитків, пов'язаних зі страховим випадком. Це визначає особливу важливість контролю платоспроможності страхових компаній (оскільки, наприклад, при банкрутстві банку втрати перерозподіляються між всіма клієнтами). Для макроекономіки - надійність страхових компаній також важлива, оскільки страхування підвищує кредитоспроможність економічних суб'єктів, і чим вище надійність страхових компаній, тим більше це підвищення. З погляду держави недостатній контроль платоспроможності страховиків означає, по-перше, втрати при їхніх банкрутствах у вигляді недоотриманих податків, а, по-друге, втрату суспільством *довіри* до страхування, що означає перехід функцій страхових компаній до держави, а останнє веде до втрат державного бюджету тощо [162].

Нерідко відбувається неточність використання понять: платоспроможність, ліквідність і фінансова стійкість, тому їх слід чітко розмежувати. Так, О. Гаманкова зазначає, що поняття платоспроможності наближено до поняття ліквідності [48, с. 20]. Якщо платоспроможність – це здатність фінансової установи виконувати свої зобов'язання в окремий момент часу, то стійкість – здатність компанії впродовж тривалого часу та при суттєвих негативних ситуаціях зберігати платоспроможність, використовуючи фінансовий, технологічний та управлінський потенціал. До того ж, коли розглядають ліквідність, мають на увазі здатність виконання тільки поточних (корот-

кострокових) зобов'язань. Тому, в окремих випадках, страхова компанія може бути платоспроможною, але неліквідною й навпаки, ліквідною, але неплатоспроможною. Однак найчастіше ці дві категорії корелюють між собою і є взаємозалежними, при чому ліквідність є першою умовою забезпечення платоспроможності

Аналіз платоспроможності звичайно проводиться при припущенні про збереження ліквідності, тобто передбачається, що компанія буде продовжувати працювати, а управління ліквідністю повинно враховувати необхідність підтримки платоспроможності [82].

Фінансова стійкість – поняття більш широке, ніж ліквідність або платоспроможність. Воно включає не тільки ліквідність і платоспроможність, а й підтримку прибутковості, достатньої кредитоспроможності. Тому будь-яка фінансово стійка компанія повинна бути платоспроможною, але не будь-яка платоспроможна компанія може бути фінансово стійкою. Проводячи аналіз платоспроможності, потрібно вважати, що власники страхових компаній не прагнуть до погіршення фінансової стійкості, хоча можливі ситуації, коли фінансовою стійкістю дарують заради інших цілей, але ці ситуації можна відстежити. Крім цього можлива некомпетентність або шахрайство, коли їхні дії ведуть до втрати фінансової стійкості, але надати прогноз розвитку ситуації у цьому випадку неможливо, оскільки наслідки таких дій не проявляються впродовж довгого часу [126].

Платоспроможність страховика як здатність покривати всі фінансові зобов'язання, оплачувати всі позови й страхові виплати з різних полісів, виданих страховою компанією, визначає Хемптон Д. Д. [251].

З практичного погляду поняття платоспроможності пов'язане з визнанням компанії неплатоспроможною. Неплатоспроможність виникає, коли компанія не в змозі вчасно платити за своїми боргами. Так, Белянкін Г. А. відзначає, що платоспроможність свідчить про те, що вартість активів страхової компанії перевищує вартість її зобов'язань або дорівнює їм. Страховик вважається неплатоспроможним, якщо його активи неадекватні або недоступні в певний час, щоб здійснити виплати за страховими випадками, що настали [15].

Абсолютна платоспроможність визначається умовами, за яких існує страхова компанія (страхові продукти й тарифна політика, організаційна структура компанії, якість менеджменту тощо), а також зовнішніми факторами (економічні цикли, конкурентне середовище, тощо) [205]. Підтримання платоспроможності проводиться державою через регулювання факторів, які впливають на стійкість страховиків: рівень та форма капіталу, якість активів, перестраховування, адекватність виплат та розрахунок актуарних зобов'язань, якість управління, доходність та прибутковість, ліквідність та узгодження активів і зобов'язань, вплив дочірніх підприємств і пов'язаних сторін.

Таким чином, можна визначити платоспроможність страховика як його фактичну і потенційну можливість розраховуватися за зобов'язаннями за рахунок перетворення у грошові кошти його активів.

Оскільки договір страхування діє тривалий час і може мати період післядії, то надзвичайно важливим стає не тільки контроль поточної платоспроможності страховиків, але й майбутньої їхньої платоспроможності, щоб не допустити порушення інтересів тих, хто щойно уклав договір страхування або зробить це найближчим часом. Наскільки важлива майбутня платоспроможність страхових компаній стає зрозуміло, якщо згадати, що банківський депозитний договір має певний термін дії (здебільшого до року), у той час як термін дії й строк післядії договору страхування можуть становити десятки років [10].

Оскільки у науковій літературі не існує єдиного однозначно обумовленого вимірника платоспроможності, підходи, застосовувані до виміру різних аспектів платоспроможності, часто комбінуються для визначення рівня платоспроможності компанії в будь-який певний момент часу [208].

Діяльність страхових компаній супроводжується значною кількістю ризиків, що впливають на їх платоспроможність. Сукупний ризик діяльності страховика визначається цілями та суб'єктивним сприйняттям особи, яка зацікавлена у функціонуванні страхової компанії. Взагалі, сукупний ризик будь-якого підприємства – це можливість певного негативного відхилення очікуваних (альтернативних) інтегральних показників його діяльності з погляду зацікавленої сторони. Ризик неплатоспроможності є окремим видом сукупного ризику, факт реалізації якого не залежить від суб'єктивних оцінок, а є об'єктивним явищем при перевищенні зобов'язань над активами.

Вимірювальні характеристики ризику (ймовірність небезпечної події, розподіл випадкової величини втрат) визначаються проміжком часу – часовим горизонтом, за який здійснюється оцінка. Часовий горизонт оцінки ризику неплатоспроможності повинен бути достатньо тривалим. Методичні рекомендації щодо загальних підходів до застосування страховиками стрес-тестів [132] передбачають часовий горизонт для страховиків, що здійснюють довгострокове страхування життя або страхування в межах недержавного пенсійного забезпечення, п'ять і більше років, для інших страховиків – два роки.

Рівень ризику, на який погоджується фінансова установа для досягнення мети своєї діяльності та виконання своїх стратегічних завдань, називається допустимим ризиком. Звичайно він встановлюється у внутрішніх положеннях компанії відповідно до принципів корпоративного управління. Обґрунтований ризик, який не перевищує допустимий, вважається прийнятним [183].

Допустимий ризик може підлягати державному регулюванню, зокрема через величину рівня *довіри* (у літературі також використовуються терміни «гарантія безпеки», «рівень надійності», «рівень безпеки») у вимогах до платоспроможності, яка у сукупності з допустимою ймовірністю банкрутства дорівнює 100%. Базельський комі-

тет з банківського нагляду рекомендує наглядовим органам встановлювати рівень довіри 99%, але на практиці часто використовується 95% або інші величини між 95 та 99% [267, с. 286].

Рівень ризику неплатоспроможності визначає стійкість фінансової установи: чим нижче ризик, тим вище стійкість. Стійкість є якісною характеристикою, тому для її вимірювання використовується лінгвістична оцінка, наприклад стандартна пенташкала: «наднизький рівень стійкості» відповідає інтервалу $[0,0; 0,2]$, «низький рівень» – інтервалу $[0,2; 0,4]$, «середній рівень» – інтервалу $[0,4; 0,6]$, «високий рівень» – інтервалу $[0,6; 0,8]$, «найвищий рівень» – інтервалу $[0,8; 1,0]$. Для фінансових установ прийнятним може бути той ризик, який забезпечує найвищу стійкість компанії (рис 3.1).

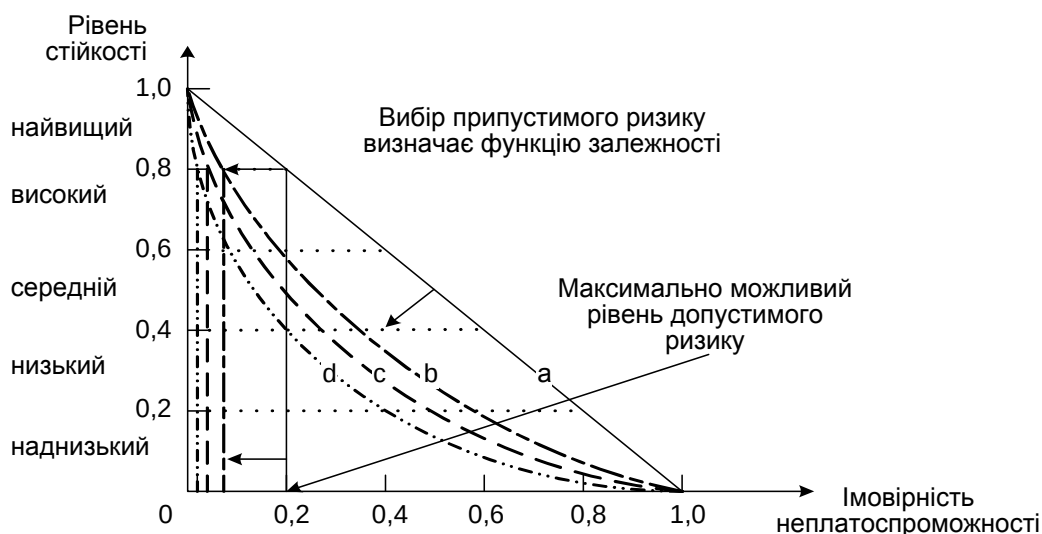


Рис. 3.1. Визначення стійкості фінансової установи в залежності від рівня ризику неплатоспроможності

На рис. 3.1 лінія «а» відображує граничну функцію залежності стійкості від ризику неплатоспроможності та визначає максимально можливий рівень допустимого ризику 20%. Пруденційність поглядів наглядового органу відносно доцільної величини допустимого ризику (або рівня довіри) визначає залежність стійкості від ризику неплатоспроможності. Найменший допустимий ризик має функція «d» (див. рис. 3.1).

Величина сукупного ризику діяльності обумовлюється рівнем його складових та взаємозв'язками між ними. Складові ризики – це події або процеси, що змінюють розмір сукупного ризику. Вони є ризикоутворюючими факторами для інтегрованого результату, тобто джерелами, причинами сукупного ризику.

За міжнародним дослідженням досвіду пруденційного нагляду [295] на основі аналізу даних органів страхового нагляду про компанії, які мали серйозні фінансові проблеми, було виявлено, що пря-

ними причинами фактичних випадків неплатоспроможності страховиків ставали необґрунтовані рішення в умовах ризику, зовнішня критична подія або несприятливі фінансові результати. Детальний аналіз довів, що причинні ланцюги починалися в кожному випадку з внутрішніх чинників: проблем в управлінні або проблем з акціонерами чи з зовнішніми службами контролю. Ці проблеми включали некомпетенцію чи роботу поза своєю компетенцією, недостатність інтегрованості процесів та колективів, конфліктні причини, негативний вплив з боку групи компаній, до якої входить страховик.

Базові внутрішні проблеми призводили до неадекватних внутрішніх процесів: некоректності в обліковій політиці та інформаційних технологіях, неадекватності комунікацій між відділами, аутсорсингу, контролю за дистрибуцією. Через встановлення керівництвом допустимого ризику на неадекватно високому рівні часто приймалися невідповідні рішення стосовно ризиків перестрахування, витрат, андерайтингу, управління активами та зобов'язаннями. Внутрішні проблеми в управлінні сприяли тому, що фінансові результати та фактори, які на них впливають, зокрема резерви та активи, були неточно оцінені. Причинами фінансових негараздів нерідко ставали зовнішні критичні події. Деталізована карта ризиків діяльності страхової компанії [104], на якій виділені складові ризики та основні взаємозв'язки між ними, наведена на рис. 3.2.

Схематичне зображення взаємовпливів складових ризиків (див. рис. 3.2) дозволяє на державному рівні обґрунтовано встановлювати регуляторні вимоги, обмеження, нормативи, правила, стимули. Пруденційне регулювання кредитних та інвестиційних ризиків, ризиків витрат, перестрахування, андерайтингу, управління та інших ризиків зменшує ймовірність неплатоспроможності кожного страховика (табл. 3.1 [207; 250; 252]).

Щодо зовнішніх ризиків, які впливають на платоспроможність страхової компанії, то на них не можна вплинути, але можливо передбачити.

До зовнішніх ризиків слід віднести:

ризик коливання ринкових цін активів. Величина ризику легко визначається за статистикою зміни ринкових цін. Однак уникнути цього ризику неможливо, і хоча диверсифікованість дозволяє знизити його, але зниження можливе лише до деякого мінімального рівня, який визначається макроекономічними факторами, у першу чергу економічним циклом. Вплив даного ризику на компанію буде залежати від її ліквідності: чим вище ліквідність, тим цей вплив менше. Якщо інвестувати тільки в боргові інструменти, і строки зобов'язань точно збігатимуться зі строками повернення боргів, цього ризику можна повністю уникнути;

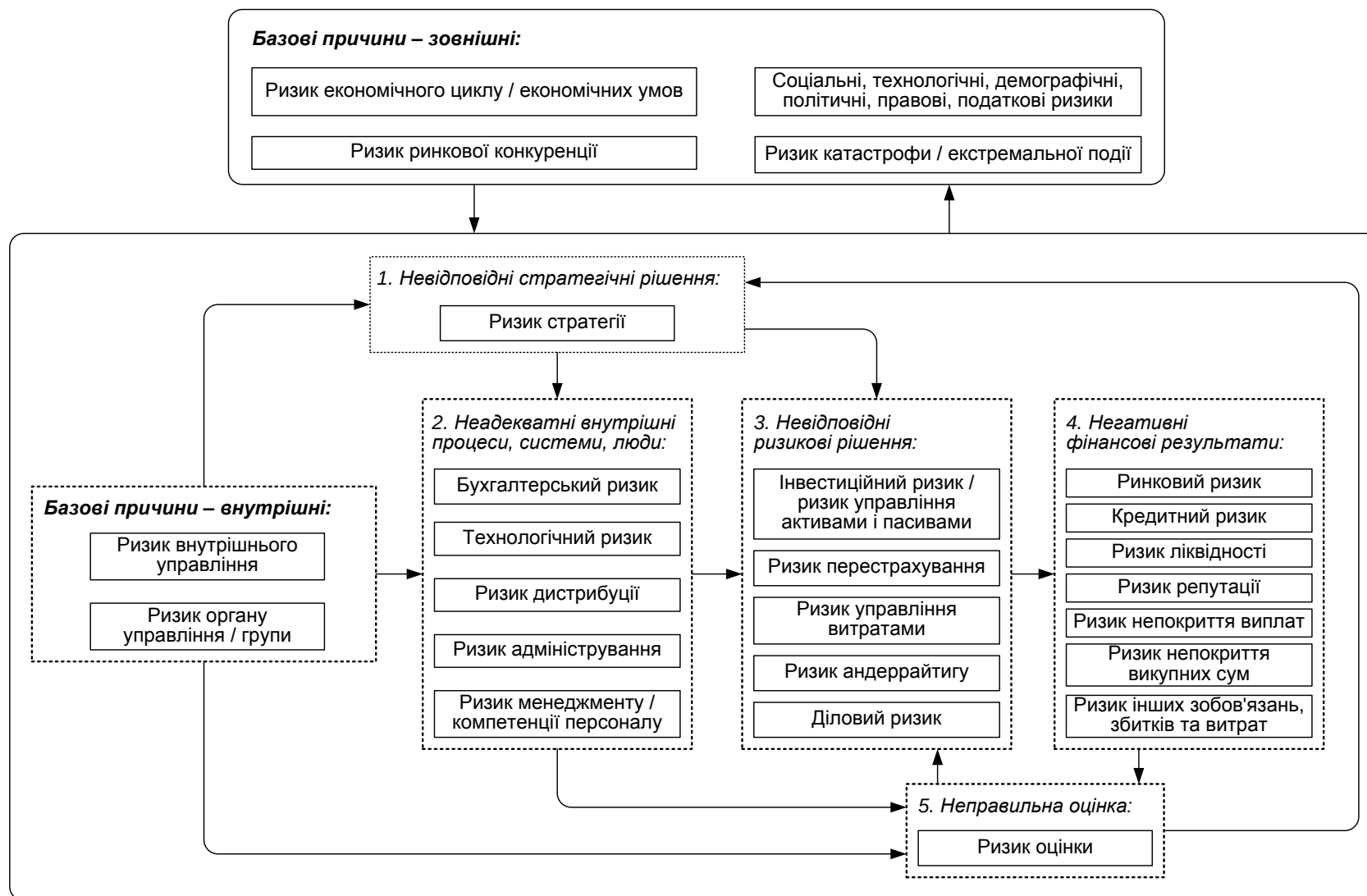


Рис. 3.2. Деталізована карта ризиків діяльності страхової компанії

Таблиця 3.1

Внутрішні ризики, які впливають на платоспроможність страховика

Ризик	Пояснення
Недооцінка ризику	Даний ризик реалізується через перевищення очікуваного рівня збитковості по всіх об'єктах страхування з певного класу. Недооцінка ризику – ризик того, що минулий досвід всіх страховиків не відповідає дійсності. Даний ризик не піддається обліку й виміру, адже він пов'язаний зі змінами економічного, юридичного, природного або соціального середовища. Наприклад, відповідно до статистики в Європі тропічні урагани неможливі, але потепління клімату цілком може привести до того, що вони будуть і на території Європи, отже ризик тропічного урагану може виникнути, але за наявної статистики він буде дорівнювати нулю.
Ризик андеррайтингу	Ризик неправильної оцінки середньої збитковості від реалізації будь-якого ризику в тому класі або підкласі ризиків, що компанія приймає на страхування. Неправильна оцінка збитковості при цьому викликана тим, що наявна у компанії статистика невірно відбиває ситуацію на ринку. Без сумніву даний ризик пов'язаний з неврахованою експансією на нові ринки. Найчастіше цей ризик також не піддається обліку. Про те, що даний ризик реалізовувався в минулому можна судити по тому, що спочатку збитковість розглянутої компанії була нижче, ніж у подібних компаній, але потім вона збільшилася, причому це відбувалося за рахунок переоцінки (перерахунку) страхових резервів, сформованих у попередні роки. Від двох перших ризиків можна частково захиститися диверсифікованою страхового портфеля.
Технологічний ризик	Ризик перевищення збитковості даною компанією очікуваного рівня (мається на увазі перевищення як результат випадкових коливань збитковості, а не як результат реалізації кожного із двох вищевказаних ризиків). Технологічний ризик – основний ризик у страхуванні. Він досить легко враховується й вимірюється, але тільки при наявності відповідних статистичних даних. Даний ризик має меншу значимість для великих компаній. Його знижує передача частини ризику в перестраховування або прийом ризиків до перестраховування. Для зниження ризику можна використати об'єднання в пули або синдикати співстрахування й взаємного перестраховування.
Інвестиційний ризик	Можливість втрати вкладених коштів у результаті дефолтів (відмов виплачувати борг) і банкрутств. Ризик легко знижується за рахунок вибору надійних позичальників, диверсифікованості портфеля й використання забезпечення виданих кредитів. Наприклад, підвищення рейтингу позичальника із BB до A веде до зниження ризику приблизно в 3 рази; збільшення числа позичальників (одержувачів інвестицій) в 4 рази знижує ризик приблизно у два рази. Проте інвестиційний ризик існує завжди, тому що будь-який позичальник може збанкрутувати, і, оскільки, всі позичальники більш-менш зв'язані один з одним, то диверсифікованість не може звести ризик до нуля; хоча в деяких випадках розглянутим ризиком можна знехтувати.

ризиків інфляції й процентної ставки. Звичайно ці ризики пов'язані: ріст інфляції викликає ріст ставки за кредитами. Виражається в збільшенні страхових виплат, фіксованих витрат і падінні цін цінних паперів з фіксованим доходом. Ці ризики присутні завжди; уникнути або зменшити їх складно. Можна лише зменшити їхній вплив на компанію за рахунок створення портфеля активів близького по строках платежів і по залежності від інфляції до страхового портфеля. Захистом від інфляції й коливання процентної ставки можуть служити вкладення в реальні активи або акції. Від ризику процентної ставки може захистити, також, вкладення коштів у боргові інструменти зі змінним доходом. У деяких випадках доцільно здійснювати хеджування двох останніх видів ризику;

ризик експансії – ризик надмірного росту витрат, викликаного розширенням бізнесу (витрати на рекламу, рекрутинг, офісну мережу); росту збитковості через зниження якості андерайтингу при експансії; підвищення ймовірності реалізації андерайтингового ризику. При реалізації цього ризику збитковість і витрати зростають і перевищують запланований рівень. Даний ризик оцінити складно. А захиститися можна, провівши попередню підготовку до експансії на новий ринок;

ризик неплатоспроможності страхувальників і посередників. Іншими словами ризик ненадходження страхових премій. Даний ризик можна оцінити статистично, але існує його зв'язок з макроекономічними ризиками, наприклад, при спаді в економіці цей ризик зростає. Уникнути його можна, вимагаючи передоплати при підписанні договорів страхування, і страхуючи посередників на випадок їхнього банкрутства. До зниження цього ризику може привести співпраця з більшою кількістю посередників (в Україні, внаслідок відсутності стимулів до посередницької діяльності, кількість страхових брокерів є низькою);

ризик невиконання зобов'язань перестраховиком. Даний ризик розпадається на ризики неплатоспроможності перестраховиків, неліквідності перестраховиків, відмови перестраховика зробити перестрахові виплати й переоцінки (завищення) зобов'язань перестраховальника перестраховиком. Цей ризик неможна виміряти, й від нього не можна захиститися. Для виміру ризику невиконання зобов'язань перестраховиком потрібно знати все про його платоспроможність і ліквідність, тому даний ризик можна оцінити, але важко точно виміряти. Ризик можна зменшити диверсифікованою перестрахового портфеля [54];

ризик шахрайства й некомпетентності. Шахрайство й некомпетентність можуть бути як усередині, так і поза компанією: страхове шахрайство з боку страхувальників і перестраховальників; бухгалтерське: некомпетентність бухгалтерів, менеджерів, агентів, андерайтерів. Ризик неможливо виміряти й від нього не можна захиститися.

Пачковською Н. виділяються найбільш важливі фактори, що впливають на платоспроможність страхової компанії [162].

Статутний капітал є фінансовою гарантією забезпечення платоспроможності страхової компанії перед страхувальниками на момент її створення й на початковий період діяльності, коли обсяг надходжень страхових премій невеликий. У країнах з ринковою економікою практика страхової справи показала необхідність наявності мінімальних кількісних вимог до статутного капіталу. В Україні відповідно до Умов ліцензування страхової діяльності для одержання ліцензії на право здійснення страхової діяльності страховик повинен мати статутний капітал у розмірі не менш €1 млн. для організацій, що займаються ризиковими видами страхування, й €1,5 млн. для організацій, що займаються страхуванням життя [185].

Наступним фактором є величина власного капіталу. При аналізі впливу суми власного капіталу на платоспроможність страхової компанії у світовій практиці використовують два основних поняття: вільні активи й маржа платоспроможності. Вільні активи – це майно страхової компанії, вільне від будь-яких зобов'язань, за винятком прав вимоги засновників. У Законі України «Про страхування» [185] використовується поняття фактичного запасу платоспроможності (або нетто-активи), ідентичне поняттю вільних активів, використовуюваному у світовій практиці. У країнах Євросоюзу використовується також поняття маржа платоспроможності. Це мінімальна величина власного капіталу, розрахована за даними про страхові премії й виплати за останні 3 або 5 років [105]. Термін «маржа платоспроможності» трансформувався в українському законодавстві в «нормативний запас платоспроможності», що розраховується за заданою формулою на основі страхових премій і страхових виплат за останні 12 місяців.

Відповідно до Закону України «Про страхування» [185], фактичний запас платоспроможності (нетто-активи) страховика визначається вирахуванням із вартості майна (загальної суми активів) страховика суми нематеріальних активів і загальної суми зобов'язань, у тому числі страхових. Страхові зобов'язання приймаються рівними обсягам страхових резервів, які страховик зобов'язаний формувати у порядку, передбаченому цим Законом.

На будь-яку дату фактичний запас платоспроможності страховика повинен перевищувати розрахунковий нормативний запас платоспроможності.

Нормативний запас платоспроможності страховика, який здійснює види страхування інші, ніж страхування життя, на будь-яку дату дорівнює більшій із двох величин, із яких:

перша – обчислюється шляхом множення суми страхових премій за попередні 12 місяців на 0,18 (останній місяць буде складатися із кількості днів на дату розрахунку). При цьому сума страхових премій зменшується на 50 відсотків страхових премій, належних перестраховикам;

друга – обчислюється шляхом множення суми страхових виплат за попередні 12 місяців на 0,26 (останній місяць буде складатися із кількості днів на дату розрахунку). При цьому сума страхових виплат зменшується на 50 відсотків виплат, що компенсуються перестраховиками згідно з укладеними договорами перестрахування.

Нормативний запас платоспроможності страховика, який здійснює страхування життя, на будь-яку дату дорівнює величині, яка визначається шляхом множення загальної величини резерву довгострокових зобов'язань (математичного резерву) на 0,05.

Але не є доведеним встановлення зазначених нормативів, тобто непрозоре їх обґрунтування. І перш з все це стосується множників 0,18, 0,26 та 0,05, які відносно попередньої законодавчої норми змінено.

Основною фінансовою гарантією платоспроможності страхової компанії є наявність у неї сформованих страхових резервів. Вони формуються страховиками з метою забезпечення майбутніх виплат страхових сум і страхового відшкодування. В Україні законодавчо встановлене обов'язкове формування технічних резервів (резерв незароблених премій і резерв збитків по заявлених вимогах страхувальників) для компаній, що займаються ризиковими видами страхування, і математичних резервів – для компаній, що здійснюють страхування життя. Технічні резерви розраховуються за спрощеним методом «плаваючих кварталів», математичні резерви – за кожним договором. На добровільній основі крім обов'язкових технічних резервів страховим компаніям надана можливість формування додаткових: резерву катастроф, резерву виниклих, але не заявлених збитків, резерву коливань збитковості. Чим більше загальна сума всіх сформованих компанією резервів, тим вище ймовірність того, що вона буде здатна виконати свої зобов'язання перед страхувальниками. Вітчизняні компанії поки, як правило, обмежуються формуванням нормативно встановлених обов'язкових резервів. Це пов'язано з молодістю українського страхового ринку й недостатністю статистичних даних, обмеженістю на ринку професійних аналітиків, нерозумінням фінансовими менеджерами страхових компаній важливості питання їх фінансового стану [15; 86].

Платоспроможність компанії оцінюють, у тому числі, по тому, наскільки ефективно й надійно розміщені її страхові резерви. Вони, як і власні кошти страховика, повинні розміщатися відповідно до принципів безпеки, прибутковості, ліквідності, диверсифікованості. В Україні законодавчо встановлена структура розміщення страхових резервів, яка має забезпечити виконання страховиками зазначених принципів. Так, в одному банку не може бути розміщено більше 30% страхових резервів, акції одного емітента не можуть становити більше 15% резервів, облігації – 5%, нерухомість у сукупності – не більше 10%. Однак, перевірка відповідності розміщення активів законодавству проводиться фактично один раз у квартал на дату подачі звітності. На практиці страховики розміщують кошти на свій розсуд, де основним критерієм вибору виступає прибуток, що буде отриманий від розміщення коштів (банківський відсоток, дивіденди, відсотки по облігаціях, доходи від здачі нерухомості в оренду та ін.) [86].

Експерти страхового ринку вважають важливим фактором, що впливає на обсяг страхових резервів, а, отже, і на платоспроможність страховика, систему перестрахування [120; 233; 264]. Перестраху-

вання застосовується у випадках, коли страховик приймає на себе страхові зобов'язання в обсязі, що перевищує можливість їхнього виконання за рахунок сформованих резервів і власного капіталу. Законодавчо в Україні передбачено, що страховик зобов'язаний перестраховувати ризики по договорах із сумою відповідальності більшої нормативно встановленої суми власного утримання, що розраховується як 10% величини оплаченого статутного капіталу й сформованих страхових резервів. Держава також контролює, яким саме перестраховикам українські компанії передають частину ризику за договорами, тому що здатність перестраховувальника відшкодувати свою частку страхового відшкодування, виплаченого страхувальникові, прямо відбивається на платоспроможності компанії, що перестраховувала свої ризики. Однак зовнішні користувачі на сьогодні не можуть визначити якість перестраховування страхової компанії, оскільки у звітності не відбивається перелік перестраховиків, як й інформація про їхню платоспроможність.

3.2. Закордонна практика оцінювання платоспроможності страхових компаній

Одним із завдань, що визначені у Концепції захисту прав споживачів небанківських фінансових послуг в Україні [186], є здійснення адаптації національного законодавства з питань регулювання порядку та умов надання роздрібних небанківських фінансових послуг, до законодавства Європейського Союзу, Директив Європейського Парламенту та Ради ЄС, тому слід проаналізувати положення європейського досвіду і можливі шляхи його використання в Україні.

Проблема визначення платоспроможності страхової компанії є однією із найважливіших проблем як для окремої компанії, так і для всього страхового ринку. У країнах з розвиненою страховою індустрією використовується декілька різних схем оцінки платоспроможності. У ЄС – це підхід, який базується на визначенні мінімальної маржі платоспроможності та мінімального гарантійного фонду, у США використовується підхід на базі концепції ризикового капіталу, все більшої популярності набирає *динамічне тестування*.

З однієї сторони, оцінка платоспроможності страхової компанії є її власним завданням, яке вирішується групою спеціалістів-актуаріїв. А з іншої – проводиться органами страхового нагляду, який розробляє систему вимог та низку заходів, якщо ці вимоги не виконуються. Отже, далі буде розглянуто основні моделі управління платоспроможністю страхових компаній [73].

Уперше концепція маржі платоспроможності з'явилася в 1946 році у Великобританії. Вона пропонувала, щоб у компанії, яка спеціалізується на страхуванні іншому, ніж страхування життя, загальні активи перевищували загальні зобов'язання на 10% від розміру страхової премії.

За даними Sigma, у секторі страхування іншого, ніж страхування життя, за останні 10 років у всьому світі близько 650 страхових і перестрахових компаній стали неплатоспроможними, й було відзначено посилення цієї тенденції. Ризик неплатоспроможності є більшим при слабкому регулюванні ринку. Так, у країнах із суворими правилами, як, наприклад, Швеції, не було ні одного випадку неплатоспроможності страховиків [105].

Аналіз платоспроможності страхових компаній Євросоюзу довів, що вимоги до неї в інтересах страхувальників повинні бути підвищені. Сучасна європейська система оцінки платоспроможності страхових компаній здійснюється відповідно до вимог Solvency I [66].

Уперше однакові вимоги до платоспроможності страхових компаній у Європі були встановлені директивами Ради Європи: в 1973 р. для страхування «нежиття» й в 1979 р. – для «життя». У 2002 р. Директивами 2002/12/ЄС й 2002/13/ЄС у них були внесені зміни.

Перші директиви містять методику розрахунку нормативу платоспроможності й гарантійного фонду страхової компанії. Контроль за платоспроможністю страховиків дозволяє наглядовим органам на ранніх стадіях виявляти проблемні випадки й, таким чином, краще захищати страхувальників. Регулювання платоспроможності в країнах ЄС не зазнало істотних змін до того, як вимоги Solvency I були прийняті в 2002 р. і набули чинності з 2004 р. У новому законі були збільшені мінімальний гарантійний фонд, граничні значення при розрахунку нормативної маржі платоспроможності в страхуванні «нежиття», змінена структура ліквідного капіталу. Підсилюється контроль за страховиками, адже була запропонована необхідність виконання вимог до платоспроможності в будь-який момент часу (не тільки на момент складання фінансової звітності), розширені права наглядових органів з втручання в діяльність страховика [207].

Solvency I пропонує страховикам виділяти капітал, рівний більшій із двох величин: нормативної маржі платоспроможності або мінімального гарантійного фонду. Їх розраховують у такий спосіб.

У страхуванні «нежиття» нормативна маржа платоспроможності повинна бути рівною більшому із двох показників, розрахованих на основі страхових премій і виплат:

показник, який базується на преміях = $(0,18 \times (\text{сума премій до } \text{€}50 \text{ млн.}) + 0,16 \times (\text{сума премій понад } \text{€}50 \text{ млн.})) \times \text{частка утримання};$

показник, який базується на виплатах = $((0,26 \times (\text{сума виплат до } \text{€}35 \text{ млн.}) + 0,23 \times (\text{сума виплат понад } \text{€}35 \text{ млн.})) \times \text{частка утримання}.$

Під часткою утримання розуміється відношення суми виплат, зобов'язання по оплаті яких несе компанія (після відрахування суми до сплати перестраховувальниками), і бруто суми виплат, обумовлене за сукупністю трьох останніх фінансових років, але не менше 50%. Причому в страхуванні відповідальності (крім ОСЦПВВ), а також у страхуванні морських й авіаційних ризиків ці показники множаться на 1,5.

Третина нормативної маржі платоспроможності, але не менше €2 – 3 млн. залежно від виду бізнесу, становить мінімальний гарантійний фонд. Граничні значення фонду, а також премій і виплат підлягають щорічному перегляду. Вони коректуються, якщо європейський індекс споживчих цін змінився більш ніж на 5% із часу останнього коректування.

Оскільки інвестиційний ризик не враховується у вимогах до капіталу, Євросоюз видав вказівки по інвестуванню, що визначають, яким чином можуть інвестуватися технічні резерви шляхом накладення обмежень на типи активів, у які можуть інвестувати страховики, і максимальні частки кожного із цих типів. Відповідно до директив ЄС наявний ліквідний капітал, або фактична маржа платоспроможності, визначаються як активи страховика, вільні від будь-яких прогнозованих зобов'язань, за винятком нематеріальних активів. І якщо він нижчий запропонованого вимогами до платоспроможності, наглядові органи можуть застосовувати різні виправні міри відносно страховика-порушника.

Остання фінансова криза показала необхідність застосування більш сучасної, заснованої на *ризиковому підході* системи контролю за платоспроможністю. Крах фондових ринків, падіння процентних ставок по облігаціях та зростання тривалості життя, а також великі катастрофічні збитки привели до зниження фінансової стабільності багатьох страховиків. Все це привело до змін у правилах звітності, до посилення контролю влади за платоспроможністю компаній. Стало очевидним, що потрібно уточнити стандарти оцінювання специфічних ризиків, з якими зустрічаються компанії, і збільшити прозорість бізнесу [105].

Також виявилось, що дуже важко застосовувати стандартний підхід до визначення мінімальної маржі платоспроможності, оскільки він недостатньо гнучкий і приводить лише до перекидання відповідальності за управління ризиками на регулятора. Як приклад ситуації, де такий підхід не працює, можна розглянути використовуване в Solvency I визначення нормативної маржі платоспроможності як 4% від математичних резервів зі страхування життя. Однак у страховиків, що займаються подібним бізнесом, часто спостерігається зовсім різний рівень резервів залежно від позиції правління компанії. Це дає перевагу агресивним страховикам, тому що обережні компанії змушені не тільки виділяти більшу кількість капіталу як математичні резерви, але й дотримувати більше високих вимог до платоспроможності, ніж їхні конкуренти. Таким чином, необхідно застосовувати ризиковий підхід до платоспроможності, заснований на реальних ризиках, з якими мають справи компанії. Чим вище ризик, тим більшим повинен бути необхідний капітал. Це перекидає відповідальність на страховика, а також сприяє посиленню конкуренції й прозорості, тому що компанії, які краще керують своїми ризиками, одержують перевагу.

Solvency I є простою і зрозумілою системою, до того ж дозволяє порівнювати результати різних компаній. У той же час вона має наступні недоліки:

- оцінка активів і зобов'язань не заснована на ринкових принципах;
- використовувані величини – премії й виплати в страхуванні «нежиття», математичні резерви й капітал під ризиком у страхуванні життя – не цілком підходять для коректної оцінки ризику андерайтингу;

- інші ризики не враховуються або враховуються лише частково. Так, нормативна маржа платоспроможності не включає інвестиційний ризик;

- не приймаються до уваги диверсифікованість ризиків, певні форми передачі ризиків, залежності між активами й зобов'язаннями;

- облік перестрахування обмежений, передача ризиків ураховується недостатньо, як і кредитоспроможність перестраховальника.

На сучасному страховому ринку існує інша американська система оцінки платоспроможності страхових компаній: Risk-Based Capital.

У ряді країн (США, Канада, Австралія, Японія) уже сьогодні для контролю платоспроможності наглядовими органами застосовуються системи ризикового капіталу, засновані на обліку ризиків, з якими зіштовхується у своїй діяльності страхова компанія. У всіх таких системах нормативний капітал розбивається на дози, що належать до різних ризиків. Основні відмінності пов'язані з переліком ризиків і методами розрахунку.

На початку 1990-х рр. Національна асоціація страхових комісарів США (National Association of Insurance Commissioners. NAI) розробила систему ризикового капіталу (Risk-Based Capital, RBC), яка набула чинності в 1993 р. для страхування життя й в 1994 р. для страхування «нежиття». До того часу вимоги до платоспроможності в різних штатах відрізнялися, а в деяких випадках нормативний капітал був порівняно невеликим. Нова система була розроблена, щоб точніше враховувати розміри компаній та їхню схильність до ризиків. При цьому вже існували загальні правила складання фінансової звітності для наглядових органів, більш суворі, ніж стандарти US GAAP, які використовувалися при складанні звітності для акціонерів.

Система ризикового капіталу спирається саме на наглядову звітність. У ній застосовуються досить складні методи розрахунку необхідного капіталу для кожної з основних категорій ризиків, з якими мають справу страховики, що враховують специфіку компаній.

Наприклад, у страхуванні життя враховуються чотири категорії ризику: ризик активів, страховий ризик, процентний ризик і ризик бізнесу. Додатковий капітал, що відповідає певному виду активів, розраховується як добуток розміру активу на ризиковий фактор (для

державних облігацій 0 – 1 %, для акцій 4 – 30% та ін.). Страховий ризик залежить від профілю бізнесу – у страхуванні здоров'я фактор ризику змінюється від 7 до 35%, у страхуванні життя - від 0,05 до 0,15% від обсягу премій. За схожим принципом визначаються ризикові фактори процентного ризику й ризику бізнесу. Ризикові фактори обраховуються статистично за даними спостережень за відповідними індексами. Загальний нормативний капітал розраховується шляхом об'єднання (але не додавання) необхідних для кожної категорії капіталів ризиків.

Для контролю за платоспроможністю компанії нормативний ризиковий капітал порівнюється з фактичним капіталом компанії, точніше так званим «загальним скоректованим капіталом», що отримується після вирахування певних звітних даних. Залежно від відношення цих двох величин визначені п'ять ступенів можливого втручання наглядових органів [73].

Необхідність більш повного обліку ризиків у Європейській методиці розрахунку маржі платоспроможності була розпочата 2001 року Єврокомісією у проекті Solvency II з метою перегляду європейської системи нагляду за страховими компаніями. Проект був розбитий на два етапи. На першому обговорювався загальний план нової системи контролю за платоспроможністю. У квітні 2003 р. концепція Solvency II була розглянута комітетом Єврокомісії зі страхування. Вона має наступні основні риси:

- оцінюється загальна фінансова стабільність страхової компанії;
- використається адаптована до страхування тригранна структура за аналогією з Базельськими нормативами для банків;

- оцінка здійснюється за допомогою *ризикового* підходу, що спонукає страховиків вимірювати свої ризики й професійно управляти ними, у тому числі з використанням власних моделей;

- застосовується дворівневий підхід до нормативного капіталу (нормативна маржа платоспроможності (SCR, Solvency Capital Requirement) заснований на економічному капіталі, необхідному для досягнення певної ймовірності не руйнування, та мінімальний нормативний капітал, менший за величиною, ніж SCR, який легко розрахувати та виразити в абсолютних величинах;

- наглядова діяльність залишається завданням національних регуляторів, однак ставиться мета узгодження методів нагляду в країнах – членах ЄС;

- невеликі компанії повинні мати можливість відповідати вимогам Solvency II без додаткових непомірних витрат;

- запропонована структура сприяє створенню єдиних правил гри у фінансовій індустрії завдяки сумісності й однаковості з банківським регулюванням, що, зокрема, дозволяє більш ефективно здійснювати нагляд за фінансовими конгломератами;

з метою подальшого зближення міжнародних стандартів і зменшення адміністративного навантаження на компанії Solvency II повинна бути сумісна зі стандартами оцінки й звітності IASB (Рада за міжнародними стандартами фінансової звітності); крім того, вона буде відповідати розробкам IAS (Міжнародна асоціація страхових наглядів) і IAA (Міжнародна актуарна асоціація).

Таким чином, система Solvency II за аналогією з Базельськими правилами припускає три групи вимог (табл. 3.2): перша – кількісне визначення нормативного капіталу, друга – якісні вимоги, процедури контролю з боку наглядових органів, а третя – вимоги щодо ринкової прозорості [9].

Таблиця 3.2

Групи вимог до оцінки платоспроможності за Solvency II

Кількісні вимоги	Якісні вимоги	Ринкова прозорість
Базис розрахунку технічних резервів Мінімальний нормативний капітал Нормативна маржа платоспроможності: стандартний підхід та власні моделі Правила інвестування	Принципи внутрішнього контролю компаній Вимоги до управління ризиками: відповідність активів та зобов'язань. Діяльність наглядових органів: узгодження на рівні ЄС; прозорість; права та обов'язки	Звітність для наглядових органів Публічне розкриття інформації, ринкова прозорість

Перша група вимог (кількісні вимоги) містить правила управління фінансовими активами компанії та складається із чотирьох частин. Насамперед вона надає змогу розраховувати технічні резерви. Рекомендація CEIOPS полягає в тому, що потрібно оцінювати на рівні окремих договорів, а не портфелів, і розраховувати ризикову маржу за кожною лінією бізнесу. Взагалі, оцінка активів та зобов'язань на основі ринкових принципів є ключовим нововведенням Solvency II, яке суттєво впливає на результати розрахунків з оцінки платоспроможності (рис. 3.3). За цими принципами розраховується нормативний капітал.

Другою важливою складовою першої групи вимог є мінімальний нормативний капітал (MCR), який CEIOPS визначає як рівень падіння капіталу, що створює недопустимий ризик для страхувальників. Якщо капітал компанії менший мінімального нормативного, то наглядові органи мають негайно вжити певних заходів.

Третьою складовою групи є нормативна маржа платоспроможності (SCR), яка відповідно до рекомендацій CEIOPS повинна позначити таку величину капіталу, що дозволяє страховій компанії оплачувати значні непередбачені збитки й надає страхувальникам

достатню гарантію того, що виплати будуть виконані вчасно. Вона визначає капітал, який є достатнім, щоб із заданою ймовірністю виконати всі зобов'язання на даному проміжку часу.

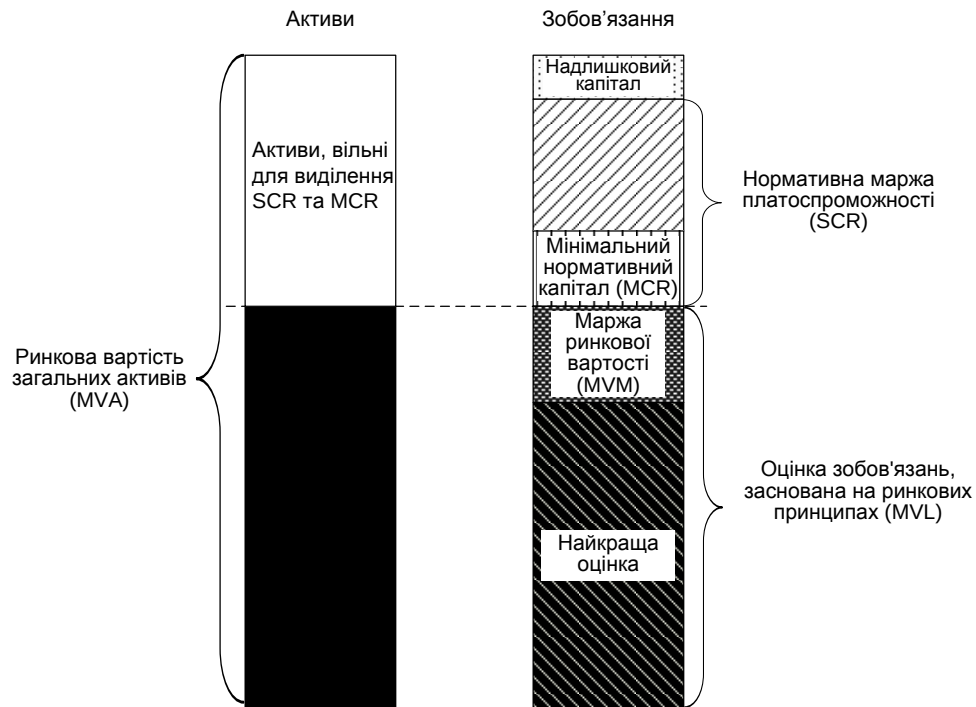


Рис. 3.3. Структура балансу за ринковими принципами Solvency II

При розрахунку цієї маржі компанія повинна врахувати всі значні ризики, що піддаються кількісному визначенню, андерайтинговий, інвестиційний, кредитний, операційний, ризик ліквідності. У страховиків буде можливість використати для обчислення SCR стандартний підхід або власну модель. Ймовірно, невеликі страхові компанії будуть використовувати стандартний підхід, щоб уникнути непомірних витрат. Зате при застосуванні власної моделі компанія має змогу визначати необхідний капітал з урахуванням специфіки свого профілю ризиків, що повинно привести до зниження SCR [73].

Величина капіталу компанії буде залежати від ризиків, з якими стикається страхова компанія. Як випадкова величина вона може бути описана деякою функцією розподілу, що задає ймовірність можливих випадків. Тому для розрахунку SCR необхідно задати міру ризику й рівень *довіри*. Міра ризику – це функція, що зіставляє величину капіталу до розподілу економічних прибутків і збитків. Часто як міра ризику використовують Value-at-Risk (VaR, ризикова вартість) і Expected Shortfall (ES, очікувані втрати) або Tail Value-at-Risk (TVaR).

VaR – це величина збитків, що з ймовірністю встановленого рівня довіри, не буде перевищена. Наприклад, VaR 1% визначається як різниця між несприятливим результатом, що трапляється в се-

редньому раз в 100 років, і очікуваним результатом. У свою чергу, TVaR оцінює ще й розмір втрат за умови перевищення заданої величини збитків, тобто вона залежить від розподілу на хвостах (звідси назва TailVaR). Тобто TVaR 1% – це середня величина втрат, що трапляються раз в 100 років. Інакше кажучи, використання даної міри ризику дозволяє оцінити наслідки можливого руйнування (під руйнуванням розуміється ситуація, коли доступні активи стають меншими величини технічних резервів), а не просто ймовірність неплатоспроможності.

З технічної й економічної точок зору TVaR важливіше, адже на відміну від VaR задовольняє властивості когерентної міри ризику. Міжнародна асоціація актуаріїв (IAA) пропонує використовувати TVaR для розрахунків показників платоспроможності. CEIOPS схвалює використання TVaR, але визнає, що залежно від ризикових характеристик портфеля VaR може надавати приблизно такий же ступінь надійності, як й TVaR. CEIOPS розглядає як базис розрахунку SCR міру ризику VaR з рівнем довіри 99,5%, що еквівалентно ймовірності руйнування в 0,5% та часовому проміжку в один рік.

Четвертим компонентом першої групи є правила управління інвестиціями. Основна увага тут буде приділена використанню того або іншого типу активів. CEIOPS припускає, що активи, що покривають технічні резерви, MCR й SCR, повинні забезпечувати збереження, прибутковість і ліквідність інвестицій компанії. Регулювання повинно бути засноване на комбінації критеріїв або принципів вибору придатних активів та/або на списку відповідних типів активів [105].

Друга група вимог – це якісні вимоги: 1) до внутрішнього контролю й управління ризиками страховиків; 2) до діяльності наглядових органів. Перше означає контроль за власними ризиковими моделями компанії, застосуванням *стрес-тестів*, процесом прийняття рішень і критеріями готовності топ-менеджерів, а також якістю передачі ризиків, зокрема, перестраховування. Ті ризики, які не можна оцінити кількісно в межах першої групи, повинні бути якісно оцінені в другій. Особлива увага тут приділяється інвестиційній стратегії компанії, а також відповідності активів і зобов'язань.

Завершує структуру Solvency II третя група вимог, що включає вимоги з розкриття інформації й прозорості страхового бізнесу. Публічне розкриття інформації, надання зацікавленим сторонам всебічної картини ризиків, з якими зіштовхується страховик, покликане зробити позитивний вплив на менеджмент компанії. Завданням є узгодження вимог зі звітності для нагляду й розкриттю інформації з розробками IAI й IASB. Вони також повинні бути сполучні з Базельськими вимогами в банківському секторі. Однак, якщо в структурі Basel II передбачене тільки публічне розкриття даних, страховий нагляд вимагає більш детальної інформації про стан страхової компанії [9].

Незважаючи на те, що остаточне введення Solvency II планується у 2010 р., наглядові органи ряду європейських країн, не чекаючи повсюдного впровадження Solvency II, займаються паралельною розробкою систем, заснованих на ринковій оцінці активів і зобов'язань, кількісному вираженні всіх основних ризиків і використанні внутрішніх моделей. Подібні проекти запущені у Великобританії, Швейцарії та Голландії.

3.3. Сучасні принципи регулювання стійкості страхових компаній

Уніфікація норм і стандартів на міжнародному рівні поступово згладжує відмінності між національними моделями державного регулювання та об'єктивно веде до вирівнювання базових параметрів систем національного регулювання, їхньої прогресуючої адаптації до загальносвітових критеріїв побудови регулюючих механізмів [19, с. 523].

Процеси регулювання фінансової сфери у всьому світі постійно розвиваються. З початку нового тисячоліття природні катаклізми, економічні події та демографічні зміни в країнах ЄС (великі катастрофи, фінансові кризи, падіння доходів по облігаціях, збільшення тривалості життя) негативно впливали на надійність страховиків. Погляди регулюючих організацій на проблему державного регулювання стійкості страховиків суттєво змінилися. Вважається, що нормативний рівень платоспроможності окремого страховика повинен визначатися на основі саме його індивідуальних ризиків: чим більше ризик діяльності, тим більший капітал повинна мати компанія [106, с. 40].

Як вже зазначалось у підрозділі 3.2, з метою посилення регулювання платоспроможності страховиків у Європі з 2010 р. планується запровадження стандарту Solvency II, який містить три складові (див. табл. 3.2). Нова концепція пруденційного регулювання відповідно до Solvency II вимагає уточнення стандартів оцінювання особливих ризиків страховика, змін у правилах обліку та звітності, наявності у органів нагляду за страховою діяльністю відповідних інструментів для відстеження «абсолютної платоспроможності» страхових компаній. Крім моніторингу виконання нормативної платоспроможності, розрахунку страхових резервів та інвестування, наглядовим органам необхідно перевіряти надійність систем управління, якість ведення бухгалтерського обліку, систем ризик-менеджменту та внутрішнього контролю. Є багато аспектів у цих змінах, але вони всі мають загальні теми: більш точна оцінка специфічних ризиків компаній з використанням удосконаленої й деталі-

зованої структури фінансового звіту, стандартизація підходів між країнами й індустріями, де прозорість й порівнянність показників практичні та удосконалені [302, с. 4], що зазначається державним регулятором Швейцарії.

Регулювання платоспроможності не може розвиватися ізольовано. Як підсистема вона вбудована в систему державного регулювання страхової діяльності. Структура регулювання відповідно до стандартів Міжнародної організації органів нагляду за страховою діяльністю (IAIS) складається з трьох груп проблем – фінансових, управління та ринкової поведінки, які повинні вирішуватись на трьох рівнях регулювання, що відображають зобов'язання і відповідальність відповідних органів державної влади: рівень попередніх умов для ефективного страхового нагляду та функціонування страхового сектору; рівень регуляторних вимог; рівень наглядових дій (рис. 3.4).

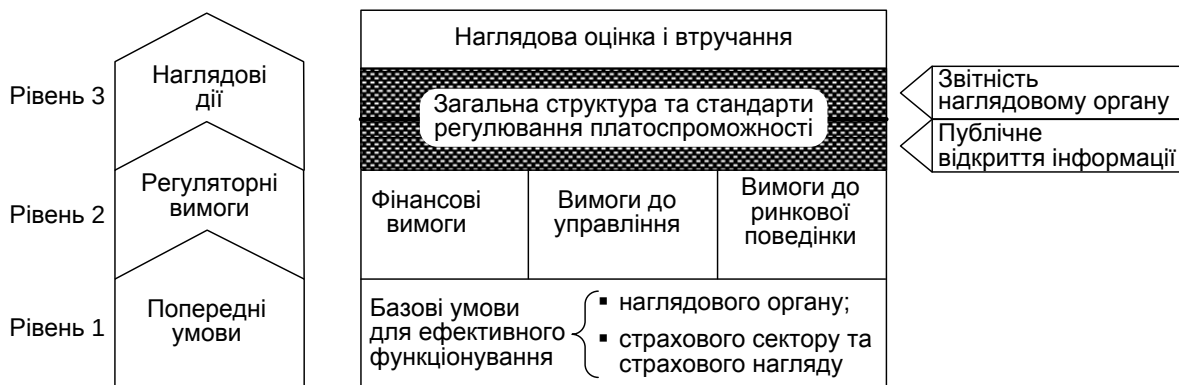


Рис. 3.4. Загальна структура та стандарти платоспроможності у структурі регулювання страхової діяльності

Умовами ефективного функціонування страхового ринку та страхового нагляду є [280, с. 6] існування ефективної політики, належних інституційних і законодавчих меж, розвинута і ефективна інфраструктура ринку (наявність кваліфікованих фахівців, цивілізованої практики і стандартів), продуктивні грошові та фондові ринки з релевантною інформацією для управління активами та зобов'язаннями.

Орган нагляду за страховою діяльністю повинен [280, с. 9]: мати достатньо повноважень; бути законодавчо захищеним та мати фінансові ресурси для виконання своїх функцій; бути оперативно незалежним і відповідальним за виконання своїх функцій і повноважень; мати можливість наймати, навчати і утримувати необхідний персонал високого професійного рівня; дотримуватись вимог з користування конфіденційною інформацією.

Другий рівень регулювання згідно IAIS сумісний з підходом Solvency II, але блоки регуляторних вимог структуровані по-іншому: фінансовий блок визначає вимоги до платоспроможності і достатності капіталу, оцінки та адекватності технічних резервів, форм капіталу, інвестицій, фінансової звітності та розкриття інформації; блок вимог до управління регулює процеси управління та контролю на рівнях вищого керівництва і директорів, організаційні аспекти, кваліфікацію, технології, зокрема ризик-менеджмент, корпоративне управління, взаємини акціонерів та компаній усередині групи; блок вимог з ринкової поведінки містить правила роботи з клієнтами, поведінки страховика як інвестора, розкриття інформації для ринку та страхувальників.

Виконання регуляторних вимог страховиками інспектується наглядовим органом. Профіль ризику кожного страховика має оцінюватися регулятором з врахуванням специфіки діяльності кожної компанії, а виправні заходи застосовуватися індивідуально, тому що мають враховувати особливості ризику страховика, специфіку його діяльності, а також відповідати законодавству та бути ефективними. Обсяг повноважень регулятора і можливостей наглядових дій відображає ступінь відповідальності наглядового органу.

Елементи структури регулювання взаємопов'язані, тому для досягнення ефективності послаблені правила в одному елементі мають компенсуватися більш жорсткими заходами в інших. Режим регулювання платоспроможності страховиків більше базується на фінансових вимогах та відповідних наглядових діях за ними, але також стосується компонентів управління та ринкової поведінки. Місце загальної структури та стандартів регулювання платоспроможності визначено IAIS на другому та третьому рівні структури регулювання страхової діяльності [272, с. 8] (див. рис. 3.4).

Режим платоспроможності аналогічно режиму регулювання страхової діяльності визначається індивідуально кожною країною. Рекомендації «Загальної структури оцінки платоспроможності страховика» IAIS [300] спрямовані на поліпшення прозорості відносно ризиків діяльності страховиків і заохочення покращення управління ризиками. Розмаїття ринків і необхідність стимулювання постійного вдосконалення практики управління ризиками вимагає, щоб загальна структура й стандарти оцінки платоспроможності були ґрунтовані на принципах [301, с. 5].

Регулювання на підставі принципів визначає мету, яку необхідно досягти, та вимагає інтерпретації ситуації відповідно до обставин [76; 277]. Державне регулювання може базуватися також на правилах, тобто на чіткому виконанні вимог законодавства. Якщо вимоги не відповідають стану та тенденціям на ринку, мета регулювання може бути не досягнута.

На розвинутих ринках регулювання платоспроможності здійснюється переважно на основі принципів страхування і методології [280], розробленої IAIS, де пропонується шість принципів пруденційних вимог: оцінка і управління ризиками; страхова діяльність; зобов'язання; інвестиції; деривативи і подібні зобов'язання; платоспроможність та достатність капіталу.

У документі IAIS «Принципи достатності капіталу та платоспроможності страховиків» [288] визначаються чотирнадцять найважливіших принципів, які мають бути основою для режимів забезпечення платоспроможності: технічні резерви; інші зобов'язання; активи; відповідність активів і зобов'язань; покриття можливих збитків; чутливість до ризиків; контрольний рівень платоспроможності; мінімальний розмір капіталу; визначення належної форми капіталу; управління ризиками; допуск до перестрахування; оприлюднення інформації; оцінка платоспроможності; контроль страховиків, які входять у групу.

У багатьох юрисдикціях принципи наглядової оцінки платоспроможності страховика є відправною точкою побудови галузевих стандартів фінансової звітності та бухгалтерського обліку. Але в наглядових цілях регулятори нерідко застосовують до публічної звітності додаткові «пруденційні фільтри» для більш обачливої оцінки фінансового стану, зокрема «зважені на ризик» активи. Процедура «зважування» полягає у множенні балансової вартості активу на коефіцієнт ризику і підсумовуванні отриманих значень [267, с. 680 – 681]. Така оцінка враховує кредитний ризик активів.

Схема відносин та розбіжностей між оцінкою фінансового стану страховика для наглядових цілей та фінансовим звітом [301, с. 7] представлена на рис. 3.5 Незважаючи на можливу різницю в методологіях оцінки активів, капіталу та зобов'язань, що здійснюються для різних цілей, IAIS віддає перевагу подібності публічного фінансового звіту і звіту наглядовому органу.

Технічні резерви включають певний рівень пруденційності понад найкращу оцінку страхових зобов'язань. Рівень пруденційності, який наглядові органи прагнуть досягти у технічних резервах, може відрізнятися від ризикової маржі у фінансовому звіті, але будь-які відмінності мають бути коректно інтерпретовані регулятором. Стрілки на рис. 3.5 вказують на те, що оцінка фінансового стану страховика з метою нагляду залежить від комбінації ступеня пруденційності при оцінці страхових зобов'язань (технічних резервів) і необхідного капіталу.

Режим платоспроможності має визначити фінансові вимоги для всіх страховиків, незалежно від наявності і складу групи. Головна мета режиму при регулюванні групових ризиків – запобігання подвійній або багаторазовій генерації і необґрунтованому створенні усеєдині групи капіталу. Режим повинен прагнути усунути небажаний регулюючий арбітраж, а також враховувати якість систем управлін-

ня, тобто вимагати, щоб у страховиків було належне управління, включаючи ризик-менеджмент, та внутрішні механізми контролю зі стійкими адміністративними, обліковими і звітними процедурами [301, с. 7 – 8].

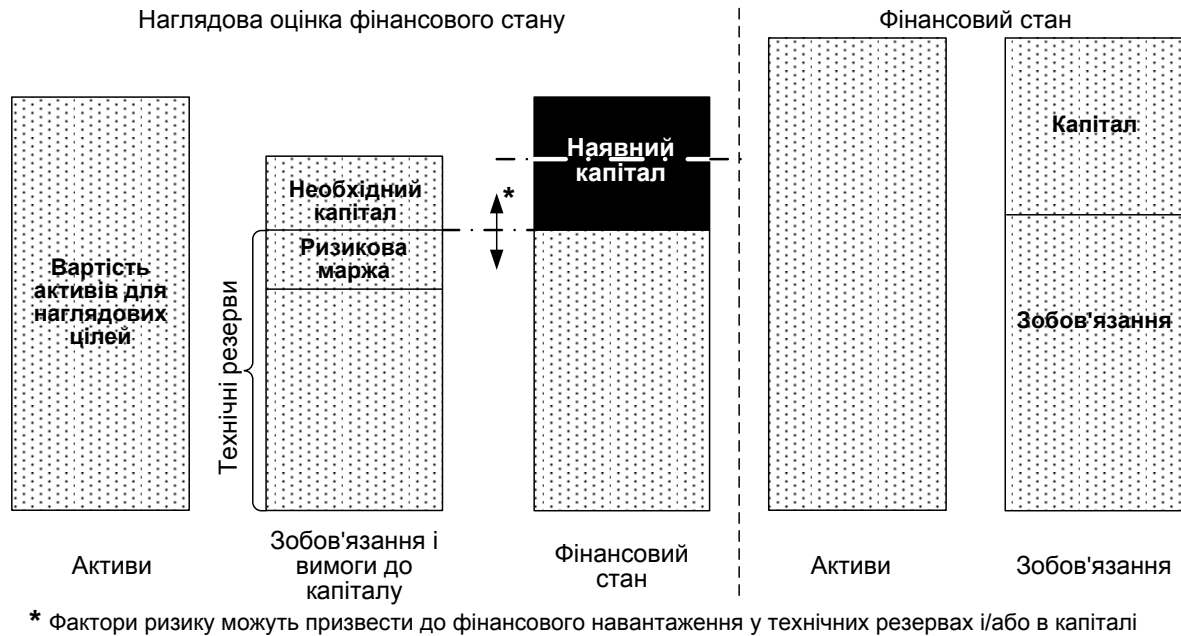


**Рис. 3.5. Наглядова оцінка фінансового стану
і публічний фінансовий звіт**

IAIS систематизував «наріжні камені» [75; 300] з метою формулювання регуляторних фінансових вимог і аналітичних методів для оцінки фінансового стану як страховиком, так і наглядовим органом. Правильне застосування таких методів, змістовна інтерпретація результатів і розуміння будь-яких обчислень може вимагати кваліфікації і досвіду фахівців. «Наріжні камені» для подальшої роботи над регуляторними вимогами наведені нижче.

Режим платоспроможності повинен:

1. Спрямовуватися на забезпечення стійкості страховика та підвищення гарантії виконання зобов'язань страхової компанії у короткостроковій та довгостроковій перспективі.
2. Бути чутливим до ризику, коли ризики діяльності страховика індивідуально і в комбінації призводять до відповідної регулюючої вимоги і в ній відображаються.
3. Визначати як кожний з ризиків діяльності страховика індивідуально і в комбінації.
4. Вимагати наявності методології оцінки, оптимальної у використанні і сумісної з інформацією стосовно фінансових ринків, а також із доступними даними щодо страхових (технічних) ризиків.

5. Містити визначення технічних резервів. Технічні резерви повинні бути пруденційними, об'єктивними і дозволяти здійснювати порівняння між страховиками усього світу. Технічні резерви прямо включають ризикову маржу.

6. Вимагати визначення «найкращої оцінки» вартості страхових зобов'язань, беручи до уваги оцінку грошей у часі на основі релевантних вільних від ризику процентних ставок на фінансових ринках.

7. Встановлювати діапазон контрольних рівнів платоспроможності і наглядові інструменти, пов'язані з контрольними рівнями.

8. Дозволяти визначати вимоги платоспроможності шляхом застосування стандартизованих і сучасних підходів, а також використовувати внутрішні моделі, якщо вони є доречними.

Режим регулювання повинен спрямовуватися на всі значні ризики, включаючи кредитний, ринковий, операційний, страховий (технічний) і ліквідності. Ризики, які добре вимірюються, мають бути відображені у фінансових вимогах, а ті, що вимірюються важко, відображаються у фінансових вимогах загальними умовами та доповнюються якісними вимогами [300, с. 16]. Всі значні ризики, як мінімум, мають бути враховані при оцінці необхідного капіталу.

Для визначення регуляторних вимог ризики мають бути проаналізовані за властивостями і характеристиками їх компонентів [300, с. 17 – 19]. Важливо відрізнити ризики за можливістю їх диверсифікації та хеджування, а також розподіляти на навмисні (voluntary), які виникають внаслідок управлінських рішень, та справжні (inherent) – які не залежать від рішень страховика, зокрема ризики, що приймаються на страхування.

Застосування в наглядовому режимі балансового методу дозволяє відстежувати взаємозалежність між активами, зобов'язаннями, необхідним капіталом і ресурсами капіталу для гарантування, що ризики повністю та відповідним чином враховані. IAIS визнає необхідність оцінки фінансового стану страховика на базі неухильного вимірювання економічної вартості активів і пасивів, ідентифікації та послідовного вимірювання ризиків і їхнього потенційного впливу на всі компоненти балансу [300, с. 19]. Поточна економічна оцінка активів, зобов'язань та уразливості до ризику забезпечить наявність доречної і надійної інформації для визначення фінансового стану страховика.

Технічні резерви і капітал мають пов'язані ролі в режимі платоспроможності. Це вимагає прозорого й послідовного визначення обох елементів. Залежність необхідного капіталу від характеристик страхового портфелю і специфіки компанії [300, с. 24] подано на рис. 3.6.

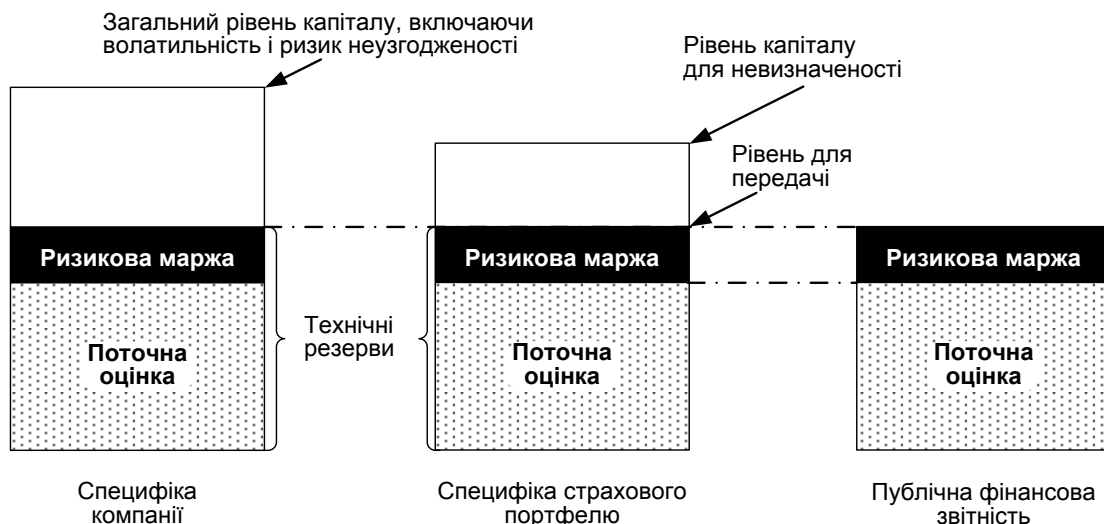


Рис. 3.6. Основні поняття поточної оцінки страхових зобов'язань, ризикової маржі та необхідного капіталу

Загальний рівень необхідного капіталу (ліва колонка) визначається як властива невизначеність (inherent uncertainty) і уразливість до навмисного (свідомого) ризику, зокрема ризику узгодження активів і зобов'язань. Середня колонка ілюструє рівень необхідного капіталу для справжньої невизначеності, наприклад для відсутності диверсифікації страхових ризиків, волатильності ризику андерайтингу. Права колонка відображає спільний елемент пруденційної оцінки платоспроможності і публічної фінансової звітності: технічні резерви.

Для регулятора обов'язково, щоб при неплатоспроможності компанії страхувальники і вигодонабувачі були захищені, а це найкраще досягається шляхом передачі третій стороні активів і зобов'язань первинного страховика [302].

Ризикова маржа є частиною технічних резервів для захисту страхувальників і розглядається як потенційне джерело компенсації іншому страховику вартості обслуговування страхових зобов'язань у випадку передачі йому страхового портфелю. Ризик, відображений у ризиковій маржі, має відношення до всіх грошових потоків, які будуть генеруватися договорами страхування протягом проміжку часу (часового горизонту) дії цих договорів.

Роль необхідного капіталу – гарантувати споживачам страхових послуг, що у разі несприятливих умов страхові зобов'язання будуть виконані, тобто, незважаючи на проблеми, залишиться достатньо активів для покриття технічних резервів. Потреби у капіталі необхідно обчислювати так, щоб у разі шоків (стресових) подій активи перевищували технічні резерви із визначеним рівнем безпеки протягом часового горизонту. Схематично ілюстрація IAIS сутності необхідного капіталу для покриття ризиків страхового портфелю [300, с. 29] наведена на рис. 3.7.

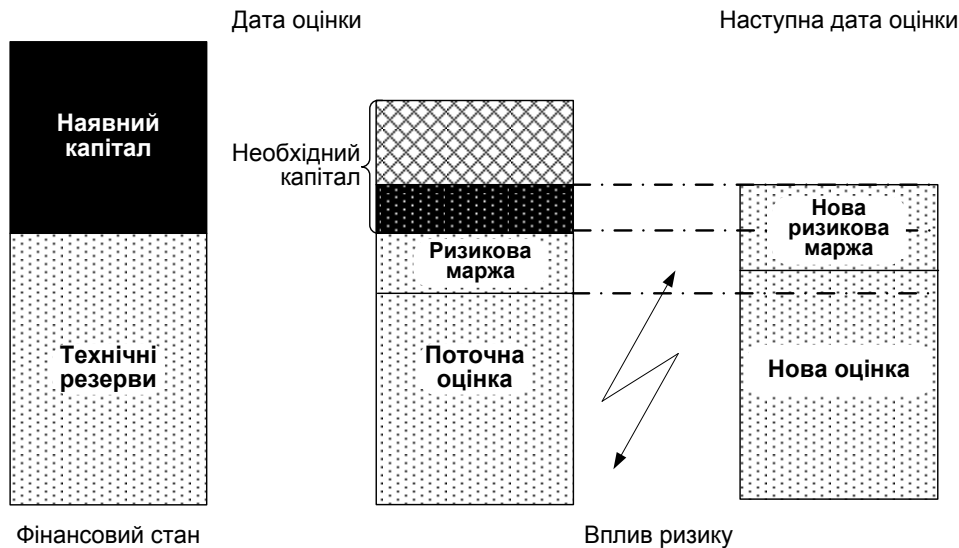


Рис. 3.7. Ілюстрація визначення необхідного капіталу для покриття ризиків страхового портфелю

Встановлюючи розмір необхідного капіталу, режим платоспроможності повинен взяти до уваги фактор ризику (наприклад, андеррайтингову невизначеність) і збільшити прогнозну оцінку страхових зобов'язань на ефект від впливу цього ризику (наприклад, збільшення виплат). Відповідним чином збільшується ризикова маржа. Необхідний капітал для покриття ризиків страхового портфелю визначається як перевищення нової оцінки технічних резервів над поточною.

Регуляторний режим може визначати декілька діапазонів контрольних рівнів платоспроможності. Режим Solvency II передбачає дворівневий підхід, який включає [106]:

необхідний капітал платоспроможності (Solvency Capital Requirement – SCR) – регуляторний рівень капіталу на основі ризику. Для оцінки SCR можуть використовуватися внутрішні моделі або стандартизований підхід;

необхідний мінімальний капітал (Minimum Capital Requirement – MCR) – регуляторний рівень мінімального капіталу, при якому існує великий ризик для страхувальників, що вимагає негайного втручання регулятора.

Крім фінансових вимог режим платоспроможності має містити вимоги до наявності у страховиків корпоративного управління та ризик-менеджменту. IAIS визначає, що органи державного регулювання повинні вимагати і контролювати, щоб страховики володіли всеохоплюючою системою управління ризиками, здатною негайно визначати, вимірювати, оцінювати, інформувати та контролювати їх ризики [300, с. 32]. Якісне управління у страховика – передумова ефективного функціонування режиму платоспроможності [300, с. 31].

Показовим прикладом нового акценту на оцінці систем управління є оновлення стандартів мінімальних вимог до капіталу страховиків в США [275]. Нові правила вимагають від компаній, що мають показники близько до нижньої межі, детального звіту причин такого стану та пояснень подальших дій для підвищення наявного капіталу та зменшення ризику. Регулятор на підставі наданих страховиком пояснень проводить оцінку системи управління, а після цього приймає рішення стосовно необхідності застосування заходів впливу.

Режим платоспроможності включає вимоги до ринкової поведінки страхових компаній, зокрема, вимоги до наявності якісних політик і процедур, обов'язковість та правила публічного розкриття інформації, яке допомагає зацікавленим особам формувати збалансоване уявлення відносно стану справ страховика і виховувати дисципліну ведення страхового бізнесу. IAIS вважає, що розкриття громадськості релевантної, надійної й своєчасної інформації важливо для забезпечення стійкого ринку, досягнення прозорості, порівнянності й конвергенції [301], що є основою формування **довіри** споживача до ринку фінансових послуг.

Наглядова і ринкова дисципліни нарізно є недосконалими механізмами управління сукупним ризиком страховиків, але разом вони взаємодоповнюють одна одну. Головна проблема полягає у тому, що ринкова дисципліна, на відміну від пруденційного нагляду, не може бути швидко впроваджена адміністративним шляхом, але регуляторний орган може сприяти її зміцненню.

3.4. Забезпечення фінансової стабільності через регулювання рівня системного ризику

Стратегічні завдання держави в рамках пруденційного регулювання спрямовуються на створення стабільного страхового ринку, що здатний конкурувати в умовах глобалізації. Ринок страхових послуг є підсистемою фінансової системи. Як частина фінансового сектору економіки він «виступає фактором стабільності і чинником національної безпеки країни» [47, с. 19].

Фінансова стабільність – це рівномірний та передбачуваний тип розвитку фінансової системи, при якому вона зберігає можливість існувати, відтворюватися та змінюватися, не втрачаючи при цьому своїх базисних функцій і не створюючи загрози для економічної безпеки держави [166]. Стабільність – це *динамічний процес зміни* станів фінансової системи, які характеризуються достатнім рівнем ліквідності (платоспроможності).

Фінансова стабільність забезпечується фінансовою стійкістю. Стійкість на макроекономічному рівні проявляється у здатності системи виконувати свої функції, пристосовуватися до змін, повністю абсорбувати негативні події та протистояти негативним впливам за рахунок внутрішніх адаптаційних можливостей. О. Говтвань стверджує, що стійкість фінансової системи виявляється у її здатності забезпечувати ліквідність власних зобов'язань [53, с. 138].

Аналогічно тому, як стійкість фінансової установи визначається рівнем ризику її неплатоспроможності, так і стійкість фінансової системи характеризується рівнем системного ризику: чим нижче ризик, тим вище стійкість.

Системний ризик розглядається як потенційна небезпека того, що «існуючі конструктивні особливості системи будуть стимулювати накопичення і розповсюдження певного типу мікроекономічних ризиків» [164]. МВФ визначає системний ризик як можливу «втрату економічної вартості або *довіри* до істотної частини фінансової системи із супутнім збільшенням невизначеності відносно неї, що є суттєвим для значного негативного впливу на реальну економіку» [289]. О. Говтвань представляє ризик системи як загрозу системної загальноекономічної кризи [53, с. 146]. Криза виникає у випадку реалізації накопиченого системного ризику та відображає циклічний характер розвитку економіки.

У фінансовій системі (та її підсистемах) існують ринкові процеси протистояння реалізації криз (наявність фондів гарантування і резервування, процеси саморегулювання, можливості злиття, поглинання, передачі портфелю зобов'язань тощо). Але ринкові адаптаційні механізми не зможуть ефективно зменшувати та вирівнювати системний ризик, особливо в умовах глобалізації, яка створює передумови посилення нестійкості фінансових систем. Для пом'якшення сучасних криз «потрібні продумані стратегічно вивірені заходи держави» [5, с. 14].

Регуляторні дії держави є більш визначальними для регулювання стійкості фінансових систем, ніж ринкова адаптація. Вплив діючих регуляторних актів може бути двояким [53, с. 149]: зменшення рівня системного ризику або навпаки - стимулювання накопичення кризового потенціалу. Саме тому при розробці нормативних документів має проводитися детальна оцінка можливого впливу регуляторного акту на стійкість фінансової системи, ступеню загрози «проциклічності» у разі його впровадження.

До теперішнього часу регулювання стійкості ринків фінансових послуг здійснювалось на рівні національних держав переважно через платоспроможність окремих фінансових установ. Тепер перед світовим співтовариством постає завдання модернізації системи регулювання [16; 63; 65; 106]: замість лояльності будуть впроваджені більш жорсткі та чіткі регуляторні вимоги і виважені процеду-

ри оцінки ризиків, замість макрорегулювання на рівні країн планується відокремити другий рівень макропруденційного нагляду за світовою фінансовою системою, будуть розглянуті можливості використання контрциклічних інструментів регулювання.

Зміна підходів регулювання та структури наглядових органів обумовлена цілою низкою причин [144, с. 22]: посиленням координації зусиль та уніфікації відповідальності регуляторів в умовах інтеграції фінансових ринків; інституційним, технологічним, технічним, правовим і функціональним ускладненням бізнесу у фінансовій сфері; посиленням взаємозв'язків всередині фінансового сектору; появою конгломератів, що об'єднують різні ринки фінансових послуг.

Удосконалення пруденційного регулювання має пом'якшити проциклічні ефекти фінансових криз, підвищити прозорість системних ризиків та сприятиме системному управлінню ліквідністю.

3.5. Наглядові підходи пруденційного регулювання

Важливою стадією процесу пруденційного регулювання є пруденційний нагляд. Це сукупність функцій державного регулювання ринків фінансових послуг, в процесі виконання яких регулятором здійснюється нагляд за контрольними рівнями платоспроможності окремих фінансових установ і тенденціями на ринку фінансових послуг, а також застосовуються регулятивно-контролюючі заходи з метою забезпечення стійкості фінансового ринку [105, с. 800].

З методологічної точки зору можливі два підходи нагляду: на основі оцінки ризиків та на основі перевірки виконання певних нормативів та вимог [121; 253]. Різниця між наглядом на основі оцінки ризиків та наглядом, що базується на перевірці дотримання вимог, полягає в тому, що мета останнього підходу – знайти порушення законодавства, незалежно від того, чи пов'язані ці порушення із здатністю страховика виконати всі свої зобов'язання, в тому числі вимоги до платоспроможності. Наприклад, нагляд за дотриманням вимог при перевірці звітів може зосереджувати увагу на узгодженні даних або на затримці фінансового звіту, а не на визначенні того, чи вказує звіт на можливість виникнення фінансових проблем в установі [121, с. 3].

Нагляд за дотриманням вимог характеризується екстенсивними і деталізованими регуляторними правилами, а роль наглядового органу є обмеженою. Існує три проблеми, притаманні нагляду за дотриманням вимог [253]: деталізовані правила можна виконувати формально; нормативні положення з часом втрачають актуальність; нагляд за дотриманням вимог вимагає більших ресурсів порівняно з *наглядом на основі ризику*.

У звітах міжнародних фахівців [121; 253; 295, с. 16] констатується, що нагляд на основі оцінки ризиків став міжнародним стандартом, затвердженим Базельським комітетом з питань банківського нагляду, Міжнародною асоціацією комісій з цінних паперів та Міжнародною асоціацією органів нагляду за страховою діяльністю. Нові й змінені системи нагляду на основі ризиків, побудовані у розвинених країнах світу, зокрема Великобританії, Швейцарії, Нідерландах, Канаді, Австралії, внесли позитивний вклад у наглядовий процес, і в сучасних умовах наглядові органи працюють над удосконаленням національних систем, щоб поліпшити їх точність і здатність прогнозу.

Нагляд на основі оцінки ризиків за визначенням У. Макдональда є структурованим процесом, спрямованим на ідентифікацію найзначніших ризиків, з якими стикається кожна фінансова установа, і перевірку органом нагляду як установа управляє ними і наскільки вона здатна протистояти ризикам діяльності та, зрештою, банкрутству [121, с. 3]. М. Барт надає більш точне формулювання нагляду на основі ризику [275]: це регулюючий процес, де обмежені регуляторні ресурси спрямовуються *на основі пріоритету* до тих компаній, напрямів діяльності й процедур, які є підвищеним джерелом ризику для тривалої стабільності страхових ринків.

У зв'язку з тим, що нагляд є стадією процесу регулювання, можна провести паралель підходів регулювання та нагляду. Нагляд за дотриманням вимог однозначно належить до процесу регулювання на підставі правил. Цього не можна стверджувати для нагляду на основі оцінки ризиків, він може базуватися і на правилах, і на принципах. Останній підхід застосовується лише при конкурентному ринку з ефективною ринковою дисципліною та *ефективним саморегулюванням*.

Мета нагляду на основі оцінки ризиків полягає у збільшенні ефективності пруденційного регулювання через мінімізацію *ціни ризику банкрутств* для суспільства, у яку включається вартість прямих втрат від неплатоспроможності страховиків, вартість попередження такої неплатоспроможності та вартість, пов'язана з фінансуванням тих банкрутств, що неминуче відбуваються [275]. Відмітними принципами нагляду на основі ризику є превентивність та пріоритетність, які дозволяють державі досягати максимального ефекту у дієвості контролю за стійкістю страховиків та забезпеченні стабільності ринку страхових послуг.

3.6. Довіра споживачів страхових послуг як показник ефективності пруденційного регулювання

Банкрутство страховика, як і будь-якої фінансової установи, завжди має негативні наслідки для ринку. Від цього, у першу чергу, страждає споживач, який втрачає *довіру* до страхової галузі. В результаті зменшуються обсяги придбання страхового захисту, знижується розвиток страхової діяльності. Звичайно, є інші фактори, які визначають рівень довіри, зокрема розвиток культури страхування, *якість* страхових послуг. Але суспільний споживчий інтерес до страхування, характерний для відповідного рівня культури, різко падає у випадках фінансових проблем на страховому ринку.

Довіра до надійності страхового ринку є важливим показником ефективності пруденційного регулювання. Соціологічні опитування дозволяють вимірювати ставлення потенційних страхувальників до страхової галузі та встановлювати фактори, що впливають на загальну думку суспільства. Рівень *довіри* є одним із індикаторів дієвості заходів держави щодо забезпечення фінансової стабільності страхового ринку.

Ефективність системи пруденційного регулювання відверто проявляється у періоди криз. Опитування активної частини суспільства, проведене компанією Edelman у 2010 році у країнах ЄС, США, Росії [244], довело, що криза сильно підірвала *довіру* до страхового і банківського бізнесу, а також до влади. Більшість опитуваних переконані, що без посилення ролі держави перебороти наслідки рецесії неможливо.

Світова криза оголила недоліки макропруденційного регулювання. Ця проблема оцінена МВФ як роздробленість системи пруденційного нагляду, її нездатність розпізнавати наростаючу системну уразливість та *посилення взаємозв'язків* [110]. Слабкість держав у виявленні та регулюванні системних ризиків відобразились зниженням *довіри* до ринку страхових послуг всього світу.

Певною мірою індикатором *довіри* до ринку страхових послуг можна вважати питому вагу страхових платежів у структурі ВВП. Динаміка цього показника дозволяє робити висновки відносно зміни рівня *довіри* у суспільстві. Наприклад, вага платежів, отриманих страховиками України, порівняно з розвинутими країнами світу у 2007 и 2008 роках була нижче у 3 – 7 разів та дорівнювала 2,5% ВВП. Внаслідок кризи показник 2009 року зменшився до 2,2%. Існуючі недоліки державного регулювання платоспроможності страховиків вплинули на втрату і так обмеженої *довіри* споживачів страхових послуг України.

Підірвану довіру відновлювати дуже важко. Державні регулятори страхових ринків, виконуючі завдання захисту інтересів суспільства, повинні бути відповідальними за належність виконання своїх функцій щодо забезпечення стійкості страхової галузі.

Для відновлення втраченої *довіри* суспільства як однієї з передумов успішного розвитку страхового ринку держава має підвищити захист інтересів споживачів та забезпечити стабільність на страховому ринку. Для виконання цих завдань Державній комісії з регулювання ринків фінансових послуг України необхідно здійснити велику роботу, зокрема [101]: запровадити пруденційний нагляд на основі оцінки ризиків, сприяти створенню фондів страхових гарантій, підвищити вимоги до фінансової надійності страховиків, забезпечити формування ефективного державного регулювання та нагляду у сфері страхування з урахуванням принципів та стандартів, рекомендованих IAIS, та подальшу адаптацію законодавства України у сфері страхування до законодавства ЄС. Ефективність пруденційного регулювання швидко відіб'ється на обсягах національних страхових послуг.

Висновки за розділом 3

За проведеним дослідженням можна зробити такі висновки.

1. Довіра споживача страхових послуг – це його відчуття безпеки при укладанні договору страхування. Довіра залежить від багатьох чинників, зокрема від упевненості, що страхові зобов'язання будуть виконані. Довіра до страхового ринку формується поступово у результаті тривалого надання страховиками *якісних* страхових послуг. Держава може та зобов'язана впливати на рівень *довіри* споживачів, особливо шляхом регулювання стійкості страхових компаній. Надійність страховиків є одним з критеріїв якості їх послуг.

2. Забезпечення стабільності ринку страхових послуг та підтримання платоспроможності страховиків у мінливому загальноєкономічному середовищі – стратегічне завдання держави, яке здійснюється у рамках пруденційного регулювання, яке є ефективним, якщо воно дозволяє мінімізувати для суспільства ціну ризику банкрутств фінансових установ. Ефективність регуляторних дій держави проявляється у підвищенні *довіри* до ринку, збільшенні його обсягів.

3. Найбільш ефективними підходами з методологічної точки зору визнані регулювання на базі принципів та нагляд на основі оцінки ризиків. Сучасна модернізація системи пруденційного регулювання передбачає застосування більш жорстких регуляторних вимог, виважених процедур оцінки, відокремлення макропруденційного нагляду за світовою фінансовою системою. Впровадження таких заходів має на меті на світовому рівні відновити підірвану внаслідок кризи довіру до фінансового ринку.

4. Наявні умови забезпечення платоспроможності страховиків, що зазначені у Законі України «Про страхування» [185], потребують перегляду, зокрема пропонується:

підвищити вимоги до розміру статутного капіталу страховика мінімум до 3 млн. євро для компаній, що надають послуги за ризиковими видами страхування і до 10 млн. євро для компаній, що здійснюють страхування життя. Окрім посилення рівня надійності за рахунок наявності власних коштів це дозволить скоротити кількість страхових компаній на ринку;

адаптувати вимоги до підрахунку нормативного запасу платоспроможності до європейських вимог Solvency II та встановити інші вимоги до зазначеного адаптованого стандарту;

посилити вимоги до власників страхових компаній та лібералізувати доступ іноземних страховиків на страховий ринок України. Доцільним є підвищення вимог щодо обов'язкового перестрахування певних ризиків та посилення вимог щодо компаній, які здійснюють перестрахування у ролі перестраховика;

змінити вимоги використання коштів страхових резервів у частині вимог до банківських установ, де ці резерви можуть бути розміщені;

створити фонд гарантування страхових виплат, гарантія якого, на відміну від фонду гарантування банківських вкладів, має розповсюджуватися на всіх страхувальників як фізичних, так і юридичних осіб незалежно від виду страхування. По-перше він має бути створений для захисту прав споживачів у галузі страхування життя, оскільки розвиток цієї галузі без гарантування нагромаджень через цей вид страхування є обмеженим;

дотримання цих рекомендацій дозволит досягти вищого рівня платоспроможності та фінансової стійкості вітчизняних страховиків, що забезпечить максимальний рівень захисту прав споживачів страхових послуг.

Розділ 4

СТРЕС-ТЕСТУВАННЯ ЯК ІНСТРУМЕНТ ТА ЗАХІД ПІДВИЩЕННЯ ДОВІРИ СПОЖИВАЧІВ ДО СТРАХОВИХ КОМПАНІЙ

4.1. Вітчизняний та міжнародний досвід державного регулювання захисту прав споживачів

Захист прав споживачів фінансових послуг заявлений пріоритетом діяльності Держфінпослуг України [40]. Значна кількість скарг громадян, більше 10,5 тис., розглянутих Держфінпослуг у 2009 р. [74], свідчать про складний фінансовий стан деяких фінансових установ та незадовільне виконання останніми своїх зобов'язань. Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг активно співпрацює з громадськими об'єднаннями учасників ринку фінансових послуг з метою виявлення і припинення діяльності фінансових установ, які систематично не виконують зобов'язань перед клієнтами.

Велика кількість скарг споживачів страхових послуг та численні судові позови, випадки відкликання ліцензій на здійснення страхової діяльності свідчать, що споживачі залишаються незахищеними [94].

Крім того, справи стосовно шахрайства на міжнародному страховому ринку є поширеним явищем. Як свідчить коментар до справи Goldsmith Williams проти Travelers Insurance Company Ltd, довіра є важливою для страховиків, оскільки вона дозволить правильно застосовувати застереження про виключення обману або шахрайства, особливо у справах, пов'язаних з нерухомістю [7].

Підвищення та забезпечення довіри до фінансових установ, зокрема страхових компаній, здійснюється як відносно споживачів послуг, так й щодо захисту прав кредиторів та інвесторів, метою якого є усунення колізій та прогалин у вітчизняному законодавстві [243].

Питання формування та функціонування системи захисту прав споживачів, що здійснюється шляхом відновлення довіри, досліджувались багатьма вченими та практиками, зокрема Внуковою Н. М. [40], Мандибурою В. О. [124], В. Сусловим [235] та ін. Однак, незважаючи на це певні наукові та організаційні питання потребують подальшого дослідження. Зокрема, опрацювання та адаптація міжнародного досвіду розвитку системи захисту споживачів до вітчизняних умов функціонування ринків фінансових послуг. Йдеться про створення єдиних підходів, які повинні застосовуватися на фінансовому ринку, для захисту споживачів.

Недовіра потенційних споживачів як страхових, так і банківських послуг підтверджує недовіру до фінансової системи в цілому. Сучасний стан розвитку страхового ринку України свідчить про необхідність запровадження нових інструментів підвищення ефектив-

ності функціонування страхових компаній та покращення ситуації на ринку в цілому. Найголовніші проблеми вітчизняних страховиків - це низький рівень капіталізації, недостатньо сприятливий інвестиційний клімат, незадоволена потреба у кваліфікованих кадрах, а також необхідність підвищення рівня довіри населення до страхування [229]. Відсутність внутрішньої ефективної системи ризиків та необхідність встановлення кількісних і якісних вимог до активів, ризик-профілю страховика є першочерговими завданнями кожної страхової компанії.

Важливою складовою страхової послуги є її якість, яка охоплює відповідність параметрів страхового покриття потребам споживача, основні та додаткові послуги, а також якість обслуговування. Варто наголосити на винятковій значущості якості обслуговування в наданні страхової послуги, оскільки, окрім високоякісного обслуговування договору страхування, його супроводу (врегулювання страхових випадків, розрахунків та виплата страхового відшкодування), включає такі характеристики персоналу, як ввічливість, толерантність, пунктуальність, акуратність, швидкість тощо, особливо під час врегулювання всіх питань, пов'язаних з виплатою страхового відшкодування [211]. Стійкість фінансових установ, їх потенційна спроможність виконувати зобов'язання перед клієнтами знаходиться на низькому рівні. Кризові явища у фінансовому секторі свідчать про неспроможність функціонувати в умовах посилення впливу факторів – ризиків.

Враховуючи досвід інших країн пріоритетними завданнями органів державного регулювання стає запровадження пруденційного нагляду за діяльністю страхових компаній, головною метою якого є захист прав споживачів та забезпечення громадської *довіри* до ринку страхових послуг. Можливо це шляхом запобігання неплатоспроможності страховиків та попередження системної кризи на страховому ринку [43].

У цілому надання якісних страхових послуг є запорукою успіху. Однак це можливо лише за умови стабільного функціонування страхових компаній та можливості своєчасного та в повному обсязі реалізації зобов'язань перед страхувальниками. Забезпечення сталого розвитку страхової компанії можливо за умови виконання нормативних вимог. Однак, враховуючи сучасний стан справ, Держфінпослуг намагається проводити політику регулювання не на основі відповідності нормативам, а на основі контролю ризиків.

З одного боку, ефективно функціонуючі фінансові установи є базовою умовою захисту прав, інтересів споживачів фінансових послуг та інвесторів. Забезпечення виконання зобов'язань та стабільний фінансовий стан дозволять створити систему захисту.

Поряд з іншими країнами, зокрема Казахстаном [97] та Росією [228], захист прав споживачів є одною з головних цілей державного регулювання.

Загальна характеристика основних заходів державного регулювання захисту прав споживачів представлена у табл. 4.1.

Таблиця 4.1

Загальна характеристика основних заходів державного регулювання захисту прав споживачів

Країна Ознака	Україна	Російська Федерація	Казахстан	
Документ	Концепція захисту прав споживачів небанківських фінансових послуг [99] та Концепція запровадження пруденційного нагляду за небанківськими фінансовими установами [98]	Проект «Стратегії розвитку страхової діяльності в Російській Федерації на середньострокову перспективу» [224]	Стратегічний план Агентства Республіки Казахстан з регулювання і нагляду фінансового ринку і фінансових організацій на 2009 – 2011 роки [223]	Концепція розвитку фінансового сектора Республіки Казахстан у посткризовий період [97]
Загальні положення	Приведення законодавства у сфері захисту прав споживачів небанківських фінансових послуг у відповідність із законодавством Європейського Союзу; сприяння в межах повноважень утворенню громадських організацій захисту прав споживачів; розроблення та виконання плану заходів щодо переходу на пруденційний нагляд за діяльністю небанківських фінансових установ; досудового розгляду скарг споживачів та розв'язання спорів між небанківськими фінансовими установами і споживачами; підвищення рівня розкриття небанківськими фінансовими установами інформації; проведення моніторингу реклами небанківських фінансових послуг та посилення контролю за нею	Удосконалення системи врегулювання суперечок; створення гарантій здійснення виплат страхувальникам, застрахованим по обов'язкових видах страхування і страхуванні життя, у випадках неможливості виконання страховиком прийнятих на себе зобов'язань; внесення змін до Закону Російської Федерації «Про захист прав споживачів» в частині розповсюдження його окремих норм на відносини, що виникають між споживачами страхових послуг і суб'єктами страхової справи	Агентство визначає як місією забезпечення фінансової стабільності фінансового ринку і фінансових організацій і підтримку довіри до фінансової системи в цілому, забезпечення належного рівня захисту інтересів споживачів фінансових послуг, прозорості діяльності страхових організацій. Удосконалення пруденційного регулювання страхових організацій на базі міжнародних стандартів шляхом впровадження Risk based supervision і перехід на систему платоспроможності Solvency II. Побудова системи управління ризиками страхових організацій	Посилення механізмів захисту прав інвесторів і споживачів фінансових послуг Визначення оптимального балансу між захистом споживачів фінансових послуг і підвищенням стійкості фінансових організацій Підвищення якості корпоративного управління і прозорості діяльності фінансових організацій (стрес-тестінг)

Як видно з табл. 4.1, впровадження стрес-тестування діяльності страхових компаній поряд з удосконаленням системи захисту прав споживачів є пріоритетними напрямками державного регулювання страхового ринку України. Взаємозалежність та паралельність цих заходів представлена в основах Концепції захисту прав споживачів небанківських фінансових послуг [99], Концепції запровадження пруденційного нагляду за небанківськими фінансовими установами [98] України та ін.

Як видно з табл. 4.1, у Російській Федерації запропоноване в майбутньому регулювання стосується в першу чергу вдосконалення системи врегулювання суперечок. Стосовно цього питання, доцільно скористатися досвідом таких держав, як США, Німеччина та деяких інших, де захистом прав споживачів страхових продуктів займається спеціально створений для цього орган («омбудсмен з питань страхування»).

Враховуючи міжнародний досвід, деякі експерти пропонують створення «омбудсмену з питань страхування» в Україні не при Лізі страхових організацій України (ЛСОУ) чи Моторному (транспортному) страховому бюро (МТСБ), як пропонують інші експерти, а при Держфінпослуг [68]. Найефективніше організувати захист прав страхувальників можуть об'єднання осіб, уповноважених захищати права страхувальників, і державні органи, до яких населення ставиться з *довірою*. Як альтернатива посиленню державного регулювання діяльності страхових компаній і з метою дотримання прав страхувальників доцільно розглянути можливість створення органу (комісії) з досудового розгляду суперечок між страхувальниками, вигодонабувачами і страховиками і вироблення підстав взаєморозуміння між ними.

У Казахстані відбувається регулювання у першу чергу рівня прозорості діяльності страхових організацій, періодичності ведення звітності. Крім того, необхідне щоквартальне надання звіту *стрес-тестінга різних ризиків*, зокрема, інвестиційного блоку. Дане нововведення дозволить компаніям і ринку в цілому здійснити крок вперед з оптимального управління ризиками та збільшення прозорості.

Одним з заходів Держфінпослуг України є перехід страхових компаній на Міжнародні стандарти ведення фінансової звітності (МСФЗ). Впровадження МСФЗ відбуватиметься поступово, враховуючи ухвалення розпорядженням Кабінету Міністрів України від 24 жовтня 2007 р. № 911-р Стратегії застосування Міжнародних стандартів фінансової звітності в Україні, метою якої є удосконалення системи бухгалтерського обліку в Україні з урахуванням вимог міжнародних стандартів та законодавства Європейського Союзу. Зокрема, з 2010 року *обов'язкове* складення фінансової звітності та консолідованої фінансової звітності згідно з міжнародними стан-

дартами підприємствами-емітентами, цінні папери яких перебувають у лістингу організаторів торгівлі на фондовому ринку, банками і страховиками, за власним рішенням іншими емітентами цінних паперів і фінансовими установами [135].

Таким чином, враховуючи досвід України, Росії та Казахстану можна визначити такі пріоритетні напрями державного регулювання захисту прав споживачів.

По-перше, впровадження пруденційного нагляду за страховими компаніями.

По-друге, перехід на МСФЗ та забезпечення платоспроможності страховиків на основі систем Solvency I та Solvency II, що передбачає виконання кількісних вимог (базис розрахунку технічних резервів, мінімальний нормативний капітал, нормативна маржа платоспроможності: стандартний підхід та власні моделі, правила інвестування); якісних вимог (принципи внутрішнього контролю компаній; вимоги щодо управління ризиками: відповідність активів та зобов'язань; діяльність наглядових органів: узгодження на рівні ЄС; прозорість; права та обов'язки) та ринкової прозорості (звітність для наглядових органів; публічне розкриття інформації, ринкова прозорість) [41].

По-третьє, застосування досудового розгляду скарг споживачів та розв'язання спорів між небанківськими фінансовими установами і споживачами.

По-четверте, підвищення якості корпоративного управління (запровадження стрес-тестування).

4.2. Врахування стрес-тестування страхових компаній у моделюванні процесу розвитку страхового ринку України

Основним критерієм діяльності небанківських фінансових установ є виконання зобов'язань [235]. Сутність державного регулювання за діяльністю цих установ, зокрема страхових компаній, буде здійснюватися у межах пруденційного нагляду. Оскільки, головними цілями пруденційного нагляду є захист прав споживачів та забезпечення громадської довіри населення до ринку страхових послуг, основні цілі виконуються шляхом запобігання неплатоспроможності страховиків та попередження системної кризи на страховому ринку [43]. Індикатором збільшення довіри населення є збільшення питомої ваги страхового сектору у структурі ВВП [43].

Удосконалення нормативно-правової бази є важливим напрямом розвитку страхового ринку України, спрямованого на забезпечення ефективного захисту прав споживачів страхових послуг. Поряд з іншими нематеріальними об'єктами, наприклад, права інтелектуа-

льної власності, Борко Ю.Л. запропонувала модель фінансового механізму управління інтелектуальною власністю на кожному етапі створення, використання та реалізації. Модель фінансового механізму передбачає використання фінансових важелів та інструментів [26].

Стрес-тестування є одним з аналітичних інструментів оцінки стійкості фінансової системи, зокрема банків та страхових компаній. Розвиток стрес-тестування став відповіддю міжнародного співтовариства та національних регуляторів на підвищення рівня ризиків та розгортання фінансових криз.

Сучасний стан упровадження стрес-тестування страхових компаній визначається Планом антикризових заходів у сфері діяльності небанківських фінансових установ, піднаглядних Держфінпослуг [176], Стратегії розвитку фінансового сектора України на період до 2015 р. [227], Концепції запровадження пруденційного нагляду за небанківськими фінансовими установами в Державній комісії з регулювання ринків фінансових послуг України [98], реалізації Концепції розвитку страхового ринку України до 2010 року [102], зокрема:

1. Відповідно основним заходам у сфері діяльності небанківських фінансових установ, затвердженим Розпорядженням Держфінпослуг України «Про затвердження Плану антикризових заходів у сфері діяльності небанківських фінансових установ, піднаглядних Держфінпослуг» № 276 від 24.04.2009 р., щодо забезпечення можливості здійснення оперативного регулювання діяльності фінансових установ шляхом доопрацювання із залученням міжнародних експертів механізмів стрес-тестування страхових компаній для цілей нагляду.

2. Пріоритетним завданням Проекту Стратегії розвитку фінансового сектора України на період до 2015 року, розробленої Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, Держфінпослуг та НБУ з питань посилення конкурентоспроможності та стійкості фінансової системи в цілому та страхових компаній.

3. Основним завданням та етапам Концепції запровадження пруденційного нагляду за небанківськими фінансовими установами в Державній комісії з регулювання ринків фінансових послуг України, затвердженої Розпорядженням Держфінпослуг щодо Зміни до плану роботи Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України на 2010 рік, затвердженого розпорядженням Держфінпослуг від 15.12.2009 № 955 з питань запровадження стрес-тестування страхових компаній.

4. Основним заходам реалізації Концепції розвитку страхового ринку України до 2010 року, затвердженої розпорядженням Кабінету Міністрів України від 23 серпня 2005 року № 369-р, яким передбачається формування ефективного державного регулювання та нагляду у сфері

страхування з урахуванням принципів та стандартів, рекомендованих Міжнародною асоціацією органів нагляду за страховою діяльністю.

Необхідність удосконалення обліку на страховому ринку Європи була усвідомлена давно, але тільки 2001 року Єврокомісія почала проект Solvency II з метою перегляду європейської системи нагляду за страховими компаніями. У квітні в 2003 році концепція Solvency II була розглянута комітетом Єврокомісії із страхування [293].

Даний підхід не забезпечує виконання вимог до врахування особливостей пруденційного нагляду за страховою діяльністю. Питання ефективного державного регулювання, забезпечення нагляду у сфері страхування з урахуванням міжнародних принципів і стандартів, рекомендованих Міжнародною асоціацією органів нагляду за страховою діяльністю, є необхідною передумовою формування сценарію прискореного розвитку страхового ринку.

Для вирішення поставлених цілей і визначення пріоритетних сценаріїв розвитку був застосований метод аналізу ієрархій (метод MAI) [119]. Аналіз даної ієрархії побудований на процесі поетапного встановлення пріоритетів як способу державного регулювання і має системний характер. На основі шкали Т. Сааті оцінюється інтенсивність взаємодії компонентів системи ієрархії.

Метою є визначення впливу стрес-тестування діяльності страхових компаній як інструменту підвищення довіри споживачів до страхових компаній та визначення відповідного сценарію розвитку страхового ринку України шляхом формування та аналізу ієрархічної моделі розвитку страхового ринку [40], яка представлена на рис. 4.1.

На підставі даних рис. 4.1 пропонується розрахувати три варіанти сполучуваності компонентів системи на кожному рівні ієрархії або розрахувати запропоновану ієрархію і оцінити можливість її погроз реалізації кожного сценарію, що дозволить продемонструвати варіативність пропозицій для вдосконалення державного регулювання.

Експертами виступили представники страхових компаній України. Для оцінки векторів пріоритетів побудована матриця попарних порівнянь. Оцінено ступень відхилення від узгодженості думок експертів (IC). У разі, коли відхилення узгодженості перевищує встановлена межа, – експерти перевіряють свої думки в матриці. При діленні IC на число, яке відповідає випадковій узгодженості матриці того ж порядку, отримано відношення узгодженості (OC). Разом з цим, слід зазначити, що допустиме значення OC повинне належати інтервалу від 0 до 10%. В деяких випадках верхньою межею інтервалу може бути і 20% [119]. Якщо OC перевищує нормативну величину, то учасникам слід додатково досліджувати завдання і перевірити свої думки.

Використовуючи даний метод проведено вибір найбільш оптимального варіанту вирішення проблеми шляхом попарних порівнянь її декомпозиційних складових. Ієрархія будується з вершини (цілей – з погляду управління), через проміжні рівні (вимоги, від

яких залежать наступні рівні) до найнижчого рівня (який зазвичай є переліком альтернатив).

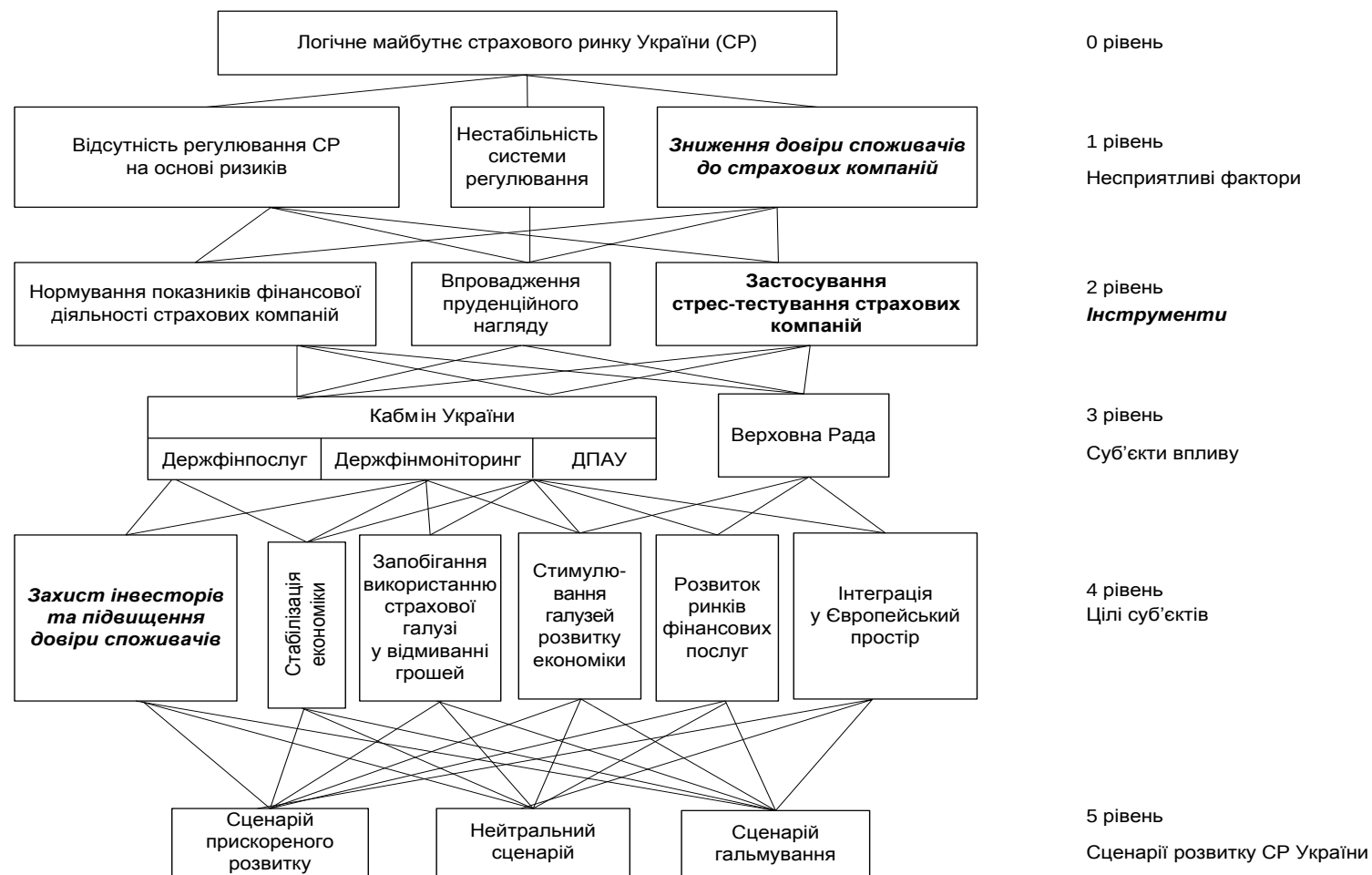


Рис. 4. 1. Ієрархічна модель розвитку страхового ринку України

Використовуючи даний метод проведено вибір найбільш оптимального варіанту вирішення проблеми шляхом попарних порівнянь її декомпозиційних складових. Ієрархія будується з вершини (цілей – з погляду управління), через проміжні рівні (вимоги, від яких залежать наступні рівні) до найнижчого рівня (який зазвичай є переліком альтернатив).

Дослідження проведено з використанням базових принципів, зокрема: 1) аналіз даної ієрархії побудований на процесі поетапного встановлення пріоритетів як способу державного регулювання, яке носить системний характер; 2) підвищення ефективності і стабільності функціонування страхового ринку; 3) врахування ролі людини (суб'єкта) у складних соціально-економічних системах і вирішення протиріч.

Перевага моделі: системний підхід; використання і реалізація затверджених в Концепції розвитку страхового ринку до 2010 року цілей державного регулювання [102]; застосування і оцінка контрастних сценаріїв розвитку страхового ринку.

У процесі дослідження виділені наступні можливі сценарії: 1) прискореного розвитку (збільшення кількісних показників страхового ринку); 2) нейтральний (без змін); 3) гальмування (реcesії, зниження показників страхового ринку).

Були проведені попарні порівняння елементів першого, другого, третього, четвертого і п'ятого рівнів (див. рис.4.1) ієрархічної моделі за шкалою Т. Сааті [202]. На основі оцінок експертів та попарного порівняння різних рівнів визначено глобальні пріоритети, які представлені у табл. 4.2. та 4.3. На підставі даних табл. 4.2 – 4.4 визначено ймовірність реалізації відповідних сценаріїв розвитку страхового ринку, яка представлена в табл. 4.5.

Таблиця 4.2

Визначення глобальних пріоритетів для інструментів впливу на несприятливі фактори

Глобальні пріоритети 1	Відсутність механізму регулювання СР на основі оцінки ризиків	Нестабільність систем регулювання	Зниження довіри споживачів до страхових компаній	Глобальні пріоритети	Ранг
	0,634	0,260	0,106		
Нормування показників фінансової діяльності СК	0,220	0,090	0,077	0,171	3
Запровадження пруденційного нагляду	0,712	0,557	0,160	0,613	1
Застосування стрес-тестування страхових компаній	0,068	0,353	0,763	0,216	2

Таблиця 4.3

Визначення глобальних пріоритетів цілей суб'єктів на вибір інструментів впливу

Глобальні пріоритети 2	Нормування страхових показників фінансової діяльності СК	Запровадження пруденційного нагляду	Застосування стрес-тестування СК	Глобальні пріоритети	Ранг
	0,171	0,613	0,216		
Захист інтересів і підвищення довіри споживачів	0,034	0,138	0,145	0,121	3
Стабілізація економіки	0,051	0,147	0,048	0,109	4
Запобігання використанню страхової галузі у відмиванні «брудних» грошей	0,103	0,040	0,075	0,058	6
Розвиток ринків фінансових послуг	0,279	0,186	0,213	0,208	2
Стимулювання розвитку галузей економіки	0,131	0,055	0,100	0,077	5
Інтеграція у Європейський простір	0,402	0,435	0,419	0,426	1

Таблиця 4.4

Визначення абсолютних пріоритетів реалізацій сценаріїв розвитку страхового ринку України

Абсолютні глобальні пріоритети	Захист інтересів і підвищення довіри споживачів	Стабілізація економіки	Запобігання використанню страхової галузі у відмиванні брудних грошей	Розвиток ринків фінансових послуг	Стимулювання розвитку галузей економіки	Інтеграція у Європейський простір	Глобальні пріоритети	Ранг
	0,121	0,109	0,058	0,208	0,077	0,426		
Сценарій прискореного розвитку	0,583	0,073	0,064	0,281	0,084	0,583	0,396	1
Нейтральний сценарій	0,281	0,647	0,185	0,136	0,654	0,281	0,314	2
Сценарій гальмування	0,136	0,280	0,751	0,583	0,262	0,136	0,290	3

Таблиця 4.5

**Результати оцінки реалізації сценаріїв при існуючій моделі
державного регулювання**

Сценарій	Сценарій прискорення розвитку	Нейтральний сценарій (без змін)	Сценарій гальмування
Вірогідність реалізації, %	39,6	31,4	29,0

На основі даних табл. 4.5 можна зробити висновок, що при існуючій моделі державного регулювання вірогідність реалізації прискореного розвитку складає близько 40 %, а нейтрального сценарію – трохи більше 30 %, сценарію гальмування – більше 25 % відповідно. Це обумовлює застосування нових інструментів для формування сценарію прискореного розвитку з метою підвищення конкурентоспроможності страхового ринку. Використання стрес-тестування як засобу нейтралізації несприятливих факторів впливу на розвиток страхового ринку України та забезпечення виконання головної мети – захисту прав споживачів, свідчить про вплив впровадження стрес-тестування, на думку експертів, на підвищення вірогідності реалізації сценарію прискорення розвитку.

4.3. Стрес-тестування як захід підвищення довіри споживачів до страхових компаній

Враховуючи те, що ліквідація страхової компанії – процес, що залежить від масштабів діяльності компанії та наявного страхового портфеля, необхідно напрацювати певні процедури захисту інтересів страхувальників у випадку банкрутства страхових компаній, зокрема, для пом'якшення негативного впливу на імідж та репутацію страхування в Україні. Це стосується інтересів споживачів та інвесторів страхових компаній, оскільки до 2008 року на ринку була поширена інформація, що інвестора цікавить частка ринку і мультиплікатори продажу (від 2 до 4) [40]. Сьогодні ці показники є другорядними, оскільки інвестор цікавиться капіталізацією компанії, розміром премій та показниками фінансової стійкості.

З метою пом'якшення впливу кризи на страховий сектор і підтримку стабільного зростання, проводилася робота з підвищення **довіри** населення до страхування шляхом зростання фінансової стійкості і прозорості страхових організацій, що впливає на посилення захисту і інтересів споживачів страхових послуг.

Розробка заходів із захисту прав споживачів спрямована на підтримку або забезпечення належного фінансового стану страховика та здатності до збереження його фінансової стійкості під час настання стрес-факторів.

Стрес – тест є інструментом оцінки результативного значення фінансової стійкості при прогнозуванні впливу стрес – факторів на поточний стан, що потребує розробки так званого «ключа інтерпретації» або «ключа» до тесту.

Стресостійкість страхових компаній – це такий стан страхової компанії, за якого вплив будь-яких потрясінь на фінансове положення не заважає їй забезпечувати ефективне функціонування.

Оцінка стресостійкості страхової компанії - це аналіз можливості страхової компанії забезпечувати врівноважений розвиток в умовах дії тих чи інших внутрішніх і зовнішніх шоків.

Технічно аналіз стресостійкості страхової компанії є дослідженням співвідношення між показниками фінансового стану страхових компаній до та після дії стрес-факторів. При цьому кількість цих показників для страхової компанії може з часом змінюватись залежно від появи нових стрес-факторів та форм прояву ризиків.

Отже, складність розбудови підходів до оцінки стресостійкості страхової компанії пов'язана з структурованістю об'єкта, що досліджується, а також із недостатнім розвитком систем статистичного спостереження за окремими показниками страхової компанії.

Визначення стресостійкості передбачає наступні етапи: оцінку стресостійкості – процесу визначення рівня стресостійкості; оцінку рівня стресостійкості – кількісної характеристики стресостійкості; аналіз стресостійкості – процес виявлення причин, що вплинули на величину рівня стресостійкості; управління стресостійкістю – процес можливого впливу на страхову компанію, за якого забезпечується доведення рівня стресостійкості до допустимих меж.

При виборі страхової компанії потенційний споживач спирається на інформацію стосовно якості послуг, загальної рейтингової оцінки страхової компанії та ін. Однак найбільш прийнятним для потенційного клієнта страхової компанії є показники платоспроможності, оскільки, по-перше, вони свідчать про потенційну спроможність страховика виконувати взяті зобов'язання (здійснювати страхові виплати), можливість виконання в майбутньому його зобов'язань, завдяки тим активам, які є у розпорядженні страховика і становлять реальні цінності, а тому є ліквідними. Вибір ключового індикатору оцінки діяльності страхових компаній здійснювався відповідно до критерію найбільшої чутливості до змін впливу зовнішніх факторів при моделюванні збільшення та/або зменшення розмірів страхових виплат, страхових премій.

Визначення рівня платоспроможності страхових компаній виконано на прикладі їх вибірки за 2008 рік. Виходячи з генеральної сукупності, представленої у табл. 4.6, методом формування вірогідної ви-

бірки встановлено обсяг вибірки. За цим методом гарантується отримання стратифікованої вибірки, яка має характеристики репрезентативності щодо обраних ознак об'єкта. Перелік страхових компаній подрібнюється на підпереліки відповідно до категорій необхідної ознаки, а далі формується вибірка на підставі цих підпереліків.

Таблиця 4.6

**Сукупність страхових компаній за 2008 рік
за показниками платоспроможності**

Страхова компанія	ФЗП*	НЗП**	КЗП***
СК «АІГ Україна»	14248,0	31245,6	0,46
СК «АВАНТЕ»	12442,9	22983,0	0,54
СК АЗОВ	96953,0	126801,6	0,76
Страхове товариство АІС-ПОЛІС	20797,5	19901,9	1,05
СК АЛЪЯНС УКРАЇНА	59782,0	55420,9	1,08
СК АСКО - Донбас Північний	198775,6	144116,5	1,38
СК «БРОКБІЗНЕС»	12612,0	7052,4	1,79
СК «ВЕКСЕЛЬ»	108452,1	57894,6	1,07
СК «ВУСО»	31958,0	16266,3	1,96
СК «ГАЛИЦЬКА»	40090,0	17377,7	2,31
СТДВ ГАРАНТІЯ	76168,0	30940,1	2,46
СК «К'Ю БІ І Україна"	404752,0	160512,9	2,52
«Інгосстрах»	34065,0	11368,4	3,00
«Акціонерна СК ІНГО УКРАЇНА»	14375,0	4162,9	3,45
СК «ІНДИГО»	37785,0	9306,5	4,06
«Страхова компанія «Каштан»	63249,0	14444,9	4,38
«Страхова компанія «КРОНА»	119385,0	26433,1	4,52
«Страхова компанія «ЛЕММА»	317077,0	56662,5	5,60
СК «Мономах»	13336,0	2160,7	6,17
СК «ОРАНТА»	14861,0	2371,0	6,27
ОСК РЕЗЕРВ	81500,4	12387,0	6,58
ПЗУ УКРАЇНА	37698,0	5371,7	7,02
«ПОЛІСЬКА СТРАХОВА КОМПАНІЯ»	466619,0	60160,1	7,76
«СК «ПРОВІДНА»	86300,0	9074,9	9,51
«Украинская акционерная страховая компания АСКА»	18231,0	1732,3	10,52
«Страхова компанія «СКАЙД»	1289949,0	119381,0	10,81
«Страхова компанія «СТАТУС»	1038331,0	70776,0	14,67
«Страхова компанія «СТОЛИЦЯ»	9386,0	281,7	33,32
АТ УПСК	158944,0	3786,7	41,97
«УКРАЇНСЬКИЙ СТРАХОВИЙ КАПІТАЛ»	18424,0	291,0	63,30

Примітки: ФЗП* – фактичний запас платоспроможності, тис. грн.;

НЗП** – нормативний запас платоспроможності, тис.грн.;

КЗП*** – співвідношення ФЗП та НЗП.

Розрахунок показників виконано за даними фінансової звітності страхових компаній за даними 2008 року, що були опубліковані у газеті Україна - business.

Граничні значення досліджуваної ознаки у всій сукупності і число груп, що планується, розмір рівного інтервалу $i_{\text{кзп}}$ для підпереліків визначається за формулою [43] :

$$i_{\text{екі}} = \frac{X_{\text{max}} - X_{\text{min}}}{n}, \quad (4.1)$$

де X_{max} – максимальне значення КЗП;

X_{min} – мінімальне значення КЗП;

n – число груп.

Число груп визначено за похідною формулою Стердженсса [43]:

$$n = 1 + 3,322 \text{Lg}N, \quad (4.2)$$

де N – чисельність генеральної сукупності.

Виходячи з даних табл. 4.6, проведено розрахунок за формулами (4.1, 4.2) числа груп (n) та розміру рівного інтервалу ($i_{\text{кзп}}$):

$$n = 1 + 3,322 \text{Lg}30 = 1 + 3,322 * 1,477 = 5,906594;$$

$$i_{\text{кзп}} = \frac{63,3 - 0,46}{5,906594} = 10,63896.$$

Виходячи з розрахованих результатів приймається розмір інтервалу, рівний 10,6 ($i_{\text{кзп}} = 10,6$).

На основі даних табл. 4.6. складено наступний розподіл страхових компаній за КЗП (табл. 4.7). Інтерпретація рівня платоспроможності здійснювалась відповідно до рейтингової оцінки страхових компаній [192].

Таблиця 4.7

Розподіл страхових компаній за КЗП за 2008 рік

Інтервал	Інтерпретація рівня КЗП	Кількість страховиків
0 – 10,6	Низький рівень	25
10,6 – 21,2	Сигнальний рівень	2
21,2 – 31,8	Задовільний рівень	1
31,8 – 42,4	Прийнятний рівень	1
42,4 – 53	Високий рівень	0
53 – 63,6	Найвищий рівень	1

Як видно з табл. 4.7, низький рівень платоспроможності мають 25 страховиків. Це обумовлює необхідність розробки комплексу заходів підвищення рівня платоспроможності та **довіри** споживачів страхового ринку відповідно. Оскільки вибір потенційним споживачем страхової послуги ґрунтується на можливості виконання зобов'язань страхової компанії.

Висновки за розділом 4

Досліджуючи вітчизняний та міжнародний досвід формування та забезпечення захисту прав споживачів, враховуючи досвід України, Росії та Казахстану можна визначити пріоритетні напрями державного регулювання фінансової діяльності страхових компаній для підвищення захисту прав споживачів.

По-перше, впровадження пруденційного нагляду за страховими компаніями.

По-друге, перехід на МСФЗ та забезпечення платоспроможності страховиків на основі систем Solvency I та Solvency II, що передбачає виконання кількісних вимог; якісних вимог та ринкової прозорості.

По-третє, досудового розгляду скарг споживачів та розв'язання спорів між небанківськими фінансовими установами і споживачами у третейських судах.

По-четверте, підвищення якості корпоративного управління (запровадження стрес-тестування).

Шляхом моделювання розвитку страхового ринку України за трьома сценаріями (сценарієм прискореного розвитку, нейтрального сценарію та сценарію гальмування) з використанням відповідних інструментів, зокрема стрес-тестування, здійснено пошук дій з метою нейтралізації несприятливих факторів, зокрема зниження **довіри** споживачів до страхових компаній. Встановлено, що саме вибір найбільш платоспроможної страхової компанії є основою для придбання потенційними споживачами страхових послуг.

Розділ 5

ПІДВИЩЕННЯ ДОВІРИ ІНВЕСТИТОРІВ ЗА УМОВ РЕАЛЬНОГО ОЦІНЮВАННЯ БІЗНЕСУ

5.1. Вибір пріоритетного підходу до оцінки бізнесу для захисту прав інвесторів на фондовому ринку

Підвищення **довіри** населення до інституційних інвесторів є вагомим фактором забезпечення ефективності інвестиційних процесів країни у цілому. Надійність функціонування інституційних інвесторів – необхідна умова довіри населення до цих учасників фінансового ринку [111]. Низька інвестиційна активність населення насамперед зумовлена втратою **довіри** до українських цінних паперів, неможливістю вкладень в іноземні цінні папери, слабкістю фінансових інструментів, недостатньою транспарентністю фінансової діяльності інституційних інвесторів.

За даними Української асоціації інвестиційного бізнесу у 2009 р. кількість компаній з управління активами та зареєстрованих інститутів спільного інвестування (ICI) зменшилася, відповідно, із 409 до 380 КУА (–7.09%) та із 1244 до 1202 фондів (–3.38%). Звуження ринку відбулося через вплив наслідків фінансової кризи і різке уповільнення виходу на ринок нових учасників [3]. Середнє зростання вартості вкладень у відкриті інвестиційні фонди у 2009 р. становило 18,09 % (для порівняння: у 2008 р. доходність відкритих ICI склала (–30,33 %)). На доходності відкритих фондів позначився відтік коштів інвесторів, що тривав практично протягом усього року і склав понад 104 млн. грн. Крім того, у 2009 р. спостерігалось різке скорочення участі фізичних осіб-резидентів в інтервальних та закритих (невенчурних) фондах (табл. 5.1) [3].

Таблиця 5.1

Динаміка питомої ваги вкладень фізичних осіб-резидентів до невенчурних інвестиційних фондів

Період, р.	Кількість зареєстрованих інституційних інвесторів, одиниць	Питома вага вкладень фізичних осіб-резидентів за типами фондів		
		Відкриті	Інтервальні	Закриті (невенчурні)
2005	165	46,02	86,39	2,52
2006	519	53,66	66,82	30,41
2007	834	41,48	73,84	30,59
2008	1244	25,57	92,07	2,48
2009	1202	78,89	24,77	1,10

Такі результати діяльності (табл. 5.1) свідчать про зниження **довіри** населення до інституційних інвесторів.

Негативним фактором, що вплинув на зниження **довіри** інвесторів до фондового ринку, стало стрімке зменшення капіталізації ринку (рис. 5.1 – за даними ПФТС).

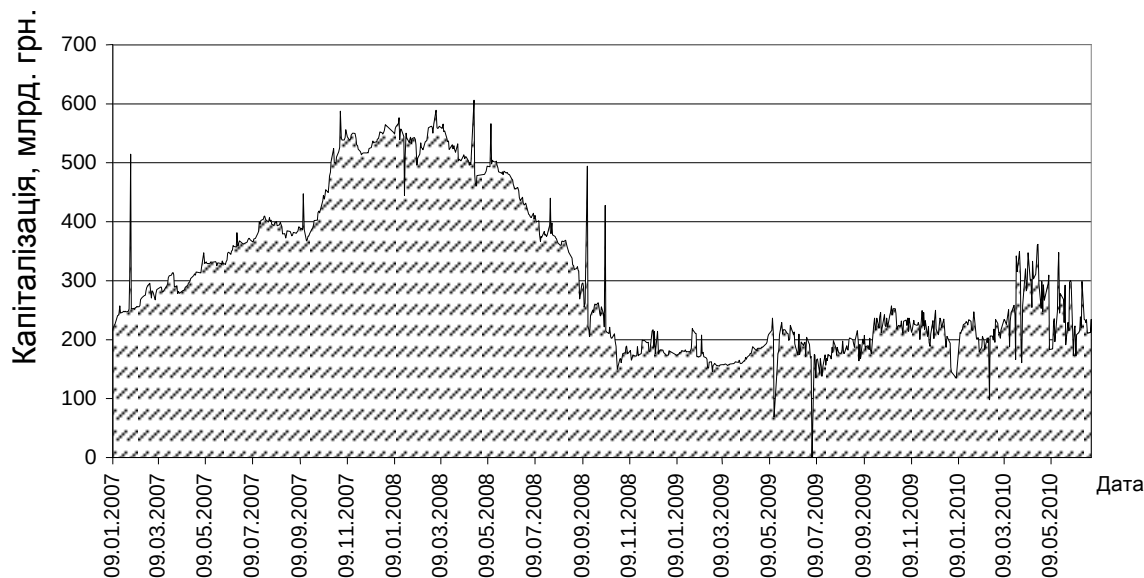


Рис. 5.1. Динаміка капіталізації фондового ринку України за період 2007 – 2010 рр.

З рис. 5.1 видно, що починаючи з листопада 2008 р., що став дном кризи фондового ринку, спостерігається нестабільна динаміка загальної капіталізації емітентів фондової біржі ПФТС. Така ситуація зумовила відтік інвестицій з ринку цінних паперів України та послабила ступінь **довіри** до учасників ринку.

З огляду на стан інвестиційних процесів в Україні, виходу українських підприємств-емітентів на міжнародні фондові ринки, необхідності залучення закордонних інвестицій та з метою підвищення рівня **довіри** до інституційних інвесторів особливої актуальності набуває розробка методичного забезпечення оцінки бізнесу для інвестиційних цілей – прийняття рішень з купівлі-продажу акцій підприємств-емітентів, формування оптимальної структури портфелю цінних паперів, поточного моніторингу стану фондового ринку.

До основних проблем, що виникають у інвесторів при реалізації вартісних критеріїв для прийняття управлінських рішень, можна віднести наступні:

високі фінансові витрати, пов'язані із залученням кваліфікованих оцінювачів (визначення вартості одного підприємства-емітента – це окремий звіт про оцінку);

достатньо довгий часовий період (у середньому, оцінка вартості бізнесу одного підприємства триває від 2 до 6 тижнів залежно від складності об'єкту оцінки);

неможливість самостійного застосування інвесторами (дана перешкода обумовлена декількома причинами – по-перше, складністю розрахунків, можливість здійснення яких потребує спеціальної підготовки, по-друге, відсутністю доступу до інсайдерської інформації, адже для проведення оцінки бізнесу за комплексними підходами – майновим, доходним, порівняльним – необхідна велика кількість внутрішньої інформації підприємства).

Таким чином, для вирішення зазначених проблем необхідною є розробка методичного забезпечення оцінки бізнесу, що базується на відкритій інформації (річній звітності емітентів), доступного для самостійного використання інвесторами та спрямованого на економію ресурсів часу і фінансових ресурсів.

Для обґрунтування вибору підходу до оцінки бізнесу, найбільш прийняттого для використання з метою прийняття інвестиційних рішень на ринку капіталу, було проведено ранжування аналізованих підходів з використанням методу аналізу ієрархій.

Найбільш поширеним методом для аналізу ієрархій є метод Т. Сааті (MAI) [202], який є найбільш доцільним, оскільки дозволяє врахувати різні точки зору учасників та прийти до узгодження у процесі обговорення.

Аналіз можна проводити за двома основними етапами. За першим кроком проводиться формулювання пріоритетів кожного учасника, визначення середніх оцінок та рівня їх узгодженості. За другим – відбувається оцінка пріоритетів у процесі проведення загальної дискусії та отримання консенсусної оцінки. MAI (метод аналізу ієрархій) дозволяє визначити пріоритети учасників, базуючись на їх «нечітких» порівняннях та аналізі, тобто перейти від суб'єктивно-якісної до об'єктивно-кількісної оцінки.

Шкала балів за методикою Т.Сааті [202] визначається цілими непарними числами від 1 до 9 включно. Значення бальних оцінок подано у табл. 5.2.

Таблиця 5.2

Шкала оцінювання за методикою Т.Сааті

Бал	Значення
1	Параметри рівнозначні
3	Перший параметр має незначну перевагу
5	Перший параметр переважає
7	Перший параметр має значну перевагу
9	Перший параметр має безсумнівну перевагу

Для оцінки також можуть використовуватися інші цілі числа у діапазоні, вказаному у табл. 5.2 як проміжні оцінки.

Матриця оцінок заповнюється з використанням правила:

$$a_{ij} = \frac{1}{a_{ji}}, \quad (5.1)$$

де a_{ij} – елемент матриці i -го рядка j -го стовпця.

Вектор спрямованості розраховується за формулою (5.2):

$$\overline{(x_1, x_2, \dots, x_n)} = \left(\frac{\sum_{j=1}^n a_{1j}}{\sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n a_{ij}}, \dots, \frac{\sum_{j=1}^n a_{nj}}{\sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n a_{ij}} \right), \quad (5.2)$$

де a_{ij} – елемент матриці i -го рядка j -го стовпця.

Обґрунтування доцільності застосування того чи іншого підходу до оцінки бізнесу проведено за наступними критеріями:

- 1) часовий інтервал, необхідний для проведення оціночних процедур;
- 2) врахування ринкової інформації про формування цін на подібне майно;
- 3) можливість врахування перспектив розвитку об'єкту оцінки;
- 4) відображення поточного фінансового стану підприємства-емітента, що є об'єктом оцінки;
- 5) обсяг внутрішньої інформації, необхідний для реалізації підходу до оцінки бізнесу.

Оцінка компонент вектору пріоритетів з урахуванням цільової направленості результатів оцінки бізнесу (для прийняття інвестиційних рішень на ринку капіталу) надана в табл. 5.3.

Таблиця 5.3

Оцінка компонент вектору пріоритетів критеріїв порівняння для визначення доцільності застосування того чи іншого підходу до оцінки бізнесу

Критерій	1	2	3	4	5	Вага критерію
1	1,0	2,0	1,0	4,0	5,0	0,345
2	0,5	1,0	0,5	3,0	3,0	0,194
3	1,0	2,0	1,0	5,0	2,0	0,300
4	0,3	0,3	0,2	1,0	5,0	0,100
5	0,2	0,3	0,5	0,2	1,0	0,061

За результатами табл. 5.3 видно, що найбільшу значимість для обґрунтування вибору підходу до оцінки бізнесу з метою прийняття інвестиційних рішень є критерій 1 (часовий інтервал, необхідний для проведення оціночних процедур) (34,5 % значимості), на другому місці знаходиться критерій 3 (можливість врахування перспектив розвитку об'єкту оцінки) – 30,0 %, на третьому – критерій 2 (врахування ринкової інформації про формування цін на подібне майно) – 19,4 %.

Критерієм погодженості суджень експертів є відношення погодженості, що розраховується як відношення індексу погодженості та значення випадкової погодженості залежно від розмірності матриці (для матриці з 5 елементів значення випадкової погодженості дорівнює 1,12).

Думки експертів вважаються погодженими, якщо значення відношення погодженості менше 10 % [202]. У проведених розрахунках значення відношення погодженості дорівнює 8,3 %, що свідчить про достатньо високий рівень погодженості суджень експертів.

У табл. 5.4 наведено розрахунок векторів локальних пріоритетів для аналізованих підходів до оцінки бізнесу за кожним із визначених критеріїв.

Таблиця 5.4

Визначення векторів локальних пріоритетів для аналізованих підходів до оцінки бізнесу

Підхід до оцінки бізнесу	Доходний	Порівняльний	Майновий	Вектор спрямованості
1. Часовий інтервал, необхідний для проведення оціночних процедур				
Доходний	1	0,2	5	0,207
Порівняльний	5	1	9	0,735
Майновий	0,2	0,111	1	0,058
2. Врахування ринкової інформації про формування цін на подібне майно				
Доходний	1	0,143	0,2	0,072
Порівняльний	7	1	3	0,649
Майновий	5	0,333	1	0,279
3. Можливість врахування перспектив розвитку об'єкту оцінки				
Доходний	1	5	7	0,731
Порівняльний	0,2	1	3	0,188
Майновий	0,143	0,333	1	0,081
4. Відображення поточного фінансового стану підприємства-емітента, що є об'єктом оцінки				
Доходний	1	0,5	0,25	0,143
Порівняльний	2	1	0,5	0,286
Майновий	4	2	1	0,571
5. Обсяг внутрішньої інформації, необхідний для реалізації підходу до оцінки бізнесу				
Доходний	1	0,333	5	0,279
Порівняльний	3	1	7	0,649
Майновий	0,2	0,143	1	0,072

За результатами табл. 5.4 видно, що за 1, 2 та 5 критерієм найбільш доцільним для застосування з метою прийняття інвестиційних рішень на ринку капіталу є порівняльний підхід до оцінки вартості бізнесу.

У табл. 5.5 надано розрахунок вагомості кожного з аналізованих підходів до оцінки бізнесу з урахуванням цільової направленості результатів оцінки для прийняття інвестиційних рішень.

Таблиця 5.5

Визначення найбільш доцільного підходу до оцінки бізнесу

Критерії	1	2	3	4	5	Вагомість підходу до оцінки бізнесу
Підходи до оцінки	0,345	0,194	0,300	0,100	0,061	
Доходний	0,207	0,072	0,731	0,143	0,279	0,336
Порівняльний	0,735	0,649	0,188	0,286	0,649	0,504
Майновий	0,058	0,279	0,081	0,571	0,072	0,16

За результатами табл. 5.5 можна зробити висновок, що з метою прийняття інвестиційних рішень на ринку капіталу найбільш доцільним є застосування порівняльного (ринкового) підходу до оцінки бізнесу.

Отже, за умови необхідності скорочення часу на проведення поглибленого аналізу підприємства, підвищення швидкості прийняття інвестиційних рішень та орієнтації на ринкові механізми ціноутворення з урахуванням поточного фінансового стану підприємства-емітента зростає актуальність орієнтації оціночних процедур на методи порівняльного підходу.

5.2. Обґрунтування доцільності розробки методики скорингу акцій емітентів для підвищення довіри інвесторів

Питанням інвестиційного процесу, послідовності його етапів, інструментів формування та управління інвестиційним портфелем присвячені роботи багатьох вітчизняних та закордонних науковців: У. Шарпа, Г. Александра та Дж. Бейлі [262], Л. Дж. Гітмана, М. Д. Джонка [51], С. Коттла, Р. Ф. Мюррея, Ф. Е. Блока [108], Р. Тьюлза, Е. Бредлі, Т. Тьюлза [241], В. А. Галанова [201], В. В. Шеремета, В. М. Павлюченка, В.Д. Шапіро [242], І. Бланка [22; 24] та ін.

За результатами дослідження теоретичних положень інвестиційного процесу та етапів його проведення було встановлено, що спільним для всіх науковців є виокремлення етапу вибору фінансових інструментів (у даному випадку акцій) для інвестування при формуванні інвестиційного портфелю та поточного моніторингу для можливої зміни складу цінних паперів при управлінні інвестиційним портфелем.

Рекомендації відповідно купівлі-продажу цінних паперів надаються аналітиками інвестиційних банків та інвестиційних компаній. У залежності від змісту, рекомендації можна поділити на дві групи – відносні та абсолютні [70].

Відносні рекомендації, або рейтинги, є оцінкою інвестиційної привабливості конкретного цінного паперу стосовно ринку в цілому (relative value) або до окремих порівняних паперів. Відносна інвестиційна привабливість випуску стосовно ринку в цілому визначається кожним інвестиційним банком чи компанією за власною методикою й оцінюється, як правило, у рамках наперед визначеної шкали. Відносна інвестиційна привабливість стосовно конкретних цінних паперів полягає у зіставленні аналізованого випуску не з ринком у цілому, а з окремими порівняними за визначеними аналітиком параметрами цінного паперу.

Абсолютні рекомендації ґрунтуються на здійсненні конкретних дій із цінними паперами. Шкала абсолютних рекомендацій складається з порад «продавати» (sell), «тримати» (hold) і «купувати» (buy), з можливою вказівкою більш точних відносних характеристик (strong buy – «впевнено купувати» і strong sell – «впевнено продавати») [70].

Досліджуючи розробки економістів із питань прийняття інвестиційних рішень купівлі-продажу цінних паперів, можна зробити висновок, що всі вони відрізняються як переліком критеріїв для прийняття рішень, так і результатами отриманих рекомендацій.

Російський науковець Недосекін А.О. розглядає процедуру скорингу акцій, під якою розуміє оцінку цінних паперів, що дозволяє ранжувати акції за критерієм їх інвестиційної привабливості в межах виділених груп та надавати брокерські рекомендації з купівлі-продажу цінних паперів [146; 147]. Економістом проведено аналіз всесвітньо відомих систем рейтингування цінних паперів:

система Poor Fundamentalist (для прийняття рішення купівлі-продажу-утримання використовується одинадцять фундаментальних показників кількісного характеру);

система Vector Vest (здійснюється шкалірування відхилення фактичної ціни цінного паперу від її розрахункового значення, шкалірується безпечність паперу, прогнозується його доходність, досліджується цінова історія, і всі ці проаналізовані аспекти зводяться в один комплексний показник, на основі якого система здійснює рекомендації);

система рейтингування Zaks Investment Research (базується на зваженні оцінок аналітиків та експертів).

Науковець [146; 147] з використанням апарату нечіткої логіки пропонує методику прийняття інвестиційних рішень на основі п'яти показників – цінового мультиплікатора P/E (відношення ціни однієї

акції до прибутку підприємства на одну акцію), Value (загальної капіталізації), Rev. g (зростання продажу — виручки підприємства за рік), ROIC (рентабельність інвестованого капіталу), Tot D/Eq (відношення заборгованості підприємства до величини ринкової капіталізації). У результаті реалізації даної методики ним побудована шкала з п'яти значень — «Strong Buy» (SB — впевнено купувати), «Moderate Buy» (MB — купувати під сумнівом), «Hold» (H — тримати), «Moderate Sell» (MS — продавати під сумнівом), «Strong Sell» (SS — впевнено продавати) [147, с. 156].

Подібна за методичним підходом модель прийняття інвестиційних рішень розроблена вітчизняними економістами Н. М. Внуковою та С. О. Коніщевим [39] на базі інформації ринку цінних паперів України. Від моделі А.О. Недосєкіна [147] її відрізняє склад показників, на основі яких приймається рішення про купівлю-продаж — утримання акції (в моделі враховується п'ять показників — капіталізація підприємства та цінові мультиплікатори P/E, P/S, EV/EBITDA, P/BV) та результуюча шкала рішень (складається з дев'яти інтервалів — «Strong Sell» — впевнено продавати, «Sell» — продавати, «Msell» — можливий продаж, «Qsell» — не виключений продаж, «Hold» — утримувати, «Qbuy» — не виключена покупка, «Mbuy» — можлива покупка, «Buy» — купувати, «Strong Buy» — впевнено купувати).

Розглянуті вище моделі прийняття рішень базуються на використанні фундаментального аналізу акцій, на відміну від якого групою дослідників [69] розроблено методику надання рекомендацій купівлі-продажу-утримання цінних паперів, яка базується на використанні класифікатора з випадковими підпросторами, на основі технічного аналізу акцій. Економісти розробили модель прийняття рішення на основі п'яти показників: Open (ціна акції на момент відкриття торгів), High (найвища ціна угоди за день), Low (найнижча ціна угоди за день), Close (ціна акції на момент закриття торгів), Volume (обсяг торгів за день). Результатами даної моделі можуть бути класифікації рішень на дві («Sell» — продавати «Buy» — купувати) і п'ять («Strong Buy» — впевнено купувати, «Buy» — купувати, «Hold» — утримувати, «Sell» — продавати, «Strong Sell» — впевнено продавати) категорій.

Необхідно зазначити, що наведені вище моделі орієнтовані на інституційних інвесторів, у складі яких є аналітичні відділи, експерти яких займаються розробкою рекомендацій для купівлі-продажу цінних паперів. Використання подібних методик самостійно інвесторами для оперативного прийняття рішень є обмеженим через складність розрахунків, досить високі фінансові витрати та витрати часу.

Інвестиційний аналітик Г. Домаш розробив власну методику відбору акцій для купівлі (процес скорингу) [287]. Цей метод ґрунтується на комбінації стратегій різних керуючих капіталом, орієтова-

них на оцінку вартості активів. Перевагою цього підходу є врахування технічних (дослідник пропонує для відбору акції, ціна яких має бути мінімум на 25 % нижчою від максимального значення за останні п'ять років) і фундаментальних (показники прибутковості, структури капіталу, дивідендних виплат підприємства, різноманітні цінові мультиплікатори) характеристик цінних паперів. Основним недоліком описаного вище методичного підходу є відсутність формалізації результатів, тобто ці дослідження не доведені до конкретної методики і носять лише описовий характер.

У результаті розвитку національних та міжнародного фондових ринків все більше уваги приділяється питанням корпоративних фінансів, що посилило актуальність використання рекомендацій інвестиційних банків для управління вартістю підприємства. За результатами досліджень А. В. Лукашова [118] включення компанії в аналітичні звіти і рекомендації інвесторам в останні роки стало умовою контракту з андерайтером, оскільки вони сприяють розповсюдженню інформації про нове підприємство серед інвесторів, збільшують інвестиційну та клієнтську бази, обумовлюють зростання вартості капіталу. За кордоном, в умовах перевищення пропозиції фінансових послуг над попитом, та боротьби за клієнтів інвестиційні банки в більшості випадків завищують пропоновані рекомендації щодо купівлі-продажу-утримання цінних паперів. Так, більше 75 % компаній впродовж року після IPO (initial public offering – початкове розміщення акцій) отримують інвестиційну рекомендацію головного менеджера IPO. Менше 5 % компаній не отримують рекомендацій зовсім. Більше 94 % всіх рекомендацій від провідного андерайтера належать до категорій «Strong Buy» та «Buy», і жодна компанія не отримує рекомендацію категорії «Sell» [118].

У результаті досліджень аналітиків журналу Bloomberg Markets був складений рейтинг аналітичних відділів інвестиційних банків світу. Предмет дослідження – точність рекомендацій (купувати, тримати або продавати), які давали аналітики щодо акцій 200 найдорожчих компаній світу на підставі оцінки їхньої вартості. Точними вважалися прогнози експертів, що радили купувати акції компаній, які в майбутньому дорожчали (тобто приносили інвестору дохід). Якщо ж фахівці рекомендували купувати папери, а ті різко падали в ціні, такі рекомендації вважалися невірними. Укладачі рейтингу вивчили прогнози 350 фірм. Найкращими визнали прогнози інвестиційного банку Merrill Lynch, що дав правильні рекомендації у 34% випадків. Аналітики банку точно визначили тенденцію зростання/падіння акцій у 68 випадках з 200. У найбільшому інвестиційному банку світу Citigroup, що посів 10 місце у рейтингу Bloomberg Markets, прогнози справдилися у 32 випадках з 200 (лише 16% правильних рекомендацій) [260].

Дані щодо точності прогнозів українських аналітиків непоширені. Однак оцінки вітчизняних фахівців справедливої вартості акцій однієї й тієї самої компанії можуть значно відрізнятись. У табл. 5.6 надано зведену інформацію відповідно рекомендацій купівлі-продажу-утримання та справедливої ціни акцій підприємств-емітентів на прикладі БАТ «Авдіївський коксохімічний завод» та БАТ «Нижньодніпровський трубопрокатний завод» за даними різних інвестиційних компаній України.

Таблиця 5.6

**Аналіз рекомендацій інвестиційних компаній України
для купівлі-продажу акцій**

Інвестиційна компанія	Дата прогнозу	Цільова ціна, дол. США	Рекомендація
БАТ «Авдіївський коксохімічний завод»			
Dragon Capital	09.09.2008	37,88	STR BUY
Сократ	15.08.2008	52,80	STR BUY
Concorde Capital	12.06.2008	26,04	BUY
Арта	09.09.2008	26,19	BUY
Ренессанс Капітал	25.02.2008	16,50	HOLD
Galt & Taggart Sec	03.06.2008	32,20	BUY
Арт-Капітал	03.08.2009	14,40	BUY
Альфа Капітал	–	12,12	HOLD
Юпрас Капітал	19.03.2008	34,00	STR BUY
Трійка Діалог	21.08.2008	35,45	BUY
Сінком	03.08.2009	8,36	BUY
БАТ «Нижньодніпровський трубопрокатний завод»			
Конкорд Капітал	12.05.2008	30,54	HOLD
Сократ	26.06.2008	27,90	BUY
Фол Секьюрітіз	26.06.2008	–	SELL
Драгон Капітал	23.10.2008	1,84	SELL
Альфа Капітал	–	20,33	BUY

При таких розбіжностях рекомендацій (див. табл. 5.6) потенційному інвестору важко зробити правильний вибір та оперативно приймати інвестиційні рішення щодо зміни складу портфелю цінних паперів. Крім того, подібні розходження в рекомендаціях зумовлюють зниження **довіри** приватних інвесторів до компаній з управління активами та зменшення обсягу трастових операцій у фінансовому секторі.

Саме тому запропоноване авторами методичне забезпечення відбору акцій може бути рекомендовано як прийнятне для самостійного використання інвесторами Розробка рекомендацій з купівлі-продажу-утримання акцій, в основі яких покладений фундаментальний аналіз, базується на теорії внутрішньої вартості акцій, розробленої американськими аналітиками Б. Грехемом і Д. Доддом [108]. Визначення внутрішньої вартості акцій (інша назва – справедлива, інвестиційна вартість) важливе тим, що дозволяє інвесторові скори-

статися тимчасовими ціновими коливаннями на фондовому ринку. Якщо акції продаються дешевше їхньої внутрішньої вартості, велика ймовірність, що ринок рано чи пізно це помітить і котирування піднімуться до рівня, що точніше відбиває дійсну потужність компанії. В умовах ефективності ринку цінних паперів ціна акцій на фондовому ринку намагається зрівнятися з їх «внутрішньою вартістю».

Розрахункова величина ключового цінового мультиплікатора EV/A є найбільш вірогідною ціною акцій емітента за умов ефективності ринку, оскільки визначена на основі фундаментального аналізу з урахуванням коефіцієнтів фінансового стану об'єкта інвестування та у порівнянні з подібними за джерелами фінансування господарської діяльності об'єктами. Саме тому отримана розрахункова величина цінового мультиплікатора може бути використана для визначення внутрішньої вартості акцій емітента-об'єкта оцінки, тобто бути критерієм справедливості оцінки даних акцій фондовим ринком.

Для можливості розробки методики скорингу акцій був проведений аналіз відхилень розрахункового значення цінового мультиплікатора EV/A (за побудованими моделями експрес-оцінки бізнесу – алгоритм розрахунку надано на рис. 5.2) та ринкової величини мультиплікатора за даними торгів на фондовій біржі ПФТС.

Ідентифікація переоцінених чи недооцінених акцій емітентів ринком проведена на основі порівняння ринкової величини цінового мультиплікатора та розрахункової (справедливе значення, визначене на основі фундаментальних характеристик цінного паперу як альтернативної інвестиції) У разі перевищення ринкової величини мультиплікатора (позитивне значення відхилення) має місце переоцінка акцій підприємства ринком, у загальному випадку такі цінні папери мають рекомендації на продаж, оскільки передбачається відсутність потенціалу для зростання ринкової ціни. У іншому випадку, коли ринкова величина мультиплікатора менша за справедливе значення, такі акції вважаються недооціненими і рекомендуються для купівлі.

5.3. Застосування методики експрес-оцінки бізнесу для прийняття інвестиційних рішень на ринку цінних паперів

Серед пріоритетів нової програми Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку (ДКЦПФР) – Стратегії розвитку фондового ринку країни до 2015 року – виділено розвиток інфраструктури ринку, побудову системи взаємин інвестор – професійний учасник – регулятор з акцентом на більший захист інвестора. Як один з механізмів реалізації цього завдання запропоновано створення Фонду гарантування інвестицій, який дозволить збільшити **довіру** до ринку і залучити кошти фізичних осіб [62].

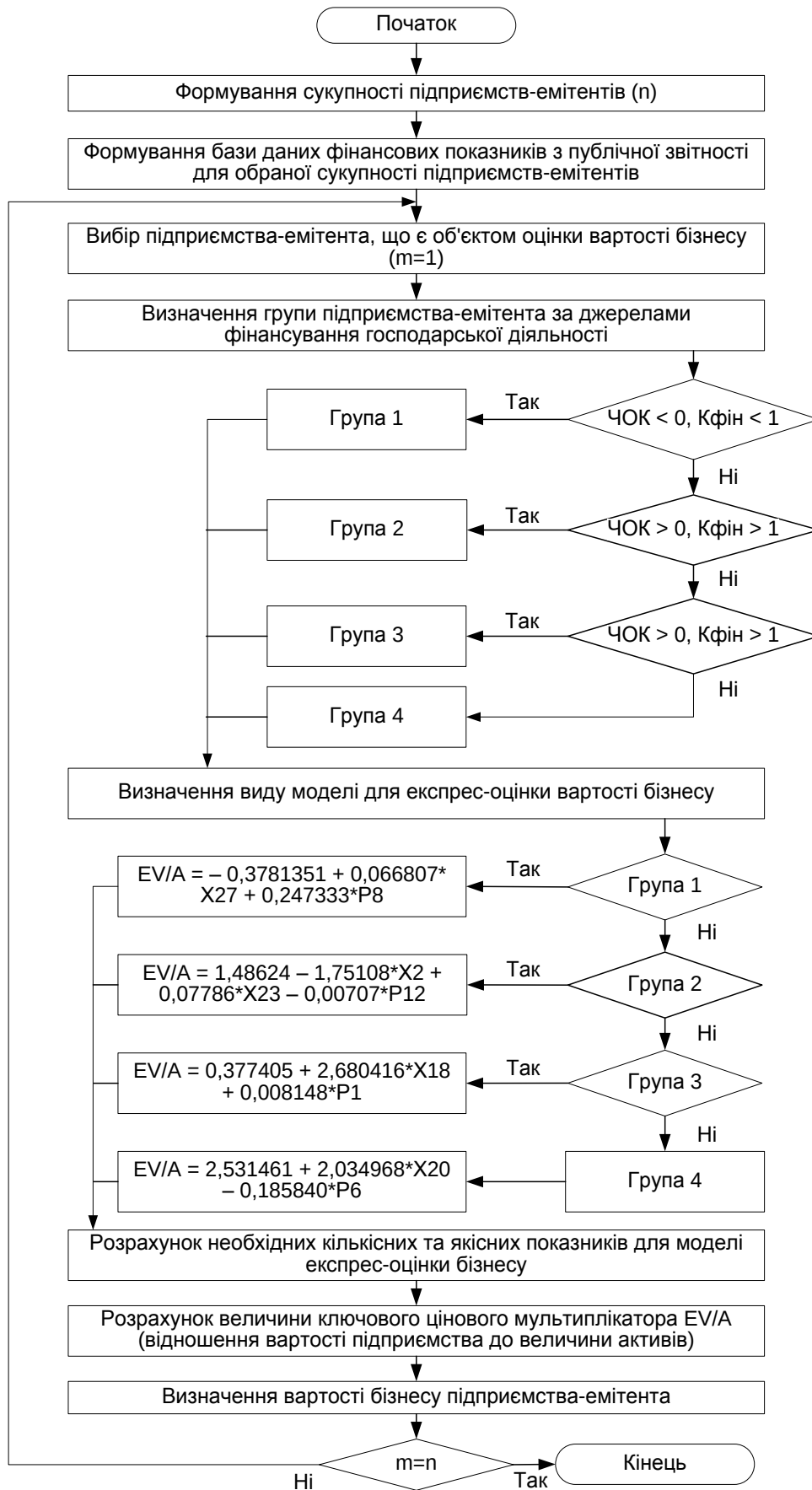


Рис. 5.2. Блок-схема алгоритму методики експрес-оцінки бізнесу за ключовим ціновим мультиплікатором

Передумовою підвищення **довіри** приватних інвесторів до фондового ринку є розробка методичного забезпечення вибору об'єктів інвестування, спрямованого на можливість самостійного застосування інвестором.

Будь-яке емпіричне наукове дослідження починається з фіксації вираженості досліджуваної властивості об'єкта, як правило, за допомогою кількісного виміру. Вимірювання – це приписування числових форм об'єктам або подіям відповідно до визначених правил. Числова система є множиною елементів із реалізованими відношеннями, яка представляє собою модель для множини вимірюваних об'єктів. Основним інструментом вимірювання є *шкали* [92].

Поняття «шкали вимірювання» вперше введено у теорію виміру американським психологом Стівенсоном С. С. для реалізації психофізичних вимірів. Подальший розвиток теорія вимірювання отримала в результаті досліджень П. Суппеса та Дж. Зінеса, які розробили математичні обґрунтування побудови шкал [240]. Сучасні розробки в теорії шкалювання належать Батигіну Г. С. [13], Клевцовій А. А. [92], Орлову А. І. [153], Толстовій Ю. Н. [240] та ін.

Шкали розділяють на метричні (якщо є або може бути встановлена одиниця виміру) і неметричні (якщо одиниці виміру не можуть бути встановлені) [92].

При математичному моделюванні реального явища або процесу необхідно перш за все встановити типи шкал для вимірювання змінних. За результатами теоретичних досліджень предмету шкалювання встановлено, що підходи до виділення типів шкал та їх інтерпретації є неоднозначними.

Клевцова А. А. [92], аналізуючи розробки Стівенсона С. С., виділяє чотири типи шкал – номінативна (номінальна, шкала найменувань), порядкова (рангова), інтервальна (шкала рівних інтервалів) та шкала рівних відношень (абсолютна шкала), а також інші види шкал (дихотомічна, шкала різниць та абсолютна шкала).

Орлов А. І. [153] у свою чергу виокремлює шість типів шкал:

шкали для вимірювання якісних ознак – найменувань (номінальна) і порядкова шкала;

шкали для вимірювання кількісних ознак – інтервалів, відношень, різниць та абсолютна шкала.

Толстова Ю. Н. [240] також називає шість типів шкал, як і Орлов А. І. [153], але при цьому виділяє тип однієї шкали більш високим, ніж тип іншої, якщо сукупність допустимих перетворень першої шкали включається в сукупність допустимих перетворень другої.

Оскільки рівень недооцінки чи переоцінки вартості власного капіталу підприємства є кількісним показником (вимірюється в процентах), більш докладно було розглянуто види шкал, що використовуються для вимірювання кількісних властивостей ознак [13; 92; 133; 153; 240].

Інтервальна шкала визначає величину відмінностей між об'єктами через прояв їх властивості. Основною особливістю шкали інтервалів є рівні відстані між вимірюваними властивостями [92], при цьому точка відліку та одиниці вимірювання шкали задаються дослідником самостійно [153].

Найбільше розповсюдження серед кількісних шкал отримала шкала відношень, характерними особливостями якої є наявність точки відліку – абсолютного нуля, що свідчить про відсутність властивості та відсутність одиниці виміру. За шкалою відношень вимірюється більшість фізичних одиниць: маса тіла, довжина, заряд, а також ціни в економіці [153].

У шкалі різниць є одиниця виміру, але відсутня точка відліку, за допомогою шкали різниць вимірюється час. Абсолютна шкала для результатів виміру використовує звичайні числа для характеристики ознаки [240].

Шкала для прийняття інвестиційних рішень купівлі-продажу цінних паперів на основі порівняння ринкової величини цінового мультиплікатора EV/A із справедливим значенням побудована з використанням інтервального типу.

Принцип побудови більшості інтервальних шкал ґрунтується на правилі «трьох сигм» [92]: приблизно 97,7 – 97,8% всіх значень ознаки при нормальному її розподілі знаходяться в діапазоні $M \pm 3\sigma$. Можна побудувати шкалу в одиницях часток стандартного відхилення, що буде охоплювати весь можливий діапазон зміни ознаки, якщо крайній ліворуч і крайній праворуч інтервали залишити відкритими.

Проблемним залишається питання вибору величини для встановлення точки відліку шкали. Орлов А. І. [153] доводить, що при побудові інтервальної шкали як точку відліку можна використовувати середнє арифметичне значення (для достатньо однорідних сукупностей без наявних викидів), а також модальне та медіанне значення.

Кеттелл Р. Б. запропонував шкалу стенив («стандартної десятки»), в якості точки відліку для якої використовується середнє арифметичне значення, а інтервали сформовані методом відмірювання $1/2$ стандартного відхилення вправо та вліво від точки відліку [92].

Смоляком В. А. [215] побудована шкала зон ризику діяльності підприємства для моделі експрес-оцінки ризику на основі ключового індикатора ризику – рівня реалізації продукції. Алгоритм формування даної шкали також ґрунтується на правилі «трьох сигм», в якості точки відліку використане середнє значення. Отримана дослідником шкала складається із чотирьох інтервалів, що відповідають безризиковій, допустимій, критичній та катастрофічній зоні ризику підприємства.

Притула Н. І. [171] розробила інтервальні шкали для вимірювання кількісних та якісних показників кредитно-рейтингової оцінки підприємств-емітентів, як точку відліку в яких використані медіанні значення діапазону розсіювання, та запропонований коригуючий

коефіцієнт залежно від характеру асиметрії розподілу. Запропонована науковцем шкала складається з десяти інтервалів, що відповідає Національній кредитно-рейтинговій шкалі.

У результаті аналізу теоретичних досліджень із розробки рекомендацій поведінки з акціями на ринку цінних паперів було визначено найбільш поширені п'ять рекомендацій: «Strong Buy» (SB – впевнено купувати); «Buy» (B – купувати під сумнівом); «Hold» (H – тримати); «Sell» (S – продавати під сумнівом); «Strong Sell» (SS – впевнено продавати).

Таким чином, для розробки методики прийняття інвестиційних рішень на ринку цінних паперів автором запропоновано побудувати шкалу з п'яти інтервалів.

Для можливості побудови шкали прийняття інвестиційних рішень скорингу акцій на рис. 5.3 автором наведено розподіл 73 аналізованих підприємств-емітентів за показником відхилення ринкового значення цінового мультиплікатора EV/A від справедливого.

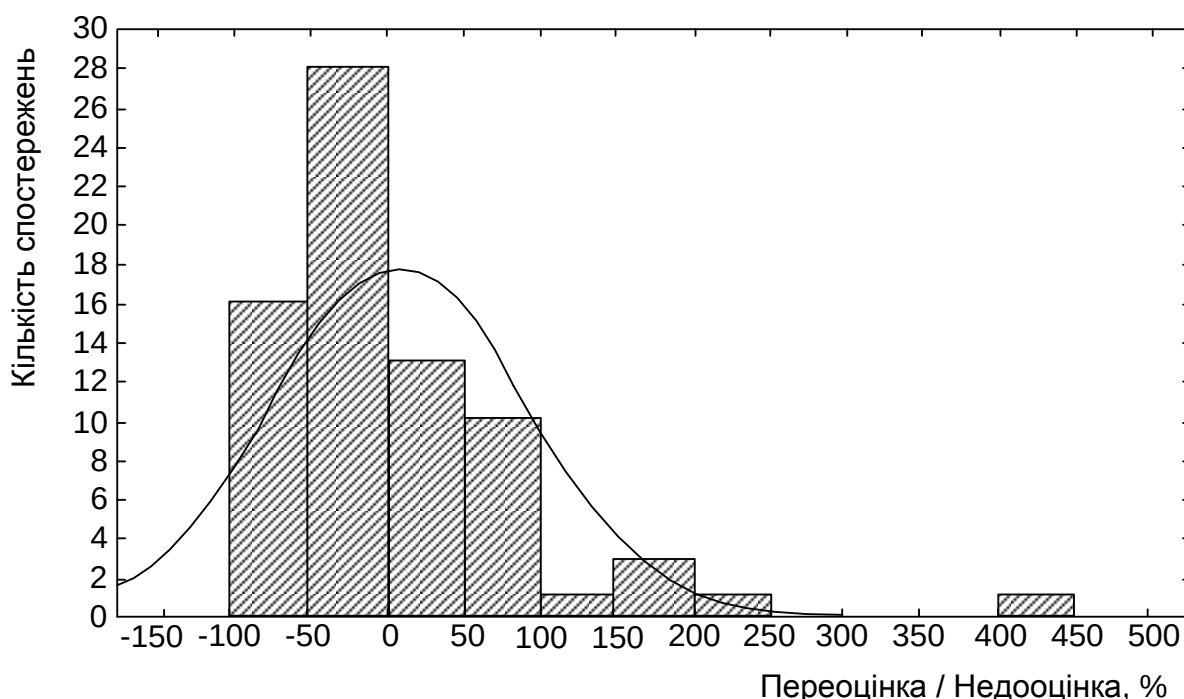


Рис. 5.3. Розподіл підприємств-емітентів за показником відхилення ринкового значення цінового мультиплікатора EV/A від справедливого

Як видно з рис. 5.3, характер розподілу показника відхилення близький до нормального.

У табл. 5.7 надано кількісний склад виділених груп емітентів за показником відхилення розрахункового та ринкового значення мультиплікатора EV/A .

Таблиця 5.7

**Розподіл підприємств-емітентів за показником відхилення
ринкового значення цінового мультиплікатора EV/A
від справедливого**

Відхилення ринкового та справедливого значення мультиплікатора EV/A, %	Кількість емітентів у групі
< -100	0
-100 ÷ 0	44
0 ÷ 100	23
>100	6
Всього емітентів	73

За результатами рис. 5.3 та табл. 5.7 можна зробити висновок, що має місце *асиметрія* розподілу емітентів у бік недооцінених акцій (загальна кількість 44 підприємства із 73 аналізованих). При цьому найбільша кількість емітентів знаходиться у діапазоні (-100; 100 %) відхилення ринкового та справедливого значення цінового мультиплікатора EV/A.

Кількісні характеристики розподілу аналізованої сукупності емітентів за показником відхилення ринкового та справедливого значення цінового мультиплікатора EV/A надано в табл. 5.8.

Таблиця 5.8

**Кількісні характеристики розподілу підприємств-емітентів
за показником відхилення ринкового значення цінового
мультиплікатора EV/A від справедливого**

Показник	Умове позначення	Значення показника, %
Середнє значення	$\bar{O}$	9,075
Медіана	M	-8,700
Мода	M _o	-25,000
Дисперсія	σ^2	6635,257
Середнє квадратичне відхилення	σ	81,457
Коефіцієнт асиметрії	K _a	2,573
Коефіцієнт ексцесу	K _e	9,914
Значення критерію Колмогорова-Смірнова	D _n	21,1798

Вимогою відповідності розподілу інтенсивностей нормальному закону є рівність величин моди, медіани та середнього [72, с. 93]. За результатами табл. 5.8 видно, що дана вимога для аналізованого розподілу не виконується.

Для перевірки гіпотези щодо розподілу аналізованого показника за нормальним законом застосовувався критерій Колмогорова-Смірнова, теоретичне значення якого при рівні значимості 0,05 складає: $\lambda_{0,05} = 0,89$ [222, с. 84].

Оскільки розрахункове значення критерію перевищує теоретичне ($Dn = 21,1798 \geq 0,89$), гіпотеза про відповідність нормальному закону розподілу показника відхилення ринкового значення цінового мультиплікатора EV/A від справедливого при рівні значимості ($\alpha = 0,05$) має бути спростована.

Аналізуючи значення коефіцієнту асиметрії (Ka) та коефіцієнту ексцесу (Ke) за даними табл. 5.8, можна зробити висновок про характер розподілу аналізованого показника – він є правобічно асиметричним ($Ka > 0$) та високовершинним ($Ke > 0$) [45].

За даними розподілу емітентів (рис. 5.2) видно, що деякі підприємства мають значне відхилення за аналізованим показником від середнього значення. При виключенні нетипових значень (викидів) загальний обсяг аналізованої вибірки був зменшений до 67 об'єктів.

Розподіл підприємств-емітентів за показником відхилення ринкового значення цінового мультиплікатора EV/A від справедливого у межах сукупності об'єктів, очищеної від нетипових значень, наданий на рис. 5.4.

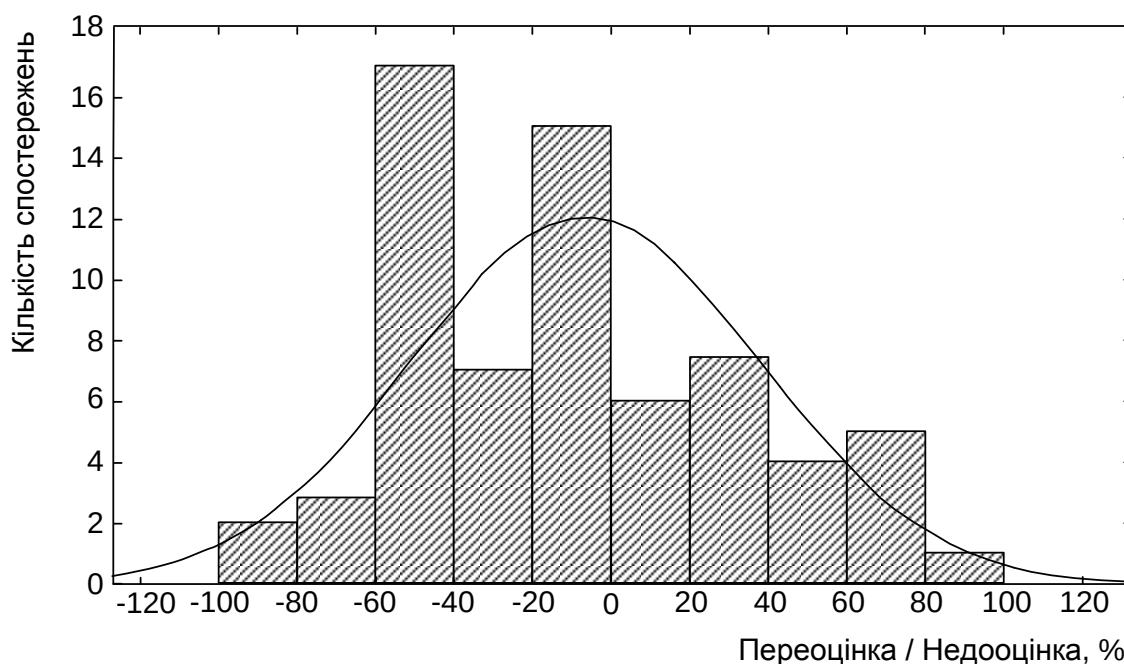


Рис. 5.4. Уточнений розподіл підприємств-емітентів за показником відхилення ринкового значення цінового мультиплікатора EV/A від справедливого

За даними рис. 5.4 можна зробити висновок про наближення розподілу підприємств за аналізованим показником до нормального. Отриманий висновок доводиться значеннями показників асиметрії ($Ka = 0,45$) та ексцесу ($Ke = -0,53$), що є достатньо низькими та дозволяють розглядати отриманий розподіл як нормальний.

Оскільки отриманий розподіл підприємств-емітентів за показ-

ником відхилення ринкового та справедливого значень ключового цінового мультиплікатора EV/A близький до нормального, для побудови інтервалів показника відхилення шкали прийняття інвестиційних рішень є можливим використання правила «трьох сигм».

Економічний зміст показника відхилення ринкового та справедливого значень цінового мультиплікатора EV/A полягає у порівнянні оцінки вартості цінних паперів емітента фондовим ринком та їх внутрішньої вартості, розрахованої на базі методів фундаментального аналізу акцій. Тоді як точку відліку для побудови інтервалів відхилення доцільним є використання абсолютного нуля – у такій ситуації ринкова та справедлива вартість акції є ідентичною. Оскільки розроблювана шкала є симетричною відносно нуля, і кількість необхідних інтервалів дорівнює п'яти (відповідає кількості можливих рекомендацій для прийняття інвестиційного рішення), нульове значення відхилення відповідатиме центру серединного інтервалу.

Крок інтервалів складатиме $1,2 \sigma$ ($|6 \sigma| / 5 = 1,2 \sigma$), тоді межі серединного інтервалу будуть дорівнювати $[-0,6 \sigma; 0,6 \sigma]$. Отримана шкала інтервалів, що відповідає рекомендаціям прийняття рішень купівлі-продажу акцій, надана на рис. 5.5.

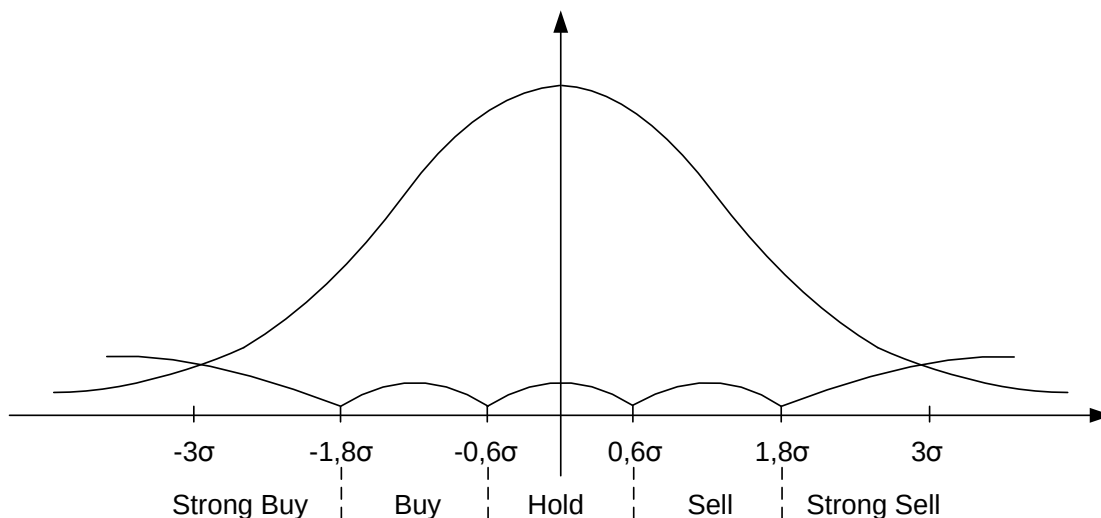


Рис. 5.5. Шкала інтервалів відхилення ринкового та справедливого значення цінового мультиплікатора EV/A

З рис. 5.5 видно, що крайні інтервали, які відповідають рекомендаціям «Strong Buy» (SB – впевнено купувати) і «Strong Sell» (SS – впевнено продавати) є відкритими.

Оскільки середнє квадратичне відхилення аналізованого показника для сукупності підприємств-емітентів, очищеної від нетипових значень, складає 44,24, тоді межі серединного інтервалу в число-

вому виразі становитимуть $[-26,54; 26,54]$. У табл. 5.9 надано шкалу інтервалів для розробки рекомендацій купівлі-продажу акцій у числовому виразі.

Таблиця 5.9

Шкала інтервалів показника відхилення ринкового від справедливого значення цінового мультиплікатора EV/A та відповідні їм рекомендації з купівлі-продажу акцій

Рекомендація	Діапазон показника відхилення ринкового від справедливого значення цінового мультиплікатора EV/A
Strong Buy	$(-132,72; -79,63]$
Buy	$(-79,63; -26,54]$
Hold	$(-26,54; 26,54]$
Sell	$(26,54; 79,63]$
Strong Sell	$(79,63; 132,72)$

За результатами визначених діапазонів показника відхилення ринкового від справедливого значення цінового мультиплікатора EV/A табл. 5.9) були надані рекомендації з прийняття інвестиційних рішень купівлі-продажу цінних паперів аналізованих підприємств-емітентів. Зведені результати отриманих рекомендацій представлені в табл. 5.10.

Таблиця 5.10

Зведені результати отриманих рекомендацій для акцій аналізованої сукупності підприємств-емітентів

Рекомендація	Кількість підприємств-емітентів
Strong Buy	2
Buy	23
Hold	27
Sell	14
Strong Sell	7

За даними табл. 5.10 можна зробити висновок, що акції аналізованих підприємств-емітентів розподілені достатньо рівномірно (25 підприємств характеризуються як недооцінені, 21 – переоцінені і 27 підприємств приблизно відповідають ринковій ціні акцій).

Алгоритм проведення розрахунків за розробленим методичним забезпеченням скорингу акцій підприємств-емітентів наведено на рис. 5.6.

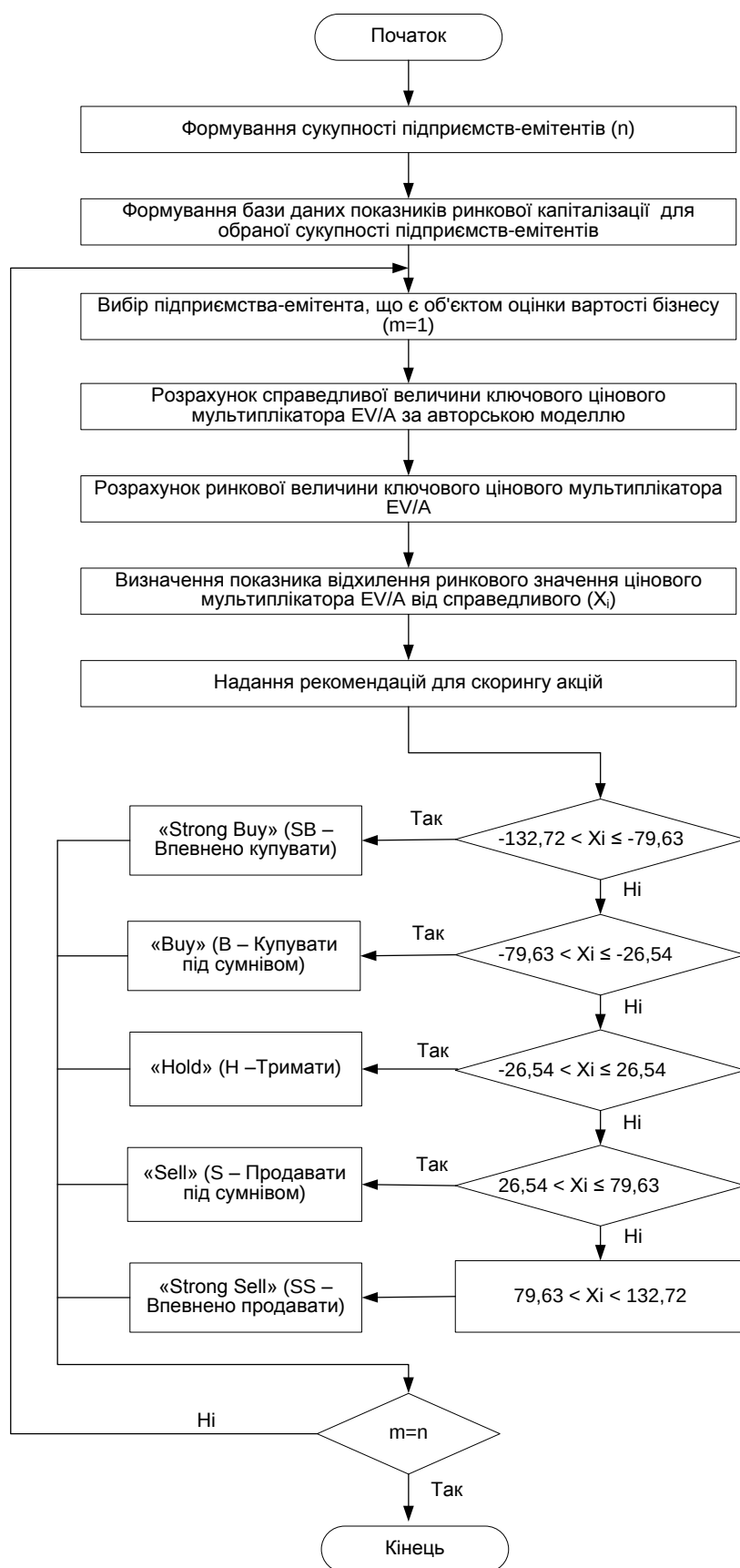


Рис. 5.6. Блок-схема алгоритму методики скорингу акцій підприємств-емітентів з використанням результатів експрес-оцінки бізнесу

Висновки за розділом 5

За результатами проведених досліджень доведено доцільність орієнтації оцінки бізнесу з метою прийняття інвестиційних рішень на ринку капіталу на методи порівняльного (ринкового) підходу з використанням методу аналізу ієрархій з урахуванням наступних критеріїв: часовий інтервал, необхідний для проведення оціночних процедур; врахування ринкової інформації про формування цін на схоже майно; можливість врахування перспектив розвитку об'єкту оцінки; відображення поточного фінансового стану підприємства-емітента, що є об'єктом оцінки; обсяг внутрішньої інформації, необхідний для реалізації підходу до оцінки бізнесу.

Визначено основні етапи інвестиційного процесу та виділено ті з них, у яких інструментами можуть бути використані результати експрес-оцінки вартості бізнесу за ключовим ціновим мультиплікатором EV/A – це етап формування та поточного моніторингу інвестиційного портфелю цінних паперів.

Обґрунтовано можливість використання розрахункової величини ключового цінового мультиплікатора для визначення внутрішньої (справедливої, інвестиційної) вартості акції та встановлення факту переоцінки чи недооцінки акцій підприємства-емітента, що є об'єктом оцінки, ринком цінних паперів.

Побудована шкала для показника відхилення ринкового та розрахункового (справедливого) значення цінового мультиплікатора EV/A може бути використана потенційними інвесторами при формуванні портфелю цінних паперів, його поточному моніторингу та управлінні вартістю.

Розділ 6

ОРГАНІЗАЦІЙНІ ЗАСАДИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ЗАХИСТУ ІНВЕТОРІВ ІПОТЕЧНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

Застосування фінансового механізму сек'юритизації в Україні неможливе без створення відповідної інфраструктури, провідне місце в якій повинна зайняти спеціалізована іпотечна установа другого рівня – Державна іпотечна установа (ДІУ). Термін «установа другого рівня» характеризує спрямованість такої установи на рефінансування установ першого рівня – банків, що надають іпотечні кредити. На необхідності створення такої установи постійно наголошували вітчизняні банкіри та науковці, зокрема С. Волков [42], А. Кияк [90], Б. Кушнірук [113], В. Лагутін [114; 115], К. Паливода [161], О. Табала [236], І. Юшко [268] та ін.

В умовах, коли більшість вітчизняних банків не спроможні сформувати значний кредитний портфель з довгострокових іпотечних кредитів, використовуючи при цьому короткострокові джерела, створення іпотечної установи другого рівня дозволить вирішити проблему розбудови дворівневої моделі іпотечного кредитування.

У результаті створення ДІУ зможуть отримати рефінансування банки, які мають невеликий розмір регулятивного капіталу і в іншому випадку не мали б такого доступу до широкого кола інвесторів. Проте існує низка невирішених питань, що пов'язані з фінансовими умовами функціонування ДІУ, зокрема, щодо застосування ДІУ різних фінансових інструментів та механізмів підвищення їх якості.

Отже, у цьому контексті важливим є формування фінансових умов функціонування Державної іпотечної установи в Україні, яка повинна забезпечити іпотечний ринок довгостроковими фінансовими ресурсами. Актуальність зазначеного підтверджується «Концепцією створення національної системи іпотечного кредитування» [103], у якій значна увага приділена необхідності ефективного функціонування «небанківської іпотечної фінансової установи другого рівня для рефінансування первинних іпотечних кредитів».

Державна іпотечна установа була створена постановою Кабінету Міністрів України від 8 жовтня 2004 р. № 1330 «Деякі питання Державної іпотечної установи» [60]. Метою діяльності ДІУ є сприяння подальшому розвитку ринку іпотечного кредитування в Україні, зокрема шляхом рефінансування іпотечних кредиторів (банків і небанківських фінансових установ, які провадять діяльність з надання забезпечених іпотекою кредитів) за рахунок коштів, отриманих від розміщення цінних паперів, та запровадження ефективних механізмів підвищення рівня їх ліквідності.

Предметом діяльності ДІУ є [221]: придбання, отримання у заставу, відчуження та здійснення інших операцій з іпотечними активами (правами вимоги за іпотечними кредитами); надання іпотечним кредиторам кредитів, виконання зобов'язань за якими забезпечене іпотечними активами; управління іпотечними активами; випуск цінних паперів; надання послуг з обслуговування міжнародних кредитних ліній, кошти яких спрямовуються у сферу іпотечного кредитування.

Отже, ДІУ можна охарактеризувати як фінансову установу, основною діяльністю якої є рефінансування первинних кредиторів (банків та небанківських фінансових установ) шляхом набуття прав вимоги (або прийняття у заставу) за іпотечними кредитами, які надаються відповідно до Стандартів ДІУ [157].

У теперішній час ДІУ знаходиться на початковому етапі своєї розбудови. У 2008 році обсяги рефінансування (кредитний портфель) ДІУ збільшилися більше, ніж у 20 разів порівняно з 2007 роком. Якщо станом на 01.01.2007 р. обсяг рефінансування складав лише 100,1 млн. грн., а станом на 01.01.2008 р. – 1110,2 млн. грн., то станом на 01.01.2009 р. обсяг рефінансування уже склав 2007,8 млн. грн.

Станом на 01.01.2009 року в портфелі ДІУ знаходилося 6414 рефінансованих стандартних житлових іпотечних кредитів, які були надані в усіх регіонах України банками-партнерами ДІУ [157].

Найбільший досвід функціонування спеціалізованих іпотечних установ другого рівня серед інших країн мають США. Тут з 1938 року існувала Федеральна національна іпотечна асоціація (Federal National Mortgage Association, FNMA або Fannie Mae). Основна її діяльність була спрямована на створення вторинного ринку для іпотечних кредитів. Fannie Mae була уповноважена купувати та продавати іпотечні кредити, забезпечені Федеральною житловою адміністрацією і Адміністрацією у справах ветеранів. У 1968 році Fannie Mae була розділена на дві самостійні частини: перша відома як Урядова національна іпотечна асоціація (Government National Mortgage Association, GNMA або Ginnie Mae) і працює на ринку іпотечних кредитів, що надані покупцям житла з низькими та середніми доходами; друга зберегла назву «Федеральна національна іпотечна асоціація» і гарантує виконання зобов'язань за виданими приватними компаніями кредитами. Разом зі створеною у 1970 році Федеральною корпорацією іпотечного кредитування (Federal Home Loan Mortgage Corporation, FHLMC або Freddie Mac) вони створили дієвий організаційний механізм, який дозволив стабілізувати національний ринок іпотечного кредитування і збільшити можливість придбання житла [84]. Це є основним завданням і для ДІУ, яка у процесі своєї діяльності взаємодіє з багатьма суб'єктами фінансових відносин, що представлено автором на рис. 6.1 та у табл. 6.1.

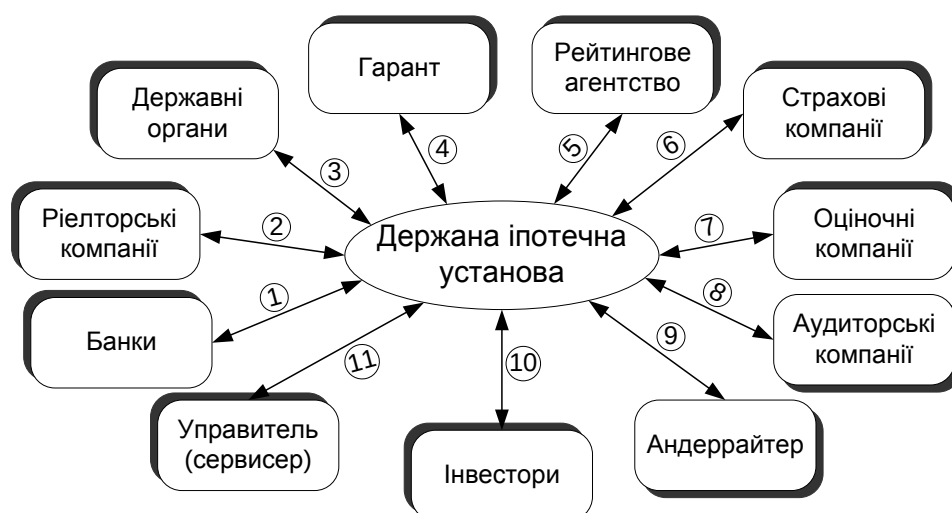


Рис. 6.1. Взаємодія ДІУ із суб'єктами фінансових відносин у процесі рефінансування банків

Таблиця 6.1

Характеристика взаємовідносин ДІУ з суб'єктами фінансових відносин у процесі рефінансування банків

Зв'язок	Суб'єкти	Характеристика взаємодії з ДІУ
1	Банки	Укладають з ДІУ генеральну угоду про рефінансування, типовий меморандум про співпрацю, на підставі яких відбувається викуп іпотечних кредитів
2	Ріелторські компанії	Здійснюють операції з нерухомістю, у т.ч. продаж предмета застави у разі неплатоспроможності позичальника
3	Державні органи	Можуть надавати гарантії за цінними паперами, що їх емітує ДІУ, формують наглядову раду ДІУ
4	Гарант	З метою підвищення кредитного рейтингу цінних паперів ДІУ може скористатися послугами гаранта (держава, банк, страхова компанія)
5	Рейтингове агентство	Встановлює кредитний рейтинг цінних паперів, які випускає ДІУ, консультує ДІУ стосовно форм захисту від кредитного ризику
6	Страхові компанії	Здійснюють страхування нерухомості як застави, життя та працездатність позичальника, страхування титулу
7	Оціночні компанії	Здійснюють оцінку об'єктів нерухомості, що купуються за іпотечною угодою і є предметом застави
8	Аудиторські компанії	Проводять аудиторські перевірки іпотечного покриття згідно з Законом України «Про іпотечні облігації»
9	Андеррайтер	Виконує функції оцінки та підтримання ціни відповідних цінних паперів ДІУ, а також надає необхідні маркетингові та юридичні консультації
10	Інвестори	Індивідуальні та інституціональні (недержавні пенсійні фонди, страхові компанії, інвестиційні фонди та ін.) купують цінні папери, емітовані ДІУ
11	Управитель (сервісер)	Здійснює на підставі угоди з ДІУ обслуговування фінансових потоків, що генеруються пулом іпотечних активів

Така взаємодія передбачає, насамперед, партнерські відносини, що спираються на угоди про співпрацю ДІУ з учасниками процесу рефінансування. На 09.2009 року до системи рефінансування ДІУ були включені 82 банки-партнери [157].

Важливою передумовою для функціонування іпотечної установи другого рівня у країнах з розвинутими ринками рефінансування було прийняття стандартів іпотечного кредитування. Це дозволило значно спростити процедуру визначення характеристик кредитного портфелю, його структури, ризиків та ін.

У березні 2004 року Українська національна іпотечна асоціація (УНІА) спільно з НБУ розробила і затвердила Стандарти житлового іпотечного кредитування [220], наприкінці 2005 року ДІУ розробила Мінімальні вимоги до іпотечних житлових кредитів. Це є важливими практичними кроками до розв'язання питання організації функціонування ДІУ. На думку автора, банкам, що здійснюють іпотечне кредитування, слід вже сьогодні ввести у практику дотримання Мінімальних вимог ДІУ до іпотечних житлових кредитів. В іншому випадку у майбутньому вони не зможуть отримати рефінансування від ДІУ, яка купуватиме виключно стандартні іпотечні кредити. Крім того, використання банками єдиного підходу у кредитуванні зробить іпотечний ринок значно прозорішим для інвесторів і набагато спростить ДІУ процедуру випуску іпотечних цінних паперів.

Передбачається, що ДІУ буде проводити емісію корпоративних облігацій, іпотечних сертифікатів та іпотечних облігацій.

Перший вид цінних паперів ДІУ – корпоративні облігації. За прогнозами експертів [145, с. 21] попит на такі цінні папери буде високим. Зокрема, їх появи очікують декілька великих банків, наприклад ЄБРР. Проте, згідно з вітчизняним законодавством [189] обсяг їх емісії не може перевищувати трикратного розміру власного капіталу або розміру забезпечення, що надається їй з цією метою третіми особами. Отже, ДІУ буде обмежена в обсягах рефінансування банків через цей інструмент фондового ринку. Крім того, недержавні пенсійні фонди, які, як передбачається, повинні стати одним з головних інвесторів іпотечної установи другого рівня, згідно з законодавством можуть вкладати в корпоративні облігації лише до 5% власних коштів [181]. Корпоративні облігації є більш ризиковими для емітента у порівнянні з іпотечними цінними паперами. Випускаючи корпоративні облігації, ДІУ буде нести відповідальність перед інвесторами усім своїм майном, у тому числі й придбаними у банків іпотечними активами.

Проте, не зважаючи на це, з грудня 2006 року ДІУ почала розміщення першої емісії п'ятирічних облігацій серій «А»–«J» на 1 млрд. грн. з доходністю 9,5% річних. У грудні 2007 року розпочато андеррайтинг другої емісії також п'ятирічних облігацій на 1 млрд. грн. серій «K» – «Y» та з доходністю 9,4% річних [157].

При емісії іпотечних цінних паперів, до яких належать іпотечні сертифікати та іпотечні облігації, ДІУ несе відповідальність перед інвесторами лише тими активами, які забезпечують ці цінні папери.

У світовій практиці іпотечні установи другого рівня займаються переважно емісією іпотечних облігацій. Крім того, як зазначають експерти [123], інвестиції в іпотечні сертифікати підлягають більшим ризикам, ніж в іпотечні облігації. Отже, основним інструментом фондового ринку, емісію якого буде здійснювати ДІУ повинні стати іпотечні облігації.

У 2008 році ДІУ здійснила дебютний випуск звичайних іпотечних облігацій на 50 млн. грн. Було проведено сек'юритизацію іпотечних кредитів, права вимоги за якими були відступлені на користь ДІУ банками в межах програми рефінансування первинних іпотечних кредиторів [157].

Відповідно до вітчизняного законодавства [180] іпотечні облігації можуть бути звичайні або структуровані.

Іпотечні облігації будуть емітуватися під забезпечення іпотечного покриття, яке формуватиме ДІУ. Важливим завданням для ДІУ стане формування максимально якісного іпотечного покриття – пулу іпотечних та інших активів, яке задовольняло б вимоги інвесторів. Для цього необхідно, щоб портфель іпотечних кредитів, який купується у банків, відповідав якості цінних паперів, які емітуються, і грошовий потік, що генерується ним, був передбачуваним. Зокрема, у портфель ДІУ не слід включати кредити, за якими відбувалося списання боргу. В той же час, на думку деяких експертів [25, с. 44], кредити з незначним простроченням виплати процентів або основного боргу можуть бути включені.

Для підвищення якості іпотечного покриття ДІУ у відносинах з банками потрібно застосовувати так званий «малазійський принцип». Суть його полягає, як зазначається у ст. 9 Статуту ДІУ [221], у зобов'язанні іпотечного кредитора щодо заміни або зворотного викупу окремих іпотечних активів, які перестали відповідати вимогам до іпотечних кредитів або за якими позичальники (іпотекодавці) порушили свої зобов'язання.

При формуванні іпотечного покриття як критерії відбору до нього кредитів, на думку автора, можна запропонувати наступні:

- термін погашення кредиту;
- сума кредиту;
- процентна ставка за кредитом;
- коефіцієнт покриття кредиту (відношення суми кредиту до ринкової або оціночної вартості застави);
- географічний регіон позичальника;
- тривалість відносин банку з позичальником тощо.

Віддаючи перевагу одному критерію або їх сукупності, ДІУ зможе формувати іпотечні покриття з високою надійністю та дохідністю.

За рахунок формування якісного іпотечного покриття ДІУ може вирішити такі завдання [234].

1. Забезпечити ліквідність ринку іпотечних кредитів. Банк знає, що іпотечний кредит, який виданий за Стандартами ДІУ [157], завжди можна продати ДІУ.

2. Спрогнозувати «поведінку» іпотечного покриття, сформованого кредитами з близькими параметрами, яка буде в середньому відповідати поведінці окремого кредиту.

3. Забезпечити мінімальний ризик дефолту іпотечних цінних паперів, забезпечених іпотечним покриттям.

Після того, як іпотечне покриття сформоване, ДІУ необхідно слідкувати за тим, щоб вартість іпотечного покриття (величини основного боргу за кредитами) та розмір резервного (страхового) фонду ДІУ відповідали вартості іпотечних облігацій інвесторів. У Законі України «Про іпотечні облігації» [180] зазначено, що «загальний розмір зобов'язань за всіма випусками структурованих іпотечних облігацій, виконання зобов'язань за якими забезпечене єдиним іпотечним покриттям, не повинен перевищувати розмір такого покриття», тобто розмір іпотечного покриття може дорівнювати вартості цінних паперів, емітованих під його забезпечення. Отже, існує ймовірність ситуації, коли у подальшому платежі позичальників опиняться менше величини активів, що додаються в іпотечне покриття, тобто вартість покриття зменшиться унаслідок погіршення якості окремих активів через прострочення позичальниками виплат суми основного боргу та процентів. Ця обставина в умовах значної частки іпотечних кредитів, які можуть достроково погашатися, може призвести до того, що виникнуть проблеми із задоволенням вимог інвесторів структурованих іпотечних облігацій.

Щодо звичайних іпотечних облігацій, то законодавством [180] передбачено **захист** інтересів їх власників через застосування коефіцієнта іпотечного покриття – це величина співвідношення між несплаченою емітентом основною сумою боргу за відповідним випуском звичайних іпотечних облігацій і розміром їх іпотечного покриття. Відповідно до законодавства [180] у будь-який час протягом строку обігу звичайних іпотечних облігацій його значення не повинне перевищувати 0,9 (для емітентів звичайних іпотечних облігацій, виконання зобов'язань за якими повністю гарантовано державою – 1).

Запропонований у Законі України «Про іпотечні облігації» [180] механізм захисту вимог інвесторів структурованих іпотечних облігацій передбачає перенесення ризику невиконання зобов'язання на власників (інвесторів) нижчих класів таких облігацій. Недоліком такого механізму є те, що він захищає вимоги лише власників старших

класів, у той час як невдоволення окремих інвесторів нижчих класів може вплинути на погіршення загального іміджу структурованих іпотечних облігацій. Отже, механізму захисту вимог інвесторів структурованих іпотечних облігацій потребує доопрацювання.

Важливим завданням в умовах фінансової кризи є розробка та впровадження такого механізму, який дозволив би зменшити ризики інвесторів структурованих іпотечних облігацій, пов'язані із простроченням виплат за кредитами, тим самим підвищивши попит на цей новий інструмент фондового ринку.

Для реалізації поставленого завдання автором запропоновано удосконалити механізм **захисту** вимог інвесторів структурованих іпотечних облігацій шляхом залучення у нього банку – первинного кредитора. Суть запропонованого механізму полягає у наступному: нижчий клас структурованих іпотечних облігацій ДІУ, розміщується не серед інвесторів фондового ринку, а серед банків, за рахунок іпотечних активів яких сформовано відповідне іпотечне покриття. Кожен з цих банків викуповує частину нижчого класу структурованих іпотечних облігацій ДІУ відповідно до частки переданих ним іпотечних активів до іпотечного покриття. У такий спосіб буде створено своєрідний «баласт» для ризиків інвесторів, адже у разі погіршення якості іпотечного покриття через виникнення проблем з іпотечним активом, права вимоги за яким передані ДІУ відповідним банком, навантаження переноситься на структуровані іпотечні облігації нижчого класу, що належать цьому банку. До того ж банк повинен замінити проблемний актив іншим якісним (так званий «малайзійський принцип»). Інтереси ж інвесторів вищих класів структурованих іпотечних облігацій, а також банків, за переданими іпотечними активами яких у ДІУ не виникає проблем, залишаються недоторканими.

Для реалізації цього механізму пропонується використати досвід країн, які мають розвинуті ринки рефінансування первинних кредиторів, щодо структурування випуску структурованих іпотечних облігацій ДІУ із застосуванням так званого Z-бонду (або Z-класу) [234, с. 72].

Для прикладу розглянемо структуру, що складається з чотирьох класів – А, В, С та Z. Старші класи погашаються послідовно, а Z-бонд має дві фази. У першій фазі, яка характеризується тим, що до кінця не погашені баланси бондів класів А, В і С, Z-бонд не отримує процентних платежів, які замість цього збільшують його залишковий баланс. У другій фазі, коли виплачені усі старші класи, Z-бонд отримує усі процентні та амортизаційні платежі, виходячи із балансу Z-бонду, який виріс протягом першої фази. Така структуризація прискорить погашення старших класів. Більше того, Z-бонд, за ра-

хунок зміни своїх характеристик, стабілізує поведінку старших класів в умовах зміни процентних ставок. Сам же Z-бонд слабо залежить від дострокових погашень.

Таким чином, пропонується для **захисту** вимог інвесторів структурованих іпотечних облігацій здійснювати структурування емісії з Z-бондом з подальшим розміщенням цього класу серед банків, за рахунок активів яких сформовано іпотечне покриття.

Важливим завданням є визначення частки структурованих іпотечних облігацій ДІУ Z-класу у загальному обсязі емісії. Рівень цієї частки повинен покривати усі можливі ризики, які загрожують інвесторам структурованих іпотечних облігацій. Отже, її можна визначити як суму потенційних ризиків інвесторів цінних паперів ДІУ.

При розрахунку частки структурованих іпотечних облігацій ДІУ Z-класу у загальному обсязі емісії визначено 5 основних категорій ризику (табл. 6.2).

Таблиця 6.2

Розрахунок частки структурованих іпотечних облігацій Z-класу у загальному обсязі емісії

Ризик	Обґрунтування	Бал
Кредитний ризик	Через невиконання зобов'язань за кредитами, що формують іпотечне покриття, можливе прострочення виплат за структурованими іпотечними облігаціями.	3
Банкрутства ДІУ	У світовій практиці єдиний випадок банкрутства іпотечної установи другого рівня було зафіксовано на Філіппінах (через політичні обставини). Отже, величина цього ризику приймається мінімальною.	1
Ризик дострокового погашення	Завдяки запропонованому застосуванню Z-бонду цей ризик може бути зведений до мінімуму.	1
Ризик країни	Сьогодні ступінь присутності цього ризику для України та його вплив на економіку в цілому оцінюється достатньо високо.	4
Форс-мажорні ризики	Непередбачувані ризики, виникнення яких можливе у процесі погашення структурованих іпотечних облігацій, зважаючи на відсутність такого вітчизняного досвіду, оцінюються нижче середнього рівня.	1
Сума балів		10

Ризики були оцінені (див. табл. 6.2) за п'ятибальною шкалою (крім кредитного ризику, який обчислено за статистичними даними [158] як середнє значення проблемних кредитів (прострочених та сумнівних) у банківській системі України за 2005 – 2009 роки), де 5 балів – максимальне значення окремого ризику. Сума балів усіх ризиків визначає частку структурованих іпотечних облігацій Z-класу у загальному обсязі емісії.

Отже, за результатами даних табл. 6.2 пропонується закріпити частку структурованих іпотечних облігацій ДІУ Z-класу, що викуповується банками-партнерами, на рівні 10% від загального обсягу емісії [8]. Реалізацію емісії структурованих іпотечних облігацій з урахуванням запропонованого механізму захисту вимог інвесторів автором представлено у вигляді наступного алгоритму (рис. 6.2) [8], з якого видно, що застосування запропонованого механізму відбувається у разі погіршення якості іпотечного покриття.

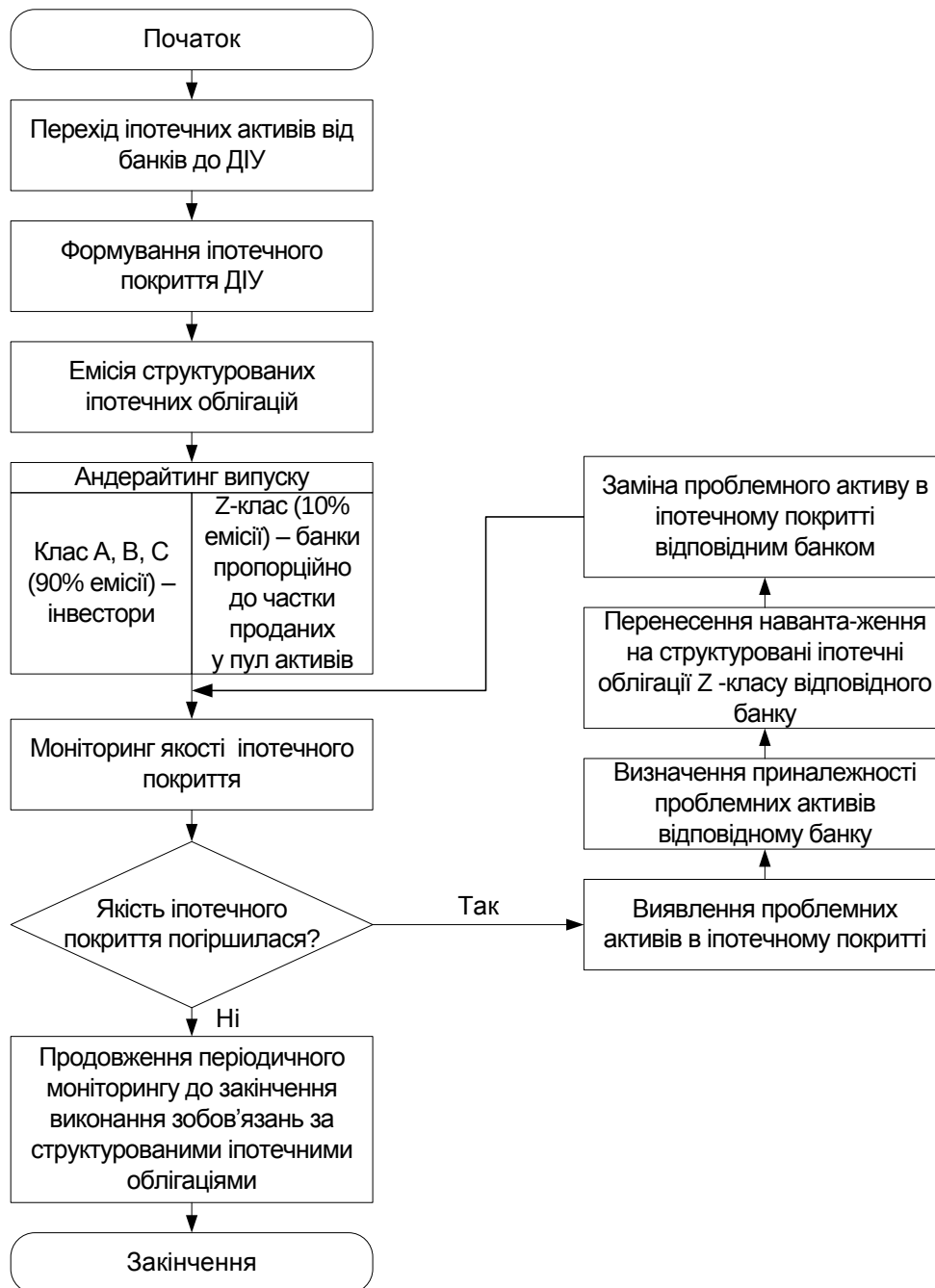


Рис. 6.2. Алгоритм реалізації емісії структурованих іпотечних облігацій з урахуванням запропонованого механізму захисту вимог інвесторів

Як приклади індикаторів, що свідчить про погіршення якості іпотечного покриття ДІУ можна навести такі [5, с. 44]: падіння валового доходу іпотечного покриття до величини, що менша за суму доходів інвесторів; порушення банком своїх договірних зобов'язань.

Крім того, з урахуванням запропонованого механізму захисту вимог інвесторів структурованих іпотечних облігацій, автором пропонується наступний індикатор погіршення якості іпотечного покриття – падіння частки структурованих іпотечних облігацій ДІУ класу Z, що належать банкам, нижче встановленого мінімуму (10% від обсягу емісії).

З метою контролю за якістю іпотечного покриття ДІУ пропонується проводити його постійний моніторинг за наступними позиціями: валовий дохід іпотечного покриття; частка очікуваних і фактичних збитків за активами іпотечного покриття; сума платежів позичальників за погашення основного боргу;

сума активів, що додані в іпотечне покриття.

У сучасних вітчизняних умовах обслуговування іпотечного покриття, на думку автора, повинно відбуватися поза ДІУ і здійснюватися спеціальною організацією – управителем (сервисером). Це зумовлено необхідністю повністю відокремити і максимально захистити активи ДІУ. Захистити активи, перш за все, необхідно від претензій різних кредиторів до банку, який передав ці активи ДІУ. У такий спосіб кредитний рейтинг активів, що знаходяться на балансі ДІУ, стане максимально незалежним від кредитного рейтингу банків – первинних кредиторів. А це має велику практичну значимість у сучасних умовах, адже, як відомо, кредитні рейтинги вітчизняних банків нижчі інвестиційного рівня (не перевищують ССС+/негативний за шкалою агентства Standard & Poors) [159]. У ДІУ з'явиться можливість випускати цінні папери, кредитний рейтинг яких буде вищим за кредитний рейтинг будь-якого з українських банків. А у разі, якщо вітчизняним законодавством буде забезпечена неможливість добровільного банкрутства або ліквідації ДІУ, а також недопущення об'єднання ДІУ з іншою юридичною особою або інша форма реорганізації, це ще більше підвищить кредитний рейтинг, а отже й інвестиційну привабливість емітованих ДІУ цінних паперів. Проте, як свідчить практика, рейтинг українського резидента не може бути вищим за суверенний рейтинг України (на 10.2009 р. ССС+/позитивний в іноземній валюті за шкалою Standard & Poor's), оскільки на нього розповсюджуються ті ж самі країнові ризики, які притаманні національній економіці. Отже, кредитний рейтинг цінних паперів ДІУ буде безпосередньо залежати від зростання суверенного рейтингу України.

Цінні папери ДІУ матимуть більш високий кредитний рейтинг, якщо при її створенні передбачити максимальний захист від можливого банкрутства. Адже відповідно до висновків теорії Модильяні – Мілера

витрати на реалізацію процедури банкрутства знижують вартість активів компанії, тобто знижують виплати кредиторам, інвесторам [29]. Тому, чим вищий ризик банкрутства ДІУ, тим вищий процент за емітованими нею іпотечними цінними паперами будуть вимагати інвестори.

Зменшення ризику банкрутства забезпечується шляхом фактичного продажу іпотечних активів банками з дотриманням встановлених норм та вимог. В цілому дійсний продаж активів можна визначити як таку передачу ДІУ активів, яка завжди буде безсуперечною і юридично дійсною, навіть у випадку наступного банкрутства (неплатоспроможності) банку [128, с.45]. Отже, безсуперечними і дійсними повинні бути як підстава передачі (договір відступлення прав вимоги), так й наслідки такої передачі (недопущення включення в конкурсну масу при банкрутстві банку прав вимог, які вже були передані ДІУ).

Таким чином, автором запропоновані наступні вимоги до ДІУ з метою досягнення стану гарантованості її від банкрутства, який підтримується: гарантією того, що у ДІУ немає кредиторів, вимоги яких не пов'язані з емітованими цінними паперами; структуруванням ДІУ таким чином, щоб максимально ускладнити можливість порушення проти неї процедури банкрутства; структуруванням угод з передачі активів таким чином, щоб унеможливити втягнення ДІУ у процедуру банкрутства колишнього власника активів або його аффілійованих осіб.

Крім того, підвищити кредитний рейтинг цінних паперів ДІУ можливо, встановивши державні гарантії на такі папери, нульову ставку оподаткування прибутку від них, забезпечивши їх вільне рефінансування НБУ.

Як зазначалося вище, функція обслуговування іпотечного покриття, тобто функція управителя, у сучасних українських умовах не може бути покладена безпосередньо на ДІУ. На початковому етапі створення ДІУ не матиме для цього необхідних ресурсів та відповідної інфраструктури. Тому доцільно було б функції управителя передати на конкурсній основі одному або декільком вітчизняним банкам. При виборі банку-управителя слід звертати увагу на ефективність існуючих у банку процедур з обслуговування іпотечних кредитів, на системи обліку даних про іпотечні кредити, що обслуговуються. Такі системи повинні бути надійними і дозволяти проводити окремий облік кредитів, що входять у склад іпотечного покриття, платежів, що надходять за такими кредитами, своєчасності їх погашення та ін.

Високі вимоги до інформаційних систем банка-управителя обумовлені необхідністю періодичного надання даних по кредитах, що входять в іпотечне покриття, для спостереження за рейтингом іпотечних цінних паперів ДІУ. У разі банкрутства управителя може виникнути необхідність його заміни, тому інформаційні системи банка-управителя повинні бути мобільними, тобто дозволяти швидко передачу даних про покриття іншій особі. Для прискорення заміни управи-

теля ДІУ може заздалегідь укласти угоди з іншим банком (банками) про те, що при виникненні проблем він візьме на себе усі функції з обслуговування кредитів, що складають іпотечне покриття.

Отже, з огляду на вищесказане, на початковому етапі ДІУ повинна носити статус державної і отримувати значну підтримку з боку державних установ. У подальшому з розвитком системи іпотечного кредитування можлива приватизація (часткова або повна) ДІУ. Альтернативним варіантом є виділення у майбутньому з ДІУ самостійної юридичної особи, яка б спиралася на приватний капітал. Таким чином, повинно відбутися розмежування функцій державної і недержавної ДІУ: перша обслуговує нестандартні соціальні іпотечні кредити для малозабезпечених верств населення, рештою кредитів займається недержавна ДІУ. Подібна схема функціонує у США.

Висновки за розділом 6

Таким чином, з урахуванням практичної потреби у результаті проведеного дослідження запропоновані рекомендації щодо формування ДІУ іпотечного покриття, критерії відбору кредитів до нього, позиції, за якими можливе здійснення його моніторингу, індикатори погіршення стану покриття. Особливу увагу було приділено удосконаленню фінансового механізму **захисту** інвесторів структурованих іпотечних облігацій ДІУ за рахунок залучення у нього первинного кредитора. Для цього було запропоновано структурування емісії іпотечних облігацій із Z-класом. Цей клас розміщується серед банків, що передали активи ДІУ для формування іпотечного покриття. Частку Z-класу структурованих іпотечних облігацій у загальному обсязі емісії визначено на рівні 10%. Також були розроблені фінансові аспекти, пов'язані із підвищенням кредитного рейтингу цінних паперів ДІУ, вимоги до управителя – установи, що здійснюватиме обслуговування іпотечного покриття.

Запровадження запропонованих рекомендацій у практичну діяльність дозволить значно підвищити рівень **довіри** з боку потенційних інвесторів до такого нового інструменту фондового ринку як іпотечні облігації. Зростання довіри до іпотечних облігацій призведе, у свою чергу, до збільшення обсягів рефінансування банків та покращення умов іпотечного кредитування для пересічних позичальників.

Фінансові умови функціонування ДІУ багато в чому залежать від створення в Україні відповідної моделі іпотечного рефінансування. Отже, подальшої розробки потребують рекомендації з побудови такої моделі, яка б максимально ефективно використовувала потенціал ДІУ, а також всієї грошово-кредитної системи України щодо забезпечення потреб банків, які здійснюють іпотечне кредитування, у довгострокових фінансових ресурсах.

Розділ 7

НАПРЯМИ ПІДВИЩЕННЯ ДОВІРИ ДО ДІЯЛЬНОСТІ НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ

Розвиток недержавного пенсійного забезпечення (НПЗ) є пріоритетним напрямом соціально-економічної реформи пенсійної системи, що провадиться в Україні спільно з ЄС. Ця реформа дозволить підвищити рівень пенсійних виплат, диверсифікувати ризики пенсійної системи, розвинути сектор інституційних інвесторів з довгостроковими стратегіями, відсутність яких спричиняє негативний вплив на стан фондового ринку України та економіки в цілому. Зокрема, вітчизняними дослідниками [117] визначено, що розвиток накопичувальної системи пенсійного забезпечення може забезпечити приріст ефективності ринку факторів виробництва, формування довгострокових інвестиційних ресурсів, і, як наслідок, привести до підвищення темпів зростання економіки. НПЗ також виступає суттєвим фактором детінізації доходів фізичних осіб та підвищення рівня соціальної захищеності.

Станом на 01.01.10 р. в Україні функціонує понад 108 недержавних пенсійних фондів (НПФ), сума активів яких складає понад 850 млн. грн. (з них 240 млн. грн. – інвестиційного дохід). Цей сектор ринку є високо динамічний. За 2009 рік темп зростання сукупної вартості активів пенсійних фондів складав 40%. Учасниками системи НПЗ є близько 500 тис. осіб [80]. Однак цей сектор все ще залишається проблемним, з низьким рівнем **довіри** потенційних споживачів до послуг, що надаються. Оскільки законодавство України у сфері регулювання ринку фінансових послуг спрямоване на захист прав споживачів [188] постає питання оцінки ефективності функціонування цих компаній, їх надійності, підтримки подальшого розвитку цього та суміжних секторів.

До найбільш суттєвих проблем, що стримують розвиток ринку недержавних пенсійних послуг, слід віднести [227]:

- призупинення пенсійної реформи у частині запровадження обов'язкової накопичувальної пенсійної системи та персоніфікованого обліку її учасників;

- недостатні податкові стимули для розвитку недержавного пенсійного забезпечення; дефіцит надійних фінансових інструментів для інвестування коштів пенсійних фондів та існування необґрунтованих обмежень щодо інвестування накопичених коштів;

- недостатня інформаційна прозорість діяльності НПФ та компаній, що їх обслуговують; низький рівень **довіри** до цих інститутів з боку потенційних учасників НПФ.

Подальший розвиток недержавного пенсійного забезпечення потребує [227]: прискореного запровадження загальнообов'язкової накопичувальної та професійної пенсійних систем; поліпшення якості роботи НПФ та установ, що забезпечують функціонування діючих НПФ; посилення роз'яснювальної роботи серед населення, роботодавців, профспілок, об'єднань громадян та юридичних осіб про переваги недержавних пенсійних фондів та їх участі в системі НПЗ; підвищення рівня державного нагляду в цій сфері; удосконалення законодавчої та нормативної бази діяльності системи недержавного пенсійного забезпечення.

Для реалізації визначених завдань необхідно розробити комплексну систему оцінки ефективності управління активами НПФ. Така система дозволить вирішити такі першочергові завдання: удосконалення системи пруденційного нагляду та контролю з боку державних органів (Держфінпослуг) за діяльністю НПФ; удосконалення процесу проведення щорічного аналізу ефективності інвестиційної діяльності, що проводиться Радою недержавного пенсійного фонду для визначення доцільності внесення змін доінвестиційної декларації з урахуванням пропозицій, поданих особами, що здійснюють управління активами такого пенсійного фонду [182]; спрощення процедури аналізу та прийняття рішень для вкладників та учасників системи (потенційних та діючих), підвищення їх **довіри** до системи шляхом регулярної всебічної оцінки її діяльності; удосконалення механізму планування (зокрема стратегічного) та контролю в обслуговуючих компаніях (КУА, АПФ) шляхом бенчмаркінгу та таргетування цілей.

Разом з тим, поняття «ефективність управління» не одержало поки чіткого визначення і тлумачення ні в науковій літературі, ні в практиці управління. У вітчизняній і закордонній науковій літературі з менеджменту відзначаються спроби поділу понять «результативність управління» та «ефективність управління». У теорії менеджменту результативність управління визначається як його цільова спрямованість на створення потрібних, корисних речей, здатних задовольняти певні потреби, забезпечити досягнення кінцевих результатів, адекватних поставленим цілям управління. У подібному трактуванні поняття «результативність управління» характеризується результатом, ефектом, що досягається суб'єктом управління, завдяки його впливу на об'єкт управління [238].

Дещо інший зміст має поняття «ефективність управління», яке характеризується відношенням ефекту (результату) до витрат ресурсів, що забезпечили одержання ефекту. Ефективність управління можна вимірювати за результатами керованих об'єктів і процесів [210].

Оскільки економічні об'єкти є складними багатовекторними системами, результати їх діяльності можуть вимірюватися різними способами. Саме у виборі площини оцінки результатів діяльності системи і полягає різниця в підходах до оцінки ефективності управління.

До основних концепцій та підходів до оцінки ефективності управління належать [210]:

цільова концепція ефективності управління – це концепція, згідно якої діяльність організації спрямована на досягнення певних цілей, а ефективність управління характеризує ступінь досягнення поставлених цілей;

системна концепція ефективності управління – це концепція, згідно якої на результати діяльності організації впливають як внутрішні чинники, так і фактори зовнішнього середовища, а ефективність управління характеризує ступінь *адаптації* організації до її зовнішнього середовища;

концепція ефективності управління на основі досягнення «балансу інтересів» – це концепція, згідно якої діяльність організації спрямована на задоволення очікувань, сподівань і потреб (інтересів) усіх індивідуумів і груп, які взаємодіють в організації та з організацією, а ефективність управління характеризує ступінь досягнення балансу інтересів усіх зацікавлених у діяльності організації індивідуумів і груп.

При проведенні оцінки ефективності економічних систем вітчизняні автори в основному опираються на цільову концепцію ефективності. Так, Білошкурський М. В. [20] відзначає, що головний зміст поняття «ефективність господарської діяльності» полягає у комплексній результативності досягнення підприємством основних організаційно-господарських цілей. В антикризовому менеджменті про ефективність або неефективність господарської діяльності може свідчити як значення відповідного показника (групи показників), так і його динаміка за аналізований період. До таких показників слід віднести показники ліквідності (платоспроможності), фінансової стійкості, ділової активності (продуктивності, оборотності) та рентабельності (прибутковості).

Лямець В. І. [119] розглядає ефективність операції як реальний результат (прямий та побічний) цілеспрямованої діяльності управляючої системи співставлений з відповідними ресурсними витратами. Ефективність системи розглядається в контексті рівня досягнення нею поставлених цілей.

Отже, при оцінці рівня ефективності управління активами НПФ з позиції споживача фінансових послуг недержавного пенсійного забезпечення необхідно опиратися на цільову концепцію ефективності, оскільки саме через розкриття цілей діяльності фінансової установи та оцінки рівня їх реалізації можна підвищити **довіру** населення.

Застосування цільової концепції пов'язане із низкою проблем [238]: рівень досягнення цілі не завжди вимірюється в сильних шкалах (шкали інтервалів та дійсних чисел); організації здебільшого намагаються досягти декількох цілей, частина з яких суперечлива за змістом (наприклад досягнення максимального прибутку – забезпе-

чення максимально безпечних умов роботи); невизначеність загального набору «офіційних» цілей (складність досягнення згоди серед менеджерів щодо конкретних цілей організації).

Недержавний пенсійний фонд є складною економічною системою. Загальну модель його діяльності представлено на рис.7.1.

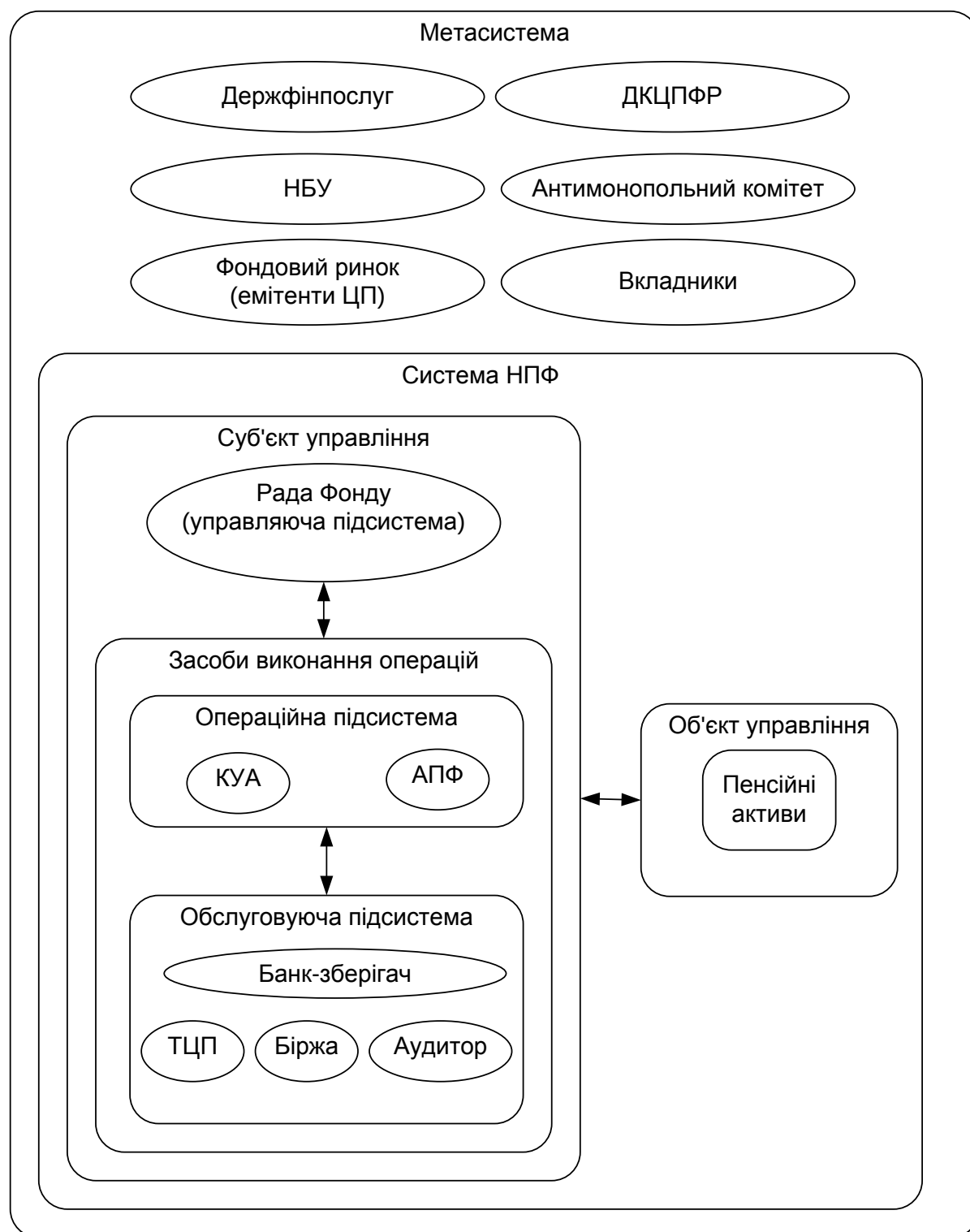


Рис.7.1. Модель системи НПФ

Виходячи з рис.7.1 можна стверджувати, що діяльність системи НПФ, як і будь-якої іншої, забезпечується шляхом співпраці значної кількості відокремлених елементів із складною структурою взаємозв'язків.

З точки зору системного аналізу [119, с. 242] НПФ має такі властивості: гомеостаз – система здатна повертатися в стан стабільності після виходу з нього в результаті зовнішнього впливу; вибір рішень – система організовує свою поведінку на основі раціональних рішень; перспективної активності – система організовує свою поведінку на аналізі попереднього досвіду, а майбутня ситуація не може значно відрізнятись від попередньої; рефлексія – система здатна організовувати свою поведінку на основі припущень про майбутню поведінку іншої системи.

Виходячи з наявності всіх перелічених властивостей системі НПФ властива самоорганізація. Отже, дослідження потрібно проводити на третьому рівні аналізу систем – «організація – поведінка» (системний рівень). Особливістю аналізу на цьому рівні є те, що результативність таких операцій розкривається як багатовимірна властивість. Такий результат неможливо відобразити за допомогою скалярного показника ефективності, тому використовується векторний показник.

У зв'язку з цим виникає завдання зменшення розмірності багатовимірного простору. Методи багатовимірного статистичного аналізу дозволяють без значної втрати інформації здійснити перехід від значної кількості пов'язаних показників до кількох показників-репрезентантів (часткове згортання) або єдиного інтегрального коефіцієнту (повне згортання) [85;91]. Такий підхід набув широкого використання у вітчизняній економічній науці, зокрема при оцінці економічної безпеки підприємства (інтегральний показник) [93], економічної ефективності PR підприємства (бальний інтегральний показник) [271], соціально-економічної ефективності інвестиційної діяльності в регіоні [270], при комплексній оцінці ефективності управління фінансовими ресурсами підприємства [170], при оцінці комплексного показника інвестиційної вартості підприємства [190] тощо.

Метасистема (споживачі та держава) ставить перед системою недержавного пенсійного забезпечення низку цілей. У процесі аналізу публікацій [21, 27, 30, 71, 79, 112, 119, 134, 203, 210, 276, 281, 296, 298] та нормативних документів [9, 175, 179, 181, 188, 189, 227] виділено завдання НПФ.

Кінцевою метою недержавного пенсійного фонду є забезпечення додаткових пенсійних виплат учасникам [183]. Рівень досягнення цієї мети можна оцінити через показники платоспроможності та ліквідності фонду [197; 298].

При залученні коштів вкладників завданням НПФ є забезпечення збереження [182; 203, с. 41] вартості активів. Тобто існує мета мінімізації впливу інвестиційних ризиків [298] (у т.ч. інфляційного, ринкового, ризику зміни відсоткової ставки тощо). З метою зменшення ризику втрати вартості активів законодавчо встановлено вимоги до диверсифікованості активів фонду та методик їх оцінки [182; 179].

Третім вектором (спільним для всіх суб'єктів господарювання) є необхідність забезпечення максимального рівня доходу та зменшення витрат за рахунок ефекту масштабу. Зважаючи на те, що НПФ є неприбутковою організацією [182], збільшення рівня його доходності збільшує обсяг пенсійних заощаджень учасників.

Зокрема КУА «Кінто» при формуванні інвестиційної політики пенсійного фонду визначає наступні цілі [78]:

- забезпечення виконання поточних зобов'язань перед учасниками щодо нарахування та виплати пенсій;

- збереження та примноження пенсійних накопичень шляхом розміщення пенсійних коштів у доходні активи;

- підтримання такої прибутковості інвестицій, яка б компенсувала інфляційне знецінення накопичених коштів та забезпечувала дохід, достатній для відшкодування операційних і адміністративних витрат (сплата винагороди компанії з управління активами та відшкодування витрат іншим суб'єктам, що здійснюють обслуговування НПФ (адміністратор, банк-зберігач, аудитор та ін.);

- диверсифікації інвестиційного портфелю.

У свою чергу компанія з управління активами «ПіоГлобал Україна» при управлінні активами НПФ дотримується таких принципів [79]:

- прийнятна прибутковість інвестицій;

- гарантії збереження накопичень;

- мінімізація ризиків портфелю НПФ;

- ліквідність активів НПФ;

- резервування коштів для поточних виплат;

- диверсифікованість пенсійних активів за інструментами, ринками, строками інвестування.

У результаті отримано набір частково протилежних за змістом цілей діяльності недержавного пенсійного фонду. Отже недолік цільового підходу – невизначеності цілей для НПФ подолано. У свою чергу кожен вектор виступає як багатовимірний об'єкт, що може бути описаним переліком скалярних показників. На наступному етапі дослідження визначено показники, що можуть використовуватися для оцінки рівня досягнення цілей НПФ.

Порядок оцінки ліквідності недержавного пенсійного фонду в Україні визначений Критеріями оцінки фінансового стану НПФ [175]. Згідно з цим документом (п. 2.4) ліквідність НПФ визначається як

здатність швидко (у строки, передбачені договорами й законодавством) і без значних втрат вартості пенсійних активів трансформувати активи фонду в грошові кошти, необхідні для покриття фондом зобов'язань перед учасниками щодо наступних виплат (передачі коштів) учасникам (групи учасників) фонду. Ліквідність фонду оцінюється за обсягом грошових коштів пенсійних активів та поточних надходжень внесків для виконання зобов'язань перед учасниками. При оцінці ліквідності розглядають поточну й планову ліквідність фонду.

Проте керівництво Держфінпослуг [265] відмічає недостатню розвиненість таких бізнес-процесів як управління ліквідністю, платоспроможністю, якістю активів та прибутковістю фінансових компаній. Проте саме управління ліквідністю, на думку фахівців сектору НПЗ, є одним з основних критеріїв оцінки їх діяльності [203].

Європейські науковці та експерти в галузі НПЗ при оцінці ліквідності активів недержавного пенсійного фонду базуються на застосуванні моделі управління активами та зобов'язаннями (ALM) [276; 281; 298].

Зокрема, Міжнародна організація контролюючих органів у пенсійній системі (IOPS) рекомендує поряд із контролем за диверсифікацією активів та рівнем ліквідності застосовувати механізм співставлення потоків активів та зобов'язань за терміном їх погашення.

У результаті проведеного аналізу наукової літератури [23; 27; 35; 134; 137; 214; 245; 261] встановлено необхідність переходу від статичної до динамічної позиції в оцінці ліквідності. Суть цього переходу полягає у відході від оцінки коефіцієнтів за показниками балансу і переході до співставлення майбутніх грошових потоків. Вказаний підхід є актуальним для НПФ, оскільки грошові потоки цієї фінансової установи прогнозовані або визначені у часі.

Отже, для оцінки ліквідності та платоспроможності недержавного пенсійного фонду запропоновано використовувати наступні показники.

Коефіцієнт миттєвої платоспроможності (acid test [292]) – розраховується як відношення готівкових коштів на рахунку фонду до поточних зобов'язань (на момент здійснення оцінки):

$$K_{\text{МП}} = \frac{K_{\text{ГК}}}{K_{\text{ПЗ}}}, \quad (7.1)$$

де $K_{\text{МП}}$ – коефіцієнт миттєвої платоспроможності;

ПЗ – поточні зобов'язання.

Ключовою відмінністю цього показника від запропонованих у Критеріях оцінки фінансового стану НПФ [175] є неврахування термінових депозитів, які відповідно до ЗУ «Про бухгалтерський облік»

[173] входять до складу еквівалентів грошових коштів як джерела забезпечення поточної заборгованості. Нормативним значенням для цього критерію є 1.

Коефіцієнт короткострокової ліквідності (КЛЗ) відображає здатність фонду розрахуватися за прогнозованими зобов'язаннями, що можуть виникнути у найближчі 3 місяці (законодавством встановлена щоквартальна звітність НПФ), за рахунок планових надходжень грошових коштів до фонду, з врахуванням можливого часткового використання поточних внесків (за 2 місяці):

$$K\ddot{E}_3 = \frac{\tilde{A}\hat{E} + (\ddot{A}_3 + \% \ddot{A}_3) + (\hat{I}_3 + \hat{e}\hat{I}_3)(1 - \omega) + \hat{E}_n \cdot \left(\sum_{k=1}^n \hat{A}_2 \right)}{\left(\sum_{z=1}^n \ddot{I}\hat{A}_{3z} + \sum_{j=1}^n \tilde{N}\hat{A}_{3j} \right) + A_3}, \quad (7.2)$$

де ГК – грошові кошти;

Д – сума коштів на депозитних рахунках банків, що підлягають поверненню у відповідному місяці;

%Д – сума відсотків за депозитами, що підлягають виплаті у відповідному місяці;

ПВ – пенсійні виплати на строк у відповідному місяці за кожним пенсійним контрактом;

СА – кошти, перераховані на користь страхової компанії в оплату анuitету;

О – вартість облігацій (в т.ч. ОВДП), що підлягають оплаті (в т.ч. за офертою) у відповідному місяці;

кО – купони за облігаціями, що підлягають виплаті у відповідному місяці;

ω – ймовірність дефолту облігації;

В – сума внесків до пенсійного фонду за діючими контрактами;

Кс – середньорічний коефіцієнт сплати внесків (за останні 12 місяців) [175];

А – адміністративні витрати фонду (оплата послуг адміністратора, винагорода КУА та інші виплати за рахунок активів, що передбачені законодавством).

Оптимальним для цього критерію є забезпечення виплат лише за рахунок грошового потоку від інвестиційної діяльності (без врахування внесків до фонду), допустимим (нормативним) є значення КЛЗ на рівні 1.

Коефіцієнт довгострокової ліквідності розраховується аналогічно формулі (7.2) з використанням прогнозних потоків за 12 місяців. Ключовою відмінністю є неврахування у доходній частині внесків до

НПФ як джерела покриття зобов'язань. Така вимога є необхідною для запобігання «пірамідизації» фонду – використання поточних надходжень для фінансування поточних виплат та стимулювання КУА до формування відповідної часової структури активів.

Відповідно до Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення» [182] активи НПФ є власністю учасників цього фонду, проте право на отримання виплат (тобто перетворення у фінансові зобов'язання фонду) настає при досягненні встановленого віку. Тому зобов'язання фонду можна виразити як вартість активів, зважену на частку учасників (в еквіваленті одиниць пенсійних внесків [203; 279]), що набувають права на отримання виплат у визначений момент часу. Тому для оцінки рівня співставленості активів та зобов'язань фонду доцільно розрахувати відповідні показники дюрації Маколея (D) для грошових потоків активів та пасивів фонду. Цей показник характеризує чутливість потоків фонду до зміни відсоткової ставки та ефективний термін погашення активів [262; 279].

Для оцінки вектору рівня ризику інвестування та диверсифікації активів використано поєднання ринкових методів оцінки та виконання нормативних обмежень.

Ринкові методи оцінки, що базуються на класичній портфельній теорії управління активами, широко застосовуються у практиці оцінки діяльності фінансових установ, зокрема компанією Moody's Investment Services (α та β -коефіцієнти У. Шарпа [262]) [296] та міжнародним регулятором International Organization of Pension Supervisors (модель VaR) [298]. У представленому дослідженні для оцінки інвестиційного портфеля НПФ рекомендовано використовувати показники коефіцієнту Шарпа [262] та математичний показник варіації доходу.

Для аналізу та прогнозування майбутніх характеристик портфеля Г. Марковіц запропонував використовувати теорію ймовірності: прогнозний рівень доходності визначається математичним очікуванням доходності, а стандартне відхилення даної величини характеризує ризик інвестицій [284].

Використовуючи ці поняття Г. Марковіц описав «ефективну множину» інвестиційних портфелів [284]. Виходячи з даної теореми, У. Шарп запропонував критерій порівняння ефективності інвестиційних портфелів (критерій Шарпа – K_{Sharpe}):

$$K_{Sharpe} = \frac{\overline{R} - \overline{R}_f}{\sigma}, \quad (7.3)$$

де $\overline{R}$ – середня дохідність інвестиційного портфеля за певний період;
 $\overline{R}_f$ – 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 дослідження авторів [142; 127; 278; 296]. Він є досить простим у розрахунку, а початкова 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 У. 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 [214].

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

У формулі (7.3) як доходність портфеля доцільно використовувати темпи росту чистої вартості одиниці пенсійних внесків [30; 203], особливо враховуючи, що цей показник розраховується щоденно (відповідно до Розпорядження Держфінпослуг України від 24.12.09 р. №1024).

Коефіцієнт варіації доходу (v) розраховується як відношення середньоквадратичного відхилення доходності фонду до розмаху варіації (різниця максимального та мінімального значення доходності):

$$v = \frac{\sigma}{R_{\max} - R_{\min}}, \quad (7.4)$$

де $R_{\max}$ – максимальна доходність інвестиційного портфеля за певний період;

$R_{\min}$ – мінімальна доходність інвестиційного портфеля за цей же період.

Цей показник характеризує рівень контрольованості ризику. Значення у межах 1/6 свідчить про те, що волатильність доходності портфеля знаходиться у теоретично допустимих межах, а доходність може бути прогнозованою в майбутньому.

Рівень диверсифікації (РД) активів фонду визначається за державною методикою [175]. Цей показник характеризує рівень дотримання НПФ оптимальної (з точки зору регулятора) структури активів. РД розраховується як бальний інтегральний показник.

З іншого боку АПФ [30] запропонували власні показники оцінки рівня фінансової стійкості НПФ. Щодо диверсифікації активів інтерес представляє коефіцієнт насиченості. Він показує, наскільки

структура активів фонду наближена до нормативних обмежень. Опосередковано свідчить про здатність фонду до маневрування структурою активів та захищеністю від ринкових та галузевих ризиків. Коефіцієнт насиченості визначається за такою формулою:

$$K_f = \sum_i \left(\frac{Vg_i}{Bg_i} \times \sum_j \frac{Vu_{ij}}{Bu_{ij}} \right), \quad (7.5)$$

де K_f – коефіцієнт насиченості;

Bg_i – нормативне обмеження за питомою вагою для i -ої групи інвестиційних інструментів;

Vg_i – питома вага в активах фонду інвестиційних інструментів i -ої групи;

Bu_{ij} – нормативне обмеження за питомою вагою для j -ого інвестиційного інструменту із складу i -ої групи;

Vu_{ij} – питома вага фонду j -ого інвестиційного інструменту із складу i -ої групи в активах.

Чим більше значення коефіцієнту насиченості, тим менша здатність фонду до маневрування структурою активів та захищеність від ринкових та галузевих ризиків.

Показник доходності інвестування пенсійних активів визначаються за період з початку поточного року; в порівнянні з попереднім календарним роком (не розраховується, якщо період управління активами відповідного пенсійного фонду в попередньому році становить менше двох звітних (проміжних) періодів); в порівнянні з трьома попередніми календарними роками (не розраховується, якщо період управління активами відповідного пенсійного фонду становить в кожному році менше двох звітних (проміжних) періодів) [175].

Коефіцієнт номінального доходу (Кнд) встановлюється на підставі розрахункових показників зміни чистої вартості одиниці пенсійних внесків пенсійного фонду без урахування інфляції:

$$K_{\hat{A}} = \left(\frac{\hat{A}_i}{\hat{A}_{i-1}} - 1 \right) \times \frac{365}{K} \times 100, \quad (7.6)$$

де $\hat{A}_i$ – чиста вартість одиниці пенсійних внесків пенсійного фонду на кінець звітного періоду;

$\hat{A}_{i-1}$ – чиста вартість одиниці пенсійних внесків пенсійного фонду на початок поточного року;

K – кількість календарних днів у розрахунковому періоді (для розрахунку за рік K приймається рівним 365).

Коефіцієнт реального доходу встановлюється на підставі розрахункових показників зміни чистої вартості одиниці пенсійних внесків пенсійного фонду з урахуванням інфляції та дозволяє оцінити:

прибутковість фонду, в тому числі в порівнянні з іншими фондами й середньорічними показниками прибутковості фондів;

виконання зобов'язань особою, що здійснює управління активами фонду, по забезпеченню мінімальної прибутковості, якщо таке зобов'язання передбачене договором з управління активами.

Коефіцієнт реального доходу пенсійного фонду ($K_{\text{р\ddot{d}}}$) за звітний період поточного року розраховується як:

$$K_{\text{р\ddot{d}}} = \left(\frac{\hat{x}_i \times 100}{\hat{x}_{i-1} \times I} - 1 \right) \times \frac{365}{K} \times 100, \quad (7.7)$$

де I – індекс споживчих цін (рівень інфляції) в Україні (зростання або зниження у процентному виразі) за звітний період.

Наступним показником, що характеризує ефективність управління активами НПФ, є коефіцієнт робочого капіталу. Цей показник відображає здатність фонду покривати витрати на ведення поточної діяльності за рахунок її результату, номінального інвестиційного доходу, та визначається за формулою:

$$WC_{\text{ratio}} = PP / CC, \quad (7.8)$$

де WC_{ratio} – коефіцієнт робочого капіталу;

PP – інвестиційний дохід, отриманий на пенсійні активи за звітний період;

CC – загальна сума витрат фонду на ведення діяльності за звітний період (оплата послуг обслуговуючих компаній та інші витрати, незаборонені законодавством).

Також у цьому підході використано два показники, що оцінюють динаміку фонду та стадію його життєвого циклу – приріст чистої вартості активів фонду (за рахунок пенсійних внесків – $ПВ/ЧА$) та відношення внесків до виплат НПФ ($ПВ/В$). Так, при зниженні значення останнього показника нижче одиниці є загроза переходу НПФ у фазу активних виплат пенсій без зміни вікової структури учасників. При незмінній тенденції це приведе до ліквідації фонду шляхом виплати всіх зобов'язань перед учасниками. Перехід у фазу виплат також суттєво впливає і на інвестиційну політику КУА, оскільки змушує закривати інвестиційні позиції, зменшує можливість проведення диверсифікації активів.

Отже, в результаті аналізу обрано показники оцінки рівня досяжності цілей та наведено процедури їх обчислення. Результатом процедур є оцінки в сильних шкалах, що підтверджує необхідність застосування цільової концепції. Проте інформаційна закритість

компаній сектору НПЗ та потреба у спеціальних знаннях та навичках для аналізу їх діяльності зумовлюють низький рівень **довіри** населення, потенційних споживачів послуг, до системи недержавного пенсійного забезпечення.

Стратегією розвитку фінансового сектору [227] визначено необхідність підвищення рівня інформованості фізичних осіб та юридичних осіб – роботодавців про реалізацію пенсійної реформи. З огляду на вищенаведене доцільною є побудова системи підтримки прийняття рішень щодо вибору недержавного пенсійного фонду. Реалізація цієї системи може проводитися у двох напрямках – створення рейтингу НПФ на основі фінансових показників їх діяльності та розробка індивідуальних програмних продуктів з керованими параметрами. У будь-якому випадку, в першу чергу необхідно оцінити значимість впливу окремих векторів (цілей) та показників на загальну ефективність діяльності НПФ.

Сараєв А. Д. [206] визначає таке завдання як слабо структуроване та пропонує використовувати для його розв'язання методи системного аналізу. Зокрема, для оцінки вагомості критеріїв аналітики [119; 206; 202] пропонується використовувати метод експертних оцінок. Найбільш прийнятним і поширеним є метод Т.Сааті (MAI) [202].

Аналіз можна проводити за двома основними етапами. За першим кроком проводиться формулювання пріоритетів кожного учасника, визначення середніх оцінок та рівня їх узгодженості. За другим – відбувається оцінка пріоритетів у процесі проведення загальної дискусії та отримання консенсусної оцінки. MAI (метод аналізу ієрархій) дозволяє визначити пріоритети учасників, базуючись на їх «нечітких» порівняннях та аналізі, тобто перейти від суб'єктивно-якісної до об'єктивно-кількісної оцінки.

Метод полягає у групуванні початкового переліку елементів на великі класи, які далі розмежовуються на менші класи та ін. Метою є отримання загальних пріоритетів усіх елементів на основі групування. Це набагато ефективніший процес, ніж обробка всіх елементів спільно.

Групування у класи може розрізнятися від критерію до критерію. Після аналізу класів елементів кожний з них попарно порівнюється за їх відносною важливістю. Якщо їх дуже багато, то вони знов можуть бути згруповані у класи. Таким чином, кожен елемент належить декільком класам і отримує декілька значень питомої ваги. Не існує альтернативи цьому процесу групування і декомпозиції, особливо, коли потрібно зберегти високу узгодженість [202].

На першому етапі визначені цілі НПФ згруповані у класи. Сформовано три класи цілей, що містять між собою протиріччя – підвищення рівня виконання однієї з них на певному етапі не може

бути досягненим без зниження рівня іншої (Парето-ефективність). Кожному класу цілей відповідають показники оцінки їх досяжності, що представлені у табл.7.1.

Таблиця 7.1

**Класи цілей недержавного пенсійного фонду
та показники їх оцінки**

Клас цілей			
Доходність та розвиток		Диверсифікація та ризик	Ліквідність та платоспроможність
Показники	Реальна приріст ЧВОпв	Рівень диверсифікації	Миттєва платоспроможність (кислотний тест)
	Коефіцієнт робочого капіталу	Коефіцієнт Шарпа	Короткострокова ліквідність
	Відношення внесків до фонду до виплат з фонду (пенсій)	Коефіцієнт варіації доходності	Довгострокова ліквідність
	Співвідношення внесків до фонду та вартості чистих активів	Коефіцієнт насиченості структури	Співвідношення дюрації активів та зобов'язань

На наступному етапі необхідно провести попарне порівняння важливості класів цілей.

Шкала балів за методикою Т. Сааті [202] визначається цілими непарними числами від 1 до 9 включно і представлена у табл.5.2.

У процесі дослідження проведено опитування експертів – спеціалістів у сфері фінансів. До експертної групи увійшли науковці (кандидати та доктори наук), що займаються дослідженнями у сфері ринку фінансових послуг, управління персоналом, фінансів, системного аналізу, бухгалтерського обліку; магістри з фінансів, що займаються дослідженнями ринку фінансових послуг; професійні учасники ринку – управляючі активами, адміністратори фондів, фінансові аналітики, банківські службовці, професійні оцінювачі, представники саморегулювних організацій у сфері НПЗ; представники сфери державного соціального страхування та регулюючого органу – Держфінпослуг.

Результати експертної оцінки пріоритетності класів (цілей) представлені у табл.7.2.

Таблиця 7.2

Вагові коефіцієнти класів цілей

Цілі НПФ	Вектор вагових коефіцієнтів, %
Доходність та розвиток	24,6
Диверсифікація та ризик	28,3
Ліквідність та платоспроможність	47,1

Аналіз даних табл. 7.2 доводить, що, на думку експертів, ефективність управління активами фонду майже наполовину залежить від рівня ліквідності та платоспроможності. Така реакція частково зумовлена світовою кризою ліквідності та неможливістю бага-

тьох фінансових установ виконати свої зобов'язання, а у сфері пенсійного забезпечення це є недопустимим. Частки решти векторів майже рівні, з невеликою перевагою цілі дотримання низького рівня ризику, що також властиво для фінансової установи НПФ, що переважно орієнтуються на збереження вартості активів учасників.

У подальшому необхідно провести попарне порівняння елементів класів, що знаходяться на нижчому рівні ієрархії – показників, що оцінюють рівень досягнення цілей. Результати аналізу вагомості показників за класами доходності, ризику та ліквідності представлено у табл.7.3.

Таблиця 7.3

Результати аналізу вагомості показників

Мета					
Доходність		Ризик		Ліквідність	
Показник	Внутрішньо-класова вага	Показник	Внутрішньо-класова вага	Показник	Внутрішньо-класова вага
$K_{кр}$	0,39	РД	0,26	$K_{мп}$	0,24
WCratio	0,21	K_{Sharpe}	0,36	КЛ _з	0,26
ПВ/В	0,21	v	0,17	КЛ _д	0,27
ПВ/ЧА	0,19	K_f	0,22	D	0,23

Як видно з табл. 7.3, при оцінці класу показників доходності та розвитку експерти віддали перевагу показнику реального приросту чистої вартості одиниці пенсійних внесків. Цей показник є зрозумілим для більшості учасників, оскільки відображає зростання їх заощаджень в умовах інфляції (рівень перевищення інфляції). Проте загальна вага цього показника у групі складає до 40%, а, отже, він не має абсолютної переваги при оцінці рівня досягнення цілі доходності фонду. Вага решти показників цього класу розподілилася рівномірно.

У класі показників, що оцінюють ризики інвестування, перевагу отримали коефіцієнт Шарпа – 36% та рівень диверсифікації – 26%. Це свідчить про наявність у середовищі експертів прихильників різних концепцій щодо нагляду в системі НПФ – принципу «раціональної людини» [298], класичної портфельної теорії та принципу встановлення нормативних обмежень на структуру активів.

Вагові коефіцієнти показників класу оцінки ліквідності розподілилися рівномірно та відображають думку експертів про рівнозначність необхідності забезпечення ліквідності на всіх часових інтервалах та з врахуванням ризику зміни відсоткових ставок на фінансовому ринку.

На останньому етапі розраховано загальні вагові коефіцієнти показників оцінки ефективності управління активами НПФ шляхом множення ваги показника на ваговий коефіцієнт відповідного класу. Структура показників відображена на рис. 7.2.

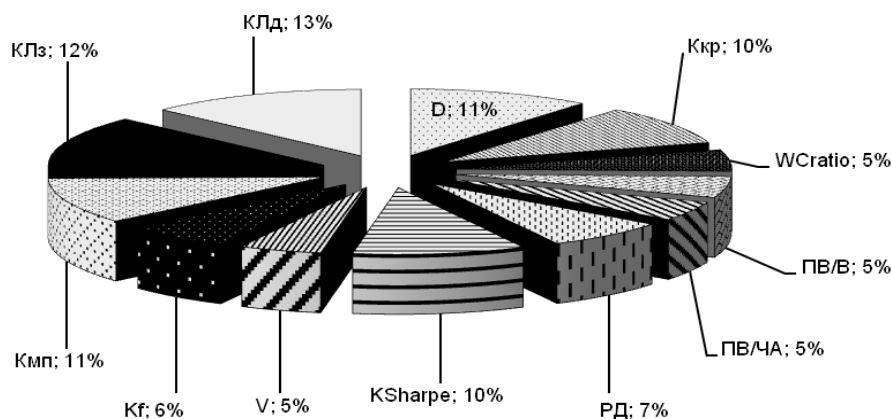


Рис.7.2. Структура показників оцінки ефективності управління активами НПФ

Як видно з рис.7.2, найвагомішими показниками, на думку експертів, є показники класу ліквідності: довгострокова та короткострокова ліквідність, миттєва платоспроможність та дюрація; показник реального приросту чистої вартості активів та коефіцієнт Шарпа – співвідношення доходності та ризику інвестиційного портфеля. Вагові коефіцієнти решти показників складають менше 10%.

Перевагою використання методу Т. Сааті для оцінки вагових коефіцієнтів є можливість їх перерахунку в залежності від зміни ринкової кон'юнктури (в довгостроковому періоді).

Отже, використовуючи метод Т. Сааті вирішено останню проблему, пов'язану з використанням цільового методу, – неузгодженість (різнонаправленість) цілей та їх нерівнозначність.

Використання методу аналізу ієрархій дозволить розподілити вплив на подальший розвиток пенсійної системи між всіма зацікавленими групами (управляючі компанії, Держфінпослуг та споживачі) шляхом встановлення кількісних норм та акцентів. Проведення періодичного рейтингування на основі загальноприйнятих критеріїв дозволить об'єктивно оцінювати відповідність окремих суб'єктів ринку пенсійного забезпечення вимогам суспільства, а отже сприятиме підвищенню довіри населення до ринку послуг недержавного пенсійного забезпечення, оскільки відображатиме ступінь реалізації їх вимог.

Висновки за розділом 7

У результаті дослідження встановлено шляхи підвищення **довіри** населення до сектору НПЗ ринку фінансових послуг. Ключовим напрямом виступає комплексна та регулярна оцінка діяльності НПФ. Проаналізовано основні концепції та підходи до оцінки ефек-

тивності діяльності. Встановлено за доцільне використання цільової концепції та підходу, що базується на визначенні інтегрального показника ефективності.

Встановлено основні недоліки обраного підходу та визначено метод їх подолання. Зокрема на основі системного аналізу визначено тип системи НПФ та встановлено її цілі. Визначено показники оцінки рівня досягнення цілей фонду. Всі обрані показники вимірюються в сильних шкалах та можуть бути оціненими за визначеними критеріями.

Шляхом опитування експертів та за методом аналізу ієрархій Т.Сааті встановлено вагові коефіцієнти цілей НПФ для досягнення ефективності діяльності та вагові коефіцієнти показників.

Визначені вагові коефіцієнти відображають середньостатистичні вимоги потенційних учасників при виборі недержавного пенсійного фонду. Враховуючи високий рівень професійної кваліфікації опитаних респондентів, отримані результати можуть бути рекомендовані для застосування Держфінпослуг України при здійсненні пруденційного нагляду за діяльністю недержавних пенсійних фондів та для складання їх інформаційно-аналітичного рейтингу.

Розділ 8

ОСОБЛИВОСТІ ДОВІРИ ЯК СКЛАДОВОЇ ФІНАНСОВОЇ ПОВЕДІНКИ СУБ'ЄКТІВ РИНКІВ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ

8.1. Довіра до банківських установ як складова фінансової поведінки споживачів їх послуг

В умовах загострення економічної та політичної ситуації в Україні все більшої актуальності набувають дослідження питання повернення **довіри** до вітчизняних фінансових установ, оскільки саме вони є найчутливішими до динаміки рівня суспільної **довіри**.

Фінансова криза, що охопила практично усі країни світу, найбільшого прояву, як свідчать статистичні дані, знаходить в Україні. Так, К. Рогофф, колишній головний економіст Міжнародного валютного фонду, відзначає, що надто складним є питання, де і коли виникне нова хвиля кризи (хвиля боргової кризи, оскільки характерною рисою поточної кризи є накопичення урядами значного обсягу державного боргу), проте не є проблемою визначити країни, що стануть найбільш уразливими до неї – усе зводиться до **довіри** [290].

Дослідженням феномену **довіри** займаються учені різних наукових спрямувань, найвідомішими серед яких є Ф. Фукуяма, А. Селігмен, П. Штомпка, Е. Гідденс, Е. Еріксон, М. Бубер, О. Больнов, Т. Скрипкіна, Д. Данкін, В. Зінченко. Відносно новим слід вважати напрям вивчення **довіри** як складової економічної поведінки споживачів ринку фінансових послуг, основні результати сучасних розробок якого можна знайти у працях А. Алексєвої, Н. Івашиненко, Т. Єфременко, В. Леонова, І. Риндіної [2; 67; 75; 116; 200] та ін. Проте потребує подальшого розроблення питання визначення особливостей **довіри** як складової фінансової поведінки фізичних осіб при їх взаємодії з фінансовими установами (зокрема, інститутами ринку фінансових послуг), у чому і полягає мета даного дослідження.

Щодо сутності фінансової поведінки, то особливих розбіжностей в її тлумаченні не існує, а певні відмінності пояснюються предметом дослідження науковців. Так, поведінку, що пов'язана з оперуванням грошовими коштами, які містяться за межами поточного споживання, визначають як фінансову В. Тапіліна та Т. Богомоллова [237]. Подібними є думки російського ученого В. Ядова [219] та українського Т. Єфременко [67], на погляд яких фінансова поведінка – це діяльність організацій, соціальних общин і індивідів щодо мобілізації та використання грошових коштів. Вивчаючи особ-

ливості фінансової поведінки молодшої української економічної людини, В. М'яленко [140] трактує її як систему розподілу отриманих прибутків, зокрема витрати, види заощаджень, схильність до нагромадження, кредити, борги.

Зважаючи на подані вище тлумачення, у підґрунтя досягнення мети, на думку авторів, має бути покладено вирішення завдання вивчення діяльності суб'єктів ринку фінансових послуг (споживачів фінансових послуг та їх виробників) як соціально-економічної системи.

З огляду на зазначене, доцільно зауважити, що стійкість функціонування будь-якої системи, як і досліджуваної, значною мірою визначається стійкістю зв'язків між її елементами:

система руйнується не там, де є слабкі за певними характеристиками її ланки, а там, де порушується зв'язок між ними;

встановлення міцного зв'язку між слабшими елементами системи значно знижує ймовірність втрати її стійкості у цілому.

Таким зв'язком між суб'єктами системи ринку фінансових послуг, на думку авторів, є **довіра**, значущість підвищення якої зростає в умовах кризового функціонування економіки.

Об'єктивним є те, що українське суспільство відрізняється від інших країн пострадянського простору та країн ЄС зниженням **довіри** до всіх інституціональних структур. Зокрема, динаміка рівня недовіри до банківських установ становила 28,4%, 56,4% 55,1%, а до страхових компаній – 50,9%, 72,0%, 67,9% станом на 09.2007 р., 11.2008 р. та 03.2009 р. відповідно [96].

Представляючи на конференції «Український споживач 2009» (24.09.2009 р.) результати якісного міні-опитування колег із компанії «GfK Ukraine», Д. Яблоновський [269] відзначив, що в умовах фінансової кризи **довіра** до інститутів ринку фінансових послуг характеризувалися такими особливостями:

на фоні падіння **довіри** до ринку цінних паперів (серед інститутів фінансового ринку цей ринок набув найбільших втрат), що було притаманним для всіх досліджуваних країн, найменшими кризовими ознаками характеризувалися Польща (як країна з незначною часткою користувачів фондових інвестицій) та Україна (як країна з незначною часткою проникнення у сферу фінансових відносин);

зниженням **довіри** до банківського сектору при збереженні рівня користування його послугами відзначалася Австрія;

відносно стабільним рівень **довіри** до банків залишався у Болгарії, Єгипті, Індії, Росії, Сербії та Хорватії. Наряду з цим, у Болгарії було відмічено зниження кількості позичальників як наслідок скорочення їх доходів;

основними факторами підтримання стабільності банківських систем досліджуваних країн були гарантування і страхування вкладів (у тому числі й державне), ефективне державне регулювання сектору банківських послуг;

найбільш значущими факторами значного падіння **довіри** до банківських установ в Україні були призупинення виплат вкладів, рейдерські атаки та низька ефективність державного регулювання. На фінансову поведінку українців також мав вплив фактор згортання практично усіма банками процесу кредитування фізичних осіб.

Кількісною ілюстрацією низької ефективності заходів в Україні у сфері антикризового регулювання економіки може слугувати інтегральний індекс антикризової ефективності, який ураховує разом 14 параметрів, основними з яких є ВВП, інвестиції в основний капітал, обсяг виробництва, обіг роздрібної торгівлі, рівень безробіття, фондовий індекс, обсяг міжнародних (золотовалютних) резервів та обчислюється для національних економік Великобританії, Германії, Казахстану, Канади, США, Росії, Франції, та України (рис. 8.1 – побудовано для чотирьох країн за [148]).

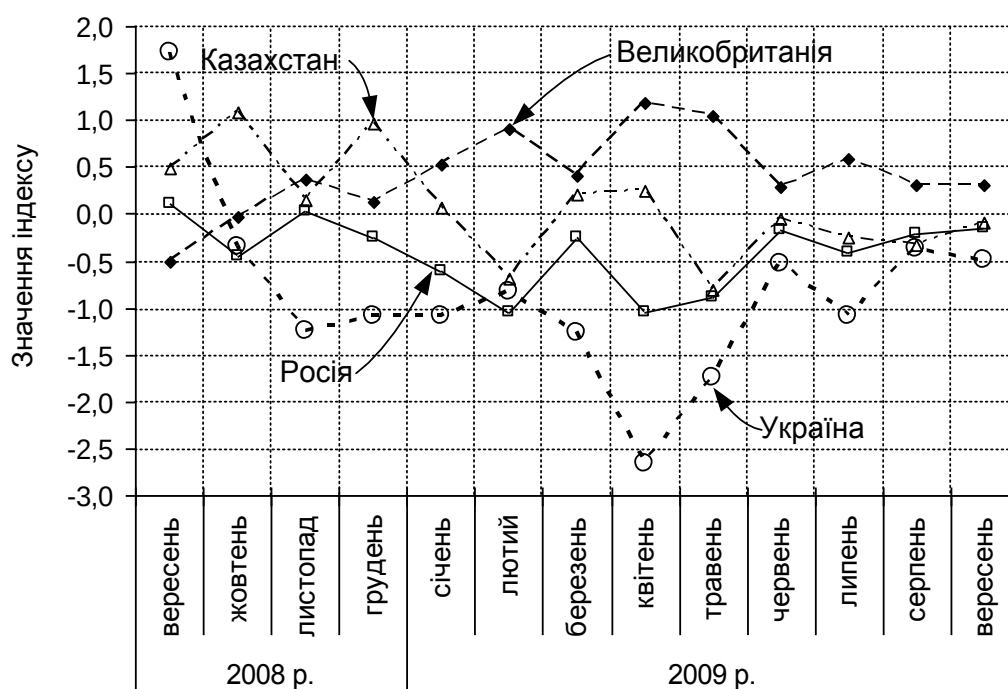


Рис. 8.1. Динаміка індексу антикризової ефективності за країнами

Аналіз рис. 8.1 дозволяє виокремити для України два періоди динаміки індексу антикризової ефективності: період з вересня 2008 р. по квітень 2009 р., упродовж якого значення індексу характеризуються загальною тенденцією до різкого зниження та період з квітня 2009 р. по вересень 2009 р., упродовж якого спостерігається стрибкоподібна, але все ж таки позитивна тенденція досліджуваного індексу. Слід також відзначити, що за цим індексом серед країн, для яких він обчислюється, Україна має його найнижчий рівень.

Інформативними щодо мети дослідження є результати порівняння динаміки індексу антикризової ефективності для України

з даними національного соціологічного опитування громадян усіх областей України та АР Крим (обсяг вибіркової сукупності становив 3117 респондентів), що було проведено компанією «Research&Branding Group» (рис. 8.2 – побудовано за [191]).

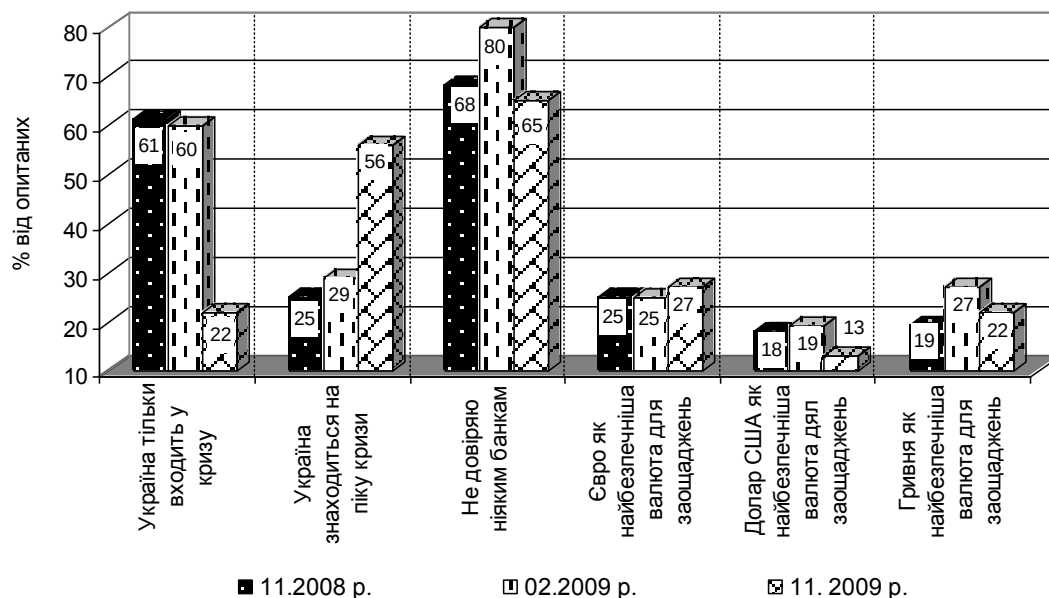


Рис. 8.2. Розподіл респондентів за їх оцінкою економічної кризи в Україні

Порівняльний аналіз тенденцій ефективності антикризового регулювання економіки України (див. рис. 8.1) та сприйняття його результатів громадянами України (див. рис. 8.2) дозволяє зробити такі висновки: не дивлячись на посилення у другому та третьому кварталі 2009 р. (див. рис. 8.1) регуляторних заходів щодо подолання кризових явищ в економіці, 56% опитаних станом на 11.2009 р. вважали, що країна знаходиться на піку кризи (див. рис. 8.2); фінансові очікування громадян України у період найвищої стадії розгортання кризи, були негативними – рівень *недовіри* банківським установам знизився з 80% (станом на 02.2009 р., коли 29% опитаних вважали, що Україна знаходиться на піку кризи, а 60% – що тільки входить у кризу) до 65% опитаних (станом на 11.2009 р. – див. рис. 8.2); позитивним є переважання **довіри** українців до національної валюти як більш безпечної валюти для грошових заощаджень у порівнянні з долларом США – довіряли гривні 19%, 27% і 22% опитаних, в той час як 18%, 19% і 13% опитаних надійнішою валютою вважали доллар США (станом на 11.2008 р., 02.2009 р. та 11.2009 р. відповідно – див. рис. 8.2); найбільш доцільною валютою для грошових заощаджень упродовж досліджуваних періодів, на думку українців, залишалася європейська валюта.

Узагальнюючи наведені висновки, слід наголосити на недостатності уваги регуляторних органів країни до посилення **довіри** громадян як до фінансових інститутів загалом, так і до банківських установ зокрема.

Як зазначає Т. Єфременко [67], переважаючою причиною небажання громадян інвестувати гроші є страх ошуку, і, як наслідок, їх втрати. Тобто йдеться про домінування у фінансовій поведінці громадян *недовіри* до інституційного середовища фінансового ринку, відсутність надійного захисту вкладників з боку держави та недостатню інформованість щодо «правил гри».

Певною характеристикою **довіри** громадян до банків є відсоток громадян, що користуються банківськими продуктами. Таку інформацію можна отримати з досліджень GfK Group, яка вивчаючи ринок фінансових послуг в країнах Центральної та Східної Європи (FMDS), особливої уваги приділяє питанням фінансової поведінки громадян (рис. 8.3 – побудовано за [34]).

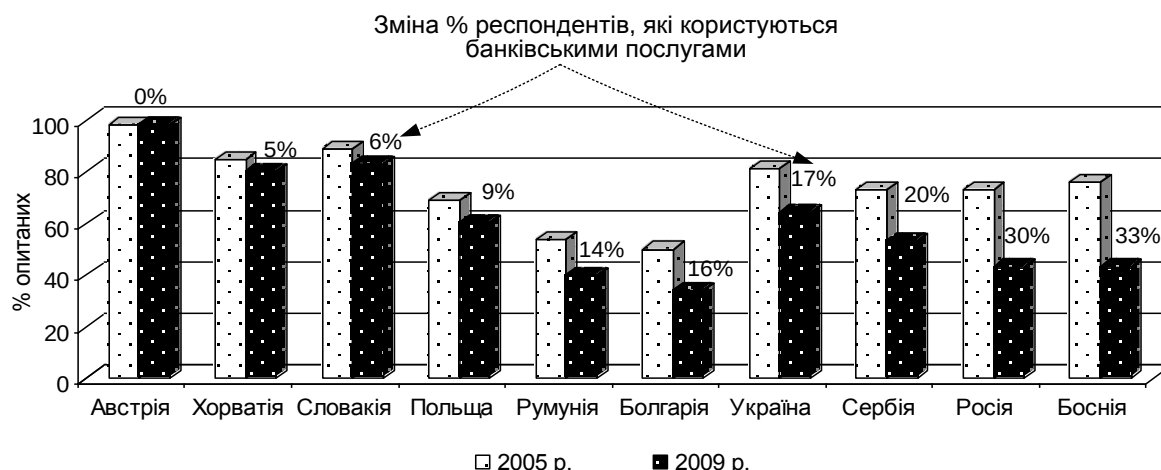


Рис. 8.3. Частка респондентів, які користуються банківськими послугами

Дані, подані на рис. 8.3, віддзеркалюють те, що в умовах кризи більшість країн Центральної Європи (крім Сербії та Боснії) зазнали незначного падіння **довіри** до їх банківських систем: відсоток респондентів, які є споживачами банківських послуг змінювався у 2009 р. порівняно з 2005 р. у межах 0% – 9%. Серед країн Східної Європи найбільшої втрати клієнтської бази відчували Росія (30%), Україна (17%) та Болгарія (16%). Щодо Росії та України, то такі наслідки фінансової кризи можуть бути частково пояснені незначним впливом антикризових заходів на фінансову поведінку споживачів ринку фінансових послуг.

У Сполучених Штатах Америки вимірюванням **довіри** громадян до інститутів ринку фінансових послуг займаються Університет Чикагського відділення школи бізнесу та Школа управління Північно-західного університету, які обраховують індекс **фінансової довіри** (рис. 8.4) [294].

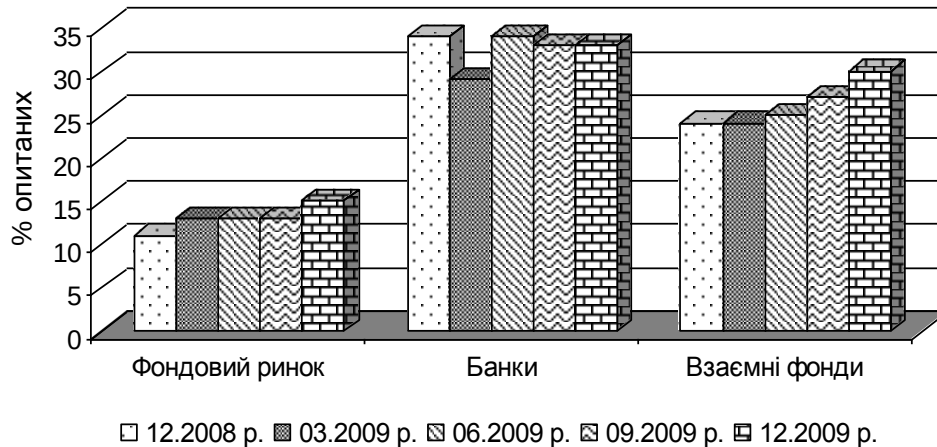


Рис. 8.4. **Частка громадян США, які довіряють установам ринку фінансових послуг**

Як видно з рис. 8.4, найбільшою **довірою** (більше за 30%) серед опитаних громадян США користуються банківські установи та взаємні фонди (27 – 30%). Слід також відзначити позитивну тенденцію рівня довіри респондентів до взаємних фондів упродовж другого півріччя 2009р. на фоні незначного її падіння до банківського сектору. Тобто жорсткі регулятивні заходи федерального уряду (як-то обмеження маржі топ-менеджерів банків, зниження ставки рефінансування до 0,25%) виявилися менш переконливими для громадян, ніж те, що саме до цих фондів звертаються органи федеральної та місцевої влади США для продажу своїх облігацій і отримання фінансування довгострокових проектів.

На низькій **довірі** громадян України до офіційних фінансових інститутів наголошує М. Кась'ян [87] (компанія «Research&Branding Group»), яка відзначає, що унаслідок «кризи недовіри» до всіх політичних і фінансових інститутів, частка громадян, готових звернутися до банків, складає всього лише близько 6%. Натомість частка росіян, що заявили про готовність звернутися в банки за кредитом в ситуації різкого погіршення свого фінансового стану, дещо виросла впродовж 2005 – 2007 рр. і залишалася на рівні 17% у 2008 р. Щодо періоду березень – квітень 2009 р., то лише 6% серед опитаних 2000 осіб за всіма регіонами України та АРК [87] за умов появи додаткових до звичайного доходу грошових коштів покладуть їх на банківський депозит.

З огляду на вирішення завдання повернення **довіри** населення до банківської системи України становить інтерес результати опитування (станом на 03.06.2010 р.), яке проводиться в on-line режимі Українським кредитно-банківським союзом [266] (рис. 8.5).

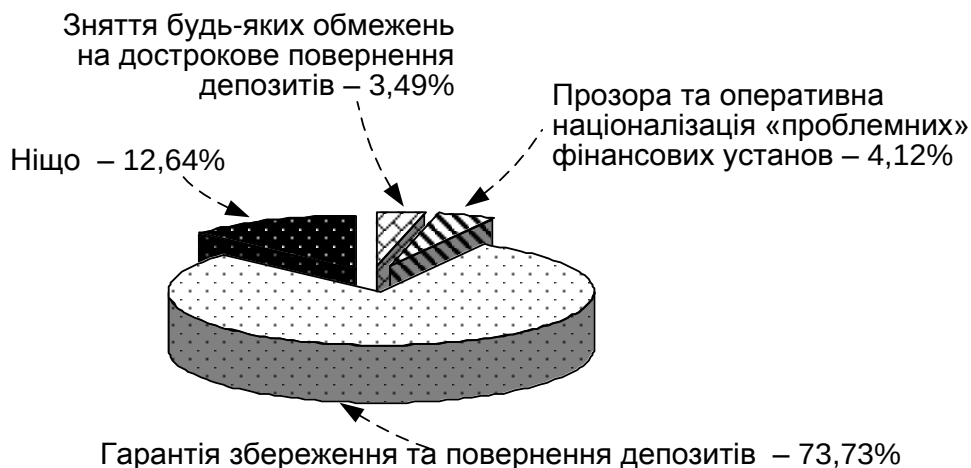


Рис. 8.5. Розподіл відповідей респондентів щодо шляхів подолання недовіри до банківської системи України

Розподіл відповідей респондентів (див. рис. 8.5) свідчить про надання громадянами переваги не тимчасовим заходам щодо подолання *недовіри* до банківських установ, а системним напрямом, як-то розвиток інституту гарантування збереження та повернення депозитів фізичних осіб.

Російський досвід оцінювання **довіри** до суб'єктів ринку фінансових послуг пов'язаний із Національною агенцією фінансових досліджень, яка за аналогією із індексом споживчих настроїв розробила індекс **довіри** фінансовим інститутам (під довірою в Агенції розуміють передбачуваність дій контрагентів, відсутність шахрайства, дотримання сторонами узятих на себе зобов'язань, вигідність взаємодії). Складовими цього індексу є оцінки фізичних осіб надійності (гарантія збереження грошових коштів, дотримання узятих зобов'язань і відсутність шахрайства по відношенню до клієнтів), прозорості (розкриття інформації про вартість послуг, фінансової звітності, інформації про структуру власності та управління) і вигідності (прибутковість вкладень, прийнятна вартість послуг) фінансових інститутів [138].

Для побудування індексу проводиться опитування думок респондентів щодо їх оцінки поточної надійності та прозорості фінансових інститутів, з очікувань щодо надійності та прозорості фінансових інститутів у майбутньому та оцінки поточної вигідності вкладання коштів. При безпосередньому обчисленні індексу за кожним питанням розраховується частковий індекс як сума 100 та різниці

між частками позитивних та негативних відповідей. Сукупний індекс, який характеризує динаміку **довіри** фінансовим інститутам у цілому, дорівнює середньому часткових індексів. Окрім сукупного індексу також обчислюються: індекс поточної ситуації як середнє індексів надійності і прозорості за минулий рік, а також індексу вигідності вкладень; індекс очікувань – як середнє індексів очікувань надійності і прозорості у найближчий рік. Значення індексів як сукупного, так і часткових, можуть змінюватися у межах від 0 до 200: індекс є більшим за 100, коли «оптимісти» переважають «песимістів»; індекс дорівнює 100, коли частка «оптимістів» і «песимістів» однакова; менше 100, коли «песимістів» більше, ніж «оптимістів» [138].

Відповідно до означеної методики розрахунку індексу **довіри** фінансовим інститутам авторами у березні 2010 р. було проведено опитування 278 студентів Харківського національного економічного університету (ХНЕУ), які навчаються за напрямом підготовки «Фінанси і кредит», щодо їх ставлення до банківських установ. Слід зауважити, що дослідження представників саме цього демографічного сектору мало на меті з'ясування особливостей фінансової поведінки молоді як таких, що не мають історичного досвіду взаємодії з суб'єктами ринку фінансових послуг, мають сучасні погляди на соціальну відповідальність бізнесу, значною мірою користуються батьківською грошовою допомогою та певною мірою володіють інформацією щодо інструментів регулювання грошових відносин, які використовуються як в Україні, так і в розвинутих європейських країнах. Гістограму часткових індексів довіри (ЧІД) подано на рис. 8.6.

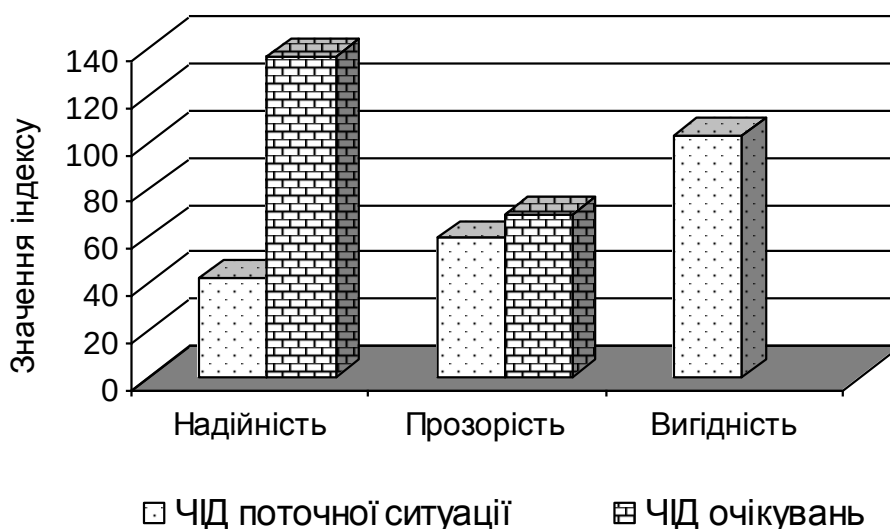


Рис. 8.6. Часткові індекси довіри студентів до банківських установ

За даними, поданими на рис. 8.6, можна зробити висновок щодо песимістичної оцінки студентами ХНЕУ поточного рівня надійності, прозорості та вигідності взаємодії з банками. Значний рівень оптимізму респондентів щодо очікуваної надійності сектору банківських послуг можна пояснити сукупною дією таких факторів як відсутність значного особистого досвіду операцій із заощадження та підвищенням **довіри** до влади. Зростання прозорості банків було оцінено студентами песимістично. Можна передбачити, що саме наявність досвіду опрацювання фінансової звітності банків, інформації про структуру їх власності та управління, з якою стикалися респонденти під час аналітичної практики та науково-дослідницької роботи вплинуло на оцінку очікувань щодо прозорості функціонування банків.

Щодо довіри студентів ХНЕУ до фінансових установ у цілому, то індекс сукупної довіри (його значення становить 81,87), індекс поточної ситуації (67,87) та індекс очікувань (102,88) демонструють переважання песимістичних настроїв серед респондентів, що свідчить про низьку ймовірність поповнення клієнтської бази банків за рахунок залучення молодого освіченого покоління України.

З огляду на означене вище, не можна не погодитися з думкою О. Барановського [12], який наголошує на необхідності вибудовувати відносини між банком і клієнтом на довгостроковій основі. Тільки за такої умови клієнта можна переконати у тому, що банк максимально враховує його інтереси та, знаходячи різного роду компроміси, допомагатиме клієнту не знижувати темпи розвитку. Саме безперервний розвиток є запорукою досягнення молодою людиною цілей, які він ставить перед собою на життєвому шляху.

Отже, фактор довіри є провідним щодо мотивації взаємодії суб'єктів ринку фінансових послуг із суб'єктами підприємництва та детально вивчається різними науками. Тому, вирішення завдання вивчення діяльності суб'єктів ринку фінансових послуг потребує визначення особливостей **довіри** як складової фінансової поведінки його споживачів на базі міждисциплінарного підходу, узагальнення яких подано у табл. 8.1.

Погоджуючись з думкою Н. Івашиненко, що потенціал **довіри** громадян фінансовим установам є «стартовим капіталом» розвитку фінансової системи [75], встановлено, що **довіра**, як базова домінанта соціального капіталу, є також й накопиченим результатом її функціонування. А тому підвищення рівня визначальних характеристик **довіри**, як складової фінансової поведінки суб'єктів системи ринку фінансових послуг, сприятиме поступовому відновленню стабільності його функціонування на базі зростання загального рівня культури довіри суспільства.

Таблиця 8.1

Особливості довіри як складової фінансової поведінки

Особливості довіри	Теоретичне підґрунтя	Визначальна Характеристика
Соціокультурні	Теорія соціального капіталу: П. Штомпка (кожне суспільство характеризується певними культурними наставленнями відносно можливостей демонструвати довіру) [263]; Ф. Фукіяма (особливості культури довіри багато у чому визначають економічний розвиток суспільства) [248]	Відповідальність, чесність і передбачуваність взаємин; урегульованість дій універсальних етичних норм; соціальна відповідальність суб'єктів взаємин;
Інституціональні	Інституціональна теорія: Д. Норт (довіра ... за певних обставин виявляється вищою рисою стратегії виживання [150]; J. March (довіра має раціональні підстави, тобто залежить від оцінки громадянами роботи інститутів влади у певний історичний період) [283]; Теорія структурації: Е. Гідденс (поряд з «елементарною» довірою, упевненість у технічних системах є принципово важливою умовою підтримки стабільності і надійності навколишнього світу, завдяки чому наладжується зв'язок «життєвого миру» агента із зовнішнім світом) [50]	правові механізми регулювання підприємницької діяльності; сприятливість бізнес-середовища; передбачуваність політики суспільних інститутів та інститутів влади; інформаційна прозорість; репутація.
Соціально-психологічні	Теорія довіри та теорія цілі: Т. Ямагіши (довіра – первинний фактор для довгострокової взаємодії людини) [304]; Теорія особистості: К. Роджерс (довіра до себе – довіра до свого життєвого досвіду, або «цілісне органічне відчуття ситуації») [195]; Т. Скрипкіна (довіра – є властивість людини наділяти явища і об'єкти навколишнього світу, а так само інших людей, їх можливі майбутні дії і свої власні передбачувані дії властивостями ситуативної значущості і безпеки (надійності) [294]	Соціальна безпека; упевненість у надійності; готовність ризикувати; соціальний оптимізм / песимізм; професійність та компетентність; надійність контрагента; внутрішня безпека; соціальний добробут.

8.2. Фінансова безпека ринку фінансових послуг як фактор укріплення довіри між його суб'єктами

Сучасний стан світової економіки, що характеризується останніми роками кризовими явищами, спричиняє потребу проведення суттєвих змін у механізмах взаємодії суб'єктів господарювання, які б відкривали нові можливості з підвищення ефективності їх функціонування.

Одним з найвагоміших факторів, що спочатку сприяли розгорненню кризових явищ та процесів, а у теперішній час унеможливають результативну реалізацію заходів з протидії наслідкам глобальної фінансової кризи, є втрата **довіри** між економічними агентами.

Відзначено, що **довіра** є важливою характеристикою взаємодії економічних суб'єктів усіх рівнів (особа, підприємство, регіон, держава), яка у кризових умовах набуває все зростаючого значення.

ня, оскільки основною умовою виникнення **довіри** є забезпечення базової потреби у безпеці. Отже, будь-яка взаємодія між економічними агентами має не тільки забезпечувати реалізацію власних інтересів, а й бути відносно безпечними.

З огляду на вищенаведене, падіння довіри між фізичними особами, реальним сектором, державою, місцевою владою, фінансовими установами порушує перш за все ефективну взаємодію, що спричиняють падіння рівня фінансової безпеки, тобто спроможності захищати власні фінансові інтереси та узгоджувати їх з інтересами інших суб'єктів трирівневої системи фінансових відносин (мікро-, мезо та макроекономічний рівень). Учасники фінансових ринків, пропонуючи послуги підвищеного ризику, мають забезпечувати вищі стандарти щодо управління їх фінансовою безпекою з метою захисту прав та інтересів як інвесторів, так і своїх споживачів.

Оскільки прояв **довіри**, як правило, пов'язаний з ризиком втрати безпеки, своєчасне визначення реальних і потенційних загроз реалізації інтересів суб'єктів ринку фінансових послуг, ознак та причин відхилення стану їх безпеки від його нормального рівня дозволить посилювати якість та дієвість управлінських рішень, що приймаються, для підтримання високого рівня **довіри** як базової умови його збалансованого стійкого розвитку.

Для досягнення означеної мети авторами у дослідженні [167] проведено оцінювання рівня стану фінансової безпеки ринку фінансових послуг України за методикою розрахунку рівня економічної безпеки України [130] на основі статистичних даних Національного банку України, Міністерства фінансів України, Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України і Державної Комісії з цінних паперів та фондового ринку [31 – 33; 81; 154 – 156; 193] за період 2000 – 2008 рр.

Фінансова безпека ринку фінансових послуг [130] характеризується такими складовими та відповідними їх індикаторами: складова страхового ринку – індикатором безпеки страхового ринку (ІСБ); складова фондового ринку – індикатором безпеки фондового ринку (ІФБ); складова банківського ринку – індикатором безпеки банківського ринку (ІББ).

Значення первинних показників індикаторів подано у табл. 8.2. Результати оцінювання (значення нормованих показників, їх вагові коефіцієнти, індикатори кожної складової, їх вагові коефіцієнти та інтегральний індикатор (ІБ_{рфп})) стану фінансової безпеки України подано у табл. 8.3.

Графічне зображення динаміки інтегрального рівня фінансової безпеки ринку фінансових послуг України та індикаторів рівня її складових подано на рис. 8.7.

Таблиця 8.2

Вихідні дані оцінювання стану фінансової безпеки ринку фінансових послуг України

№ з/п	Складові фінансової безпеки	Значення за роками								
		2000 р.	2001 р.	2002 р.	2003 р.	2004 р.	2005 р.	2006 р.	2007 р.	2008 р.
1	Безпека страхового ринку									
1.1	Показник проникнення страхування, %	1,30	1,50	1,96	3,42	5,63	2,91	2,54	2,54	2,52
1.2	Показник "щільності страхування", дол. США	8,03	11,64	17,37	35,97	77,26	53,44	58,77	76,85	67,64
1.3	Частка довгострокового страхування в загальному обсязі зібраних страхових премій, %	0,00	1,13	0,50	0,80	0,96	2,50	3,30	4,35	4,56
1.4	Рівень валових страхових виплат, %	19,06	13,99	12,23	9,42	7,93	14,70	18,80	23,40	29,40
1.5	Частка премій, що належать перестраховикам-нерезидентам, %	24,30	25,90	29,70	34,80	10,00	5,00	4,06	4,27	4,32
1.6	Частка сукупного обсягу статутних капіталів страхових компаній, що належать нерезидентам у загальному їх обсязі, %	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	13,40	13,00	20,70	25,50
2	Безпека фондового ринку									
2.1	Відношення обсягу номінальної капіталізації ринку акцій до ВВП, %	27,30	33,50	36,00	37,10	40,00	34,52	36,01	34,67	30,69
2.2	Дохідність облігацій внутрішньої державної позики, %	20,49	15,68	10,81	9,75	11,24	7,25	9,26	6,71	11,86
2.3	Частка покриття державними цінними паперами внутрішнього державного боргу, %	9,15	7,95	13,32	5,66	10,52	37,28	9,62	19,26	20,94
3	Банківська безпека									
3.1	Частка іноземного банківського капіталу в загальному обсязі банківського капіталу, %	11,10	12,10	12,30	12,10	12,10	21,30	27,60	35,00	40,5
3.2	Обсяг кредитування банками реального сектору економіки, % до ВВП	11,51	13,90	18,62	25,37	25,67	32,49	45,07	60,17	59,67

Таблиця 8.3

Результати оцінювання стану фінансової безпеки України

№ з/п	Показник, одиниця виміру	Нормалізовані значення за роками (Z _{ij})									Вага
		2000 р.	2001р.	2002 р.	2003 р.	2004 р.	2005 р.	2006 р.	2007 р.	2008 р.	
1. Безпека страхового ринку											
1.1	Показник проникнення страхування, %	0,00	0,00	0,00	0,24	0,61	0,15	0,09	0,09	0,09	0,17
1.2	Показник «щільності страхування», \$ США	0,00	0,00	0,00	0,15	0,69	0,52	0,56	0,69	0,63	0,17
1.3	Частка довгострокового страхування у загальному обсязі зібраних страхових премій, %	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,17
1.4	Рівень страхових виплат, %	0,45	0,20	0,11	0,00	0,00	0,24	0,44	0,67	0,97	0,17
1.5	Частка премій, що належать перестраховикам нерезидентам, %	0,93	1,00	1,00	0,76	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,17
1.6	Частка сукупного обсягу статутних капіталів страхових компаній, що належать нерезидентам у загальному їх обсязі, %	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,17	0,15	0,57	1,00	0,17
Індикатор безпеки страхового ринку		0,23	0,20	0,19	0,19	0,22	0,18	0,21	0,34	0,45	0,33
2. Безпека фондового ринку											
2.1	Відношення обсягу номінальної капіталізації ринку акцій до ВВП, %	0,00	0,18	0,30	0,36	0,50	0,23	0,30	0,23	0,03	0,34
2.2	Дохідність облігацій внутрішньої державної позики, %	0,00	0,00	0,19	0,24	0,17	0,35	0,26	0,55	0,14	0,33
2.3	Частка покриття державними цінними паперами внутрішнього державного боргу, %	0,00	0,00	0,17	0,00	0,03	0,64	0,00	0,46	0,59	0,33
Індикатор безпеки фондового ринку		0,00	0,01	0,22	0,20	0,24	0,40	0,19	0,419	0,26	0,33
3. Банківська безпека											
3.1	Частка іноземного банківського капіталу в обсязі статутного капіталу банків, %	0,06	0,11	0,12	0,11	0,11	0,63	1,00	0,75	0,24	0,45
3.2	Обсяг кредитування банками реального сектору економіки, % до ВВП	0,00	0,07	0,32	1,00	1,00	0,88	0,12	0,00	0,00	0,55
Індикатор банківської безпеки		0,02	0,09	0,23	0,60	0,60	0,77	0,52	0,34	0,11	0,33
Інтегральний індикатор стану фінансової безпеки ринку фінансових послуг України		0,08	0,10	0,21	0,33	0,35	0,45	0,31	0,37	0,27	–



Рис. 8.7. Динаміка інтегрального та складових індикатора рівня фінансової безпеки ринку фінансових послуг України

Як видно з рис. 8.7, зміна інтегрального індикатора рівня фінансової безпеки ринку фінансових послуг України відзначалася двома тенденціями: стійкого зростання у 2000 – 2005 рр. та коливального падіння у 2006 – 2008 рр.. На відміну від банківського та фондового ринків, що одні з найперших постраждали від світової фінансової кризи, страховий ринок характеризувався у 2008 р. позитивною динамікою.

Для детальнішого аналізу динаміки інтегрального індикатора рівня фінансової безпеки ринку фінансових послуг України доцільно визначити тенденції її складових та відстежити вплив індикативних показників, що формують складові фінансової безпеки.

Одним із елементів ринку фінансових послуг є страховий ринок, безпека якого здійснює певний вплив на інтегральний індикатор безпеки ринку фінансових послуг України. Безпека страхового ринку – це такий рівень забезпеченості страхових компаній фінансовими ресурсами, який дав би їм змогу в разі потреби відшкодувати обумовлені в договорах страхування збитки їх клієнтів і забезпечити ефективне функціонування [130].

Динаміка показників безпеки страхового ринку та її індикатора (I_{CB}) і внутрішньорічна динаміка показників індикатора безпеки страхового ринку подана на рис. 8.8 та рис. 8.9 відповідно.

Як видно із даних табл. 8.3 та рис. 8.8, стан безпеки страхового ринку України, не зважаючи на позитивну динаміку, знаходиться на незадовільному рівні: значення його індикатора упродовж 2000 – 2008 рр. становить 0,23, 0,20, 0,19, 0,19, 0,22, 0,18, 0,21, 0,34 і 0,45 відповідно за роками, що свідчить про недостатню розвиненість страхового ринку та існування певних проблем щодо приближення його до європейських стандартів.

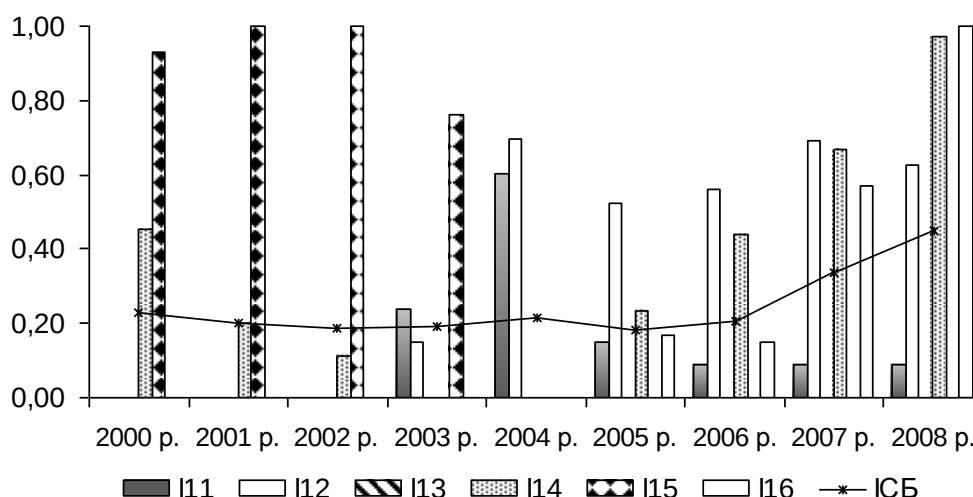


Рис. 8.8. Динаміка показників та індикатора безпеки страхового ринку

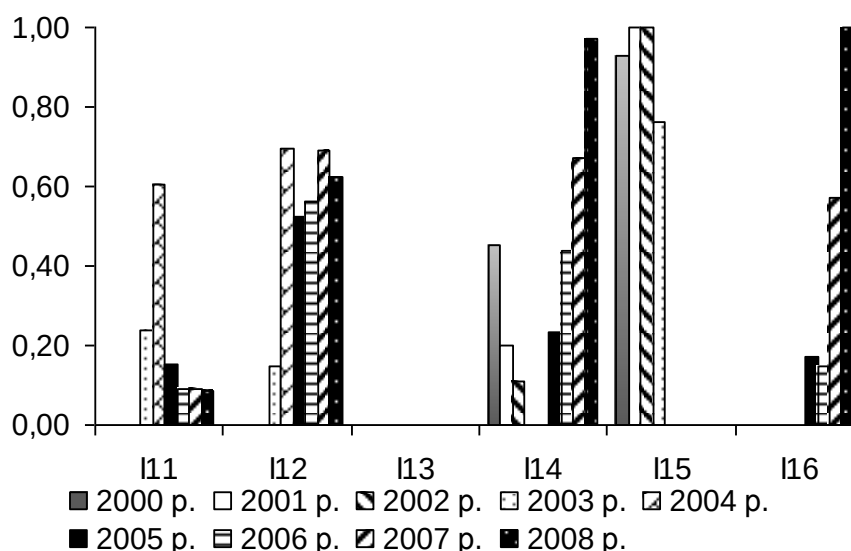


Рис. 8.9. Внутрішньорічна динаміка показників індикатора безпеки страхового ринку

Окрім структурних проблем стратегічного значення, як низька капіталізація страхових компаній, значна частина псевдострахування, використання схем перестрахування для виведення капіталу з країни, актуальним залишається питання **довіри** до страхування життя (частка довгострокового страхування у загальному обсязі зібраних страхових премій дорівнює 0,0%, 1,13%, 0,50%, 0,80%, 0,96%, 2,5%, 3,3%, 4,35% і 4,56% відповідно за 2000 – 2008 рр. при нормативному значенні $\geq 30\%$ – див. табл. 8.2). А отже і відповідний індикатор упродовж аналізованого періоду дорівнював нулю (див. рис. 8.8) і мав негативний вплив на динаміку індикатора безпеки страхового ринку.

Тенденцію зниження стану безпеки страхового ринку у 2000 – 2003 рр. було підтримано падінням рівня страхових виплат (19,06%, 13,99%, 12,23% і 9,42% відповідно за роками при нормативі $\geq 30\%$) та збільшенням частки премій, що належить перестраховикам нерезидентам (24,3%, 25,9%, 29,7% і 34,8%) відповідно за роками при нормативі $\leq 25\%$) (див. табл. 8.2), що свідчить про недостатній фінансовий потенціал вітчизняних страхових компаній.

Значна позитивна тенденція індикатора безпеки страхового ринку, яка відслідковується упродовж 2006 – 2008 рр. (0,21, 0,34 і 0,45 відповідно за роками – див. табл. 8.3) пояснюється тим, що обсяг валових страхових премій за аналізований період демонстрував стійку тенденцію до зростання. Також позитивною тенденцією страхового ринку України 2006 – 2008 рр. є підвищення активності іноземного капіталу, що відобразилось у збільшенні частки сукупного обсягу статутного капіталу страхових компаній, що належать нерезидентам. Це сприяло збільшенню відповідного індикатора від нульового значення у 2000 – 2004 рр. до 0,57% і 1,00% відповідно у 2007 – 2008 рр.

Наведене вище свідчить про все ще низьку ефективність та фінансову безпеку вітчизняного страхового ринку, що потребує акцентованої уваги до вирішення проблем, що перешкоджають її розвитку, а, отже, здійснюють негативний вплив, тобто не сприяють зміцненню потенціалу України щодо захисту своїх фінансових інтересів.

Наступною складовою фінансової безпеки ринку фінансових послуг є безпека фондового ринку, яку визначають як оптимальний обсяг капіталізації ринку (з огляду на представлені на ньому цінні папери, їх структуру та рівень ліквідності), здатний забезпечити стійкий фінансовий стан емітентів, власників, покупців, організаторів торгівлі, торговців, інститутів спільного інвестування, посередників (брокерів), консультантів, реєстраторів, депозитаріїв, зберігачів та держави в цілому.

Динаміка показників безпеки фондового ринку та її індикатора ($I_{\Phi Б}$) за роками і внутрішньорічна динаміка показників індикатора безпеки фондового ринку подана на рис. 8.10 та рис. 8.11 відповідно.

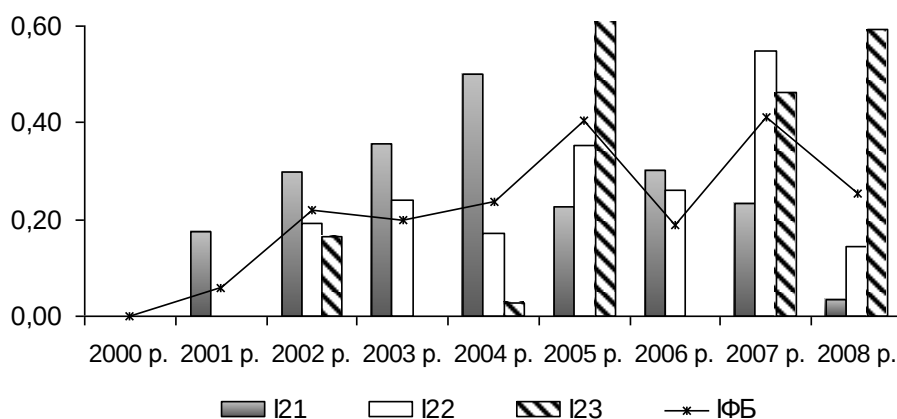


Рис. 8.10. Внутрішньорічна динаміка показників індикатора безпеки фондового ринку

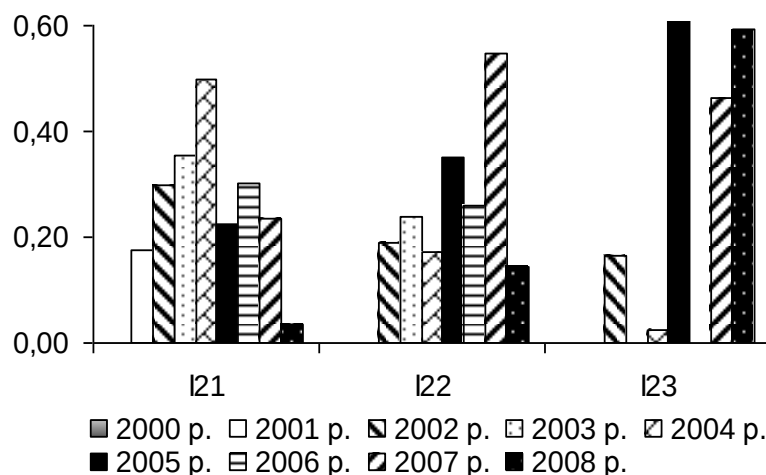


Рис. 8.11. Динаміка показників та індикатора безпеки фондового ринку

Як видно з рис. 8.10, на відміну від страхового ринку, стан безпеки фондового ринку характеризується коливальною тенденцією упродовж всього аналізованого періоду (значення її індикатора становить 0,00, 0,01, 0,22, 0,20, 0,24, 0,40, 0,19, 0,42 і 0,26 відповідно за роками – див. табл. 8.3).

Слід відзначити, що зазначена динаміка ґрунтувалася на нестійкій тенденції показника відношення обсягу номінальної капіталізації ринку акції до ВВП (27,3%, 33,5%, 36,0%, 37,1%, 40,0%, 34,5%, 36,0%, 34,67% і 30,69% відповідно за роками – див. табл. 8.2) та дохідності облігацій внутрішньої державної позики (20,5%, 15,7%, 10,8%, 9,8%, 11,2%, 7,3%, 9,3%, 6,71% і 11,86% відповідно за роками – див. табл. 8.2).

Таким чином, тенденція зростання амплітуди коливання інтегрального індикатора безпеки фондового ринку відбиває зниження безпечності його стану внаслідок нестабільності розвитку. Це також підтверджується коливаннями інтегрального індикатора фондового ринку, який визначає макроекономічну ситуацію тенденцій його розвитку: його значення становили 1,46, 2,65, 3,83, 3,64, 7,33 і 6,97 відповідно за 2003 – 2008 рр. [194].

Зниження інтегрального індикатора фондового ринку у 2006 р. та 2008 р. знайшло відображення у зниженні індикатора безпеки фондового ринку з 0,40 у 2005 р. до 0,19 у 2006 р. і з 0,42 у 2007 р. до 0,26 у 2008 р. Однак, не зважаючи на загальну позитивну тенденцію, досягнутий рівень індикатора безпеки фондового ринку не можна вважати достатнім, оскільки він залишається нижче за середній та є занадто чутливим до зміни умов функціонування економічних агентів.

Сучасна фінансова система України характеризується домінуванням банківського сектору, тоді як у світовому фінансовому просторі визнаний ефективним такий спосіб мобілізації цінних паперів як сек'юритизація. Проте він ще не знайшов належного впровадження у вітчизняну практику. Через брак коштів індивідуальних інвесторів, які вкладаються в придбання цінних паперів на тривалий строк, фондовий ринок стає нестійким: окремі великі інвестори отримують можливість впливати на динаміку цін, свідомо порушуючи ринкову рівновагу, чим спричиняють загрозу сталості фінансовому стану усіх суб'єктів інвестиційного процесу на фондовому ринку. Така ситуація провокує спекулятивні операції з метою отримання надприбутків, які спрямовуються на дестабілізацію фондового ринку, а останній набуває спекулятивного характеру.

Розв'язання вищезазначеної проблеми потребує значних обсягів заощаджень населення, які б могли скласти основу формування вітчизняного фондового ринку, що унеможлиблюється відсутністю сприятливих чинників, які б допомогли подолати кризу **довіри** фізичних осіб до фінансових установ, з одного боку, а з іншого – інформаційною закритістю аналізованого ринку для більшості населення.

Крім того, одним з найвагоміших зовнішніх чинників, що негативно відбивається на капіталізації ринку, а отже й на стані його фінансової безпеки, є те, що вітчизняний ринок цінних паперів практично ніяк не пов'язаний з реальним сектором економіки, а головне його призначення – це перерозподіл корпоративних прав.

Вагомий внесок у розвиток фінансових відносин держави вкладає її банківський сектор, а тому одне із найвагоміших місць серед складових фінансової безпеки України посідає банківська безпека – сукупність умов, за яких потенційно небезпечні для фінансового стану банку дії чи обставини попереджені чи зведені до такого рівня, за якого вони не здатні завдати шкоди встановленому порядку функціонування банку, збереженню й відтворенню його майна та інфраструктури і перешкоджати досягненню банком статутних цілей; стан захищеності фінансових інтересів банку, його фінансової стійкості, а також середовища, в якому він функціонує [77].

Динаміка показників банківської безпеки та її індикатора ($I_{ББ}$) за роками і внутрішньорічна динаміка показників індикатора банківської безпеки подана на рис. 8.12 та рис. 8.13 відповідно.

Як видно з рис. 8.12, динаміка стану банківської безпеки характеризується тенденцією стрімкого зростання упродовж 2000 – 2005 рр. (індикатор банківської безпеки становив 0,02, 0,09, 0,23, 0,60, 0,60 і 0,77 відповідно за роками – див. табл. 8.3) та падінням на 0,66 пунктів у 2008 р., що є закономірним в умовах розгортання світової фінансової кризи.

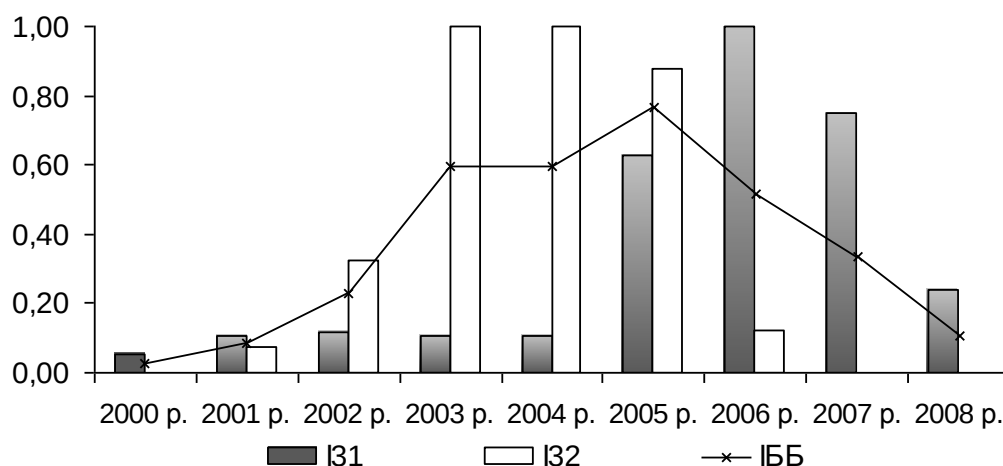


Рис. 8.12. Внутрішньорічна динаміка показників індикатора банківської безпеки

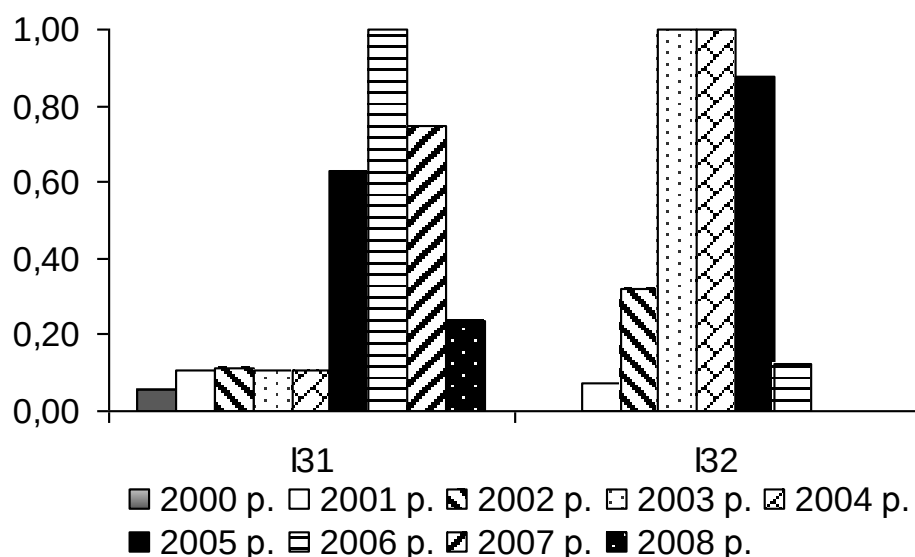


Рис. 8.13. Динаміка показників та індикатора банківської безпеки

Найбільше пояснення такої динаміки її стану полягає у цілком об'єктивному, сутність якого полягає, по-перше, стосовно 2000 – 2001 рр. – у ступені розвиненості банківської системи України, по-друге, стосовно 2002 – 2007 рр. – у механізмі її розвитку, та, по-третє, стосовно 2008 р. – у ступені захищеності від зовнішніх загроз.

Період 2000 – 2001 рр. характеризується незначною різноманітністю банківських послуг і недостатньою підтримкою економіки кредитними ресурсами при їх значному браку у промисловому секторі, що й визначало у цих роках найнижчі за увесь аналізований період значення індикатору банківської складової. Доцільно відзначити, що кількість самостійних регіональних банків суттєво не змінювалась ні у 2000 – 2001 рр., ні в інших роках, що аналізувалися.

Динаміку частки кредитування економіки у загальній кількості кредитних операцій банків за регіонами у 2000 – 2001 рр. подано на рис. 8.14.

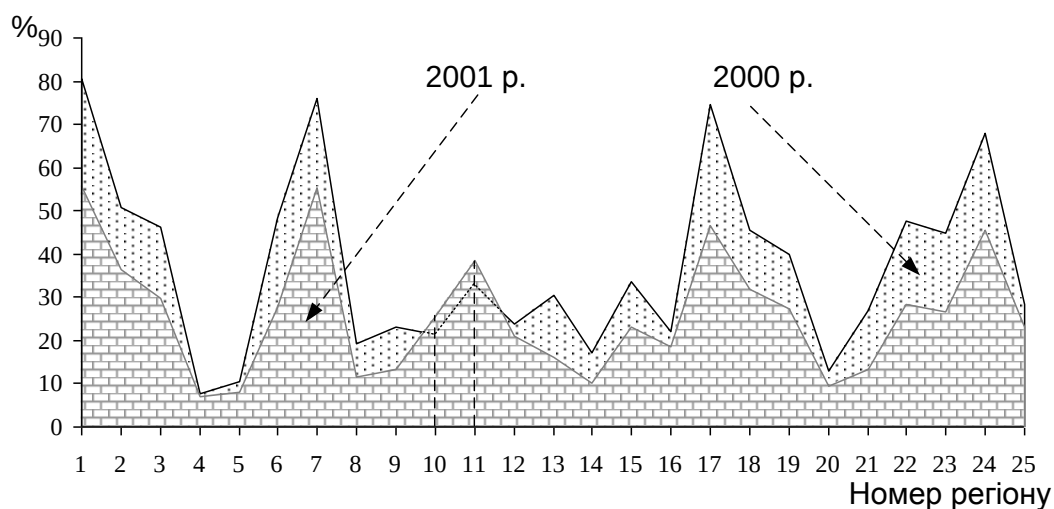


Рис. 8.14. Динаміка частки кредитування економіки у загальній кількості кредитних операцій банків регіону

Як видно з рис. 8.14, більший обсяг кредитних ресурсів, який вкладалися в економіку, є притаманним для регіонів із розвинутою туристично-торговельною інфраструктурою (АРК, Закарпатська, Рівненська та Чернівецька області – регіони 1, 7, 17 і 24 відповідно), а регіони промислового спрямування, типовими представниками яких є Дніпропетровська, Донецька, Запорізька, Миколаївська, Харківська та Херсонські області (регіони 4, 5, 14, 20 і 21 відповідно) відзначалися значеннями аналізованого показника на рівні, нижчим за 10%. Визначена тенденція відбиває переважне спрямування кредитних ресурсів у сферу обігу, що є характерним для банківських систем, які знаходяться на початковій стадії свого розвитку.

У 2002 р. у всіх регіонах започатковується тенденція до зростання обсягу кредитування юридичних осіб, яка підтримується до 2005 р., що віддзеркалюється збільшенням індикатору безпеки банківського ринку (0,23, 0,60, 0,60 та 0,77 відповідно за роками – див. табл. 8.3).

При цьому, починаючи з 2002 р. відбувається й збільшення питомої ваги довгострокових кредитів (для юридичних та фізичних осіб) у загальному обсязі кредитних операцій на фоні позитивної динаміки частки вкладів фізичних осіб в обсязі пасивів банків, що свідчить про те, що у 2002 – 2004 рр. банківська система України набуває якісних ознак у своєму розвитку. Подальше його зниження у 2006 – 2008 рр. до рівня 0,52, 0,34 і 0,11 відповідно, передусім, зумовлено зміною структури кредитування (рис. 8.15).

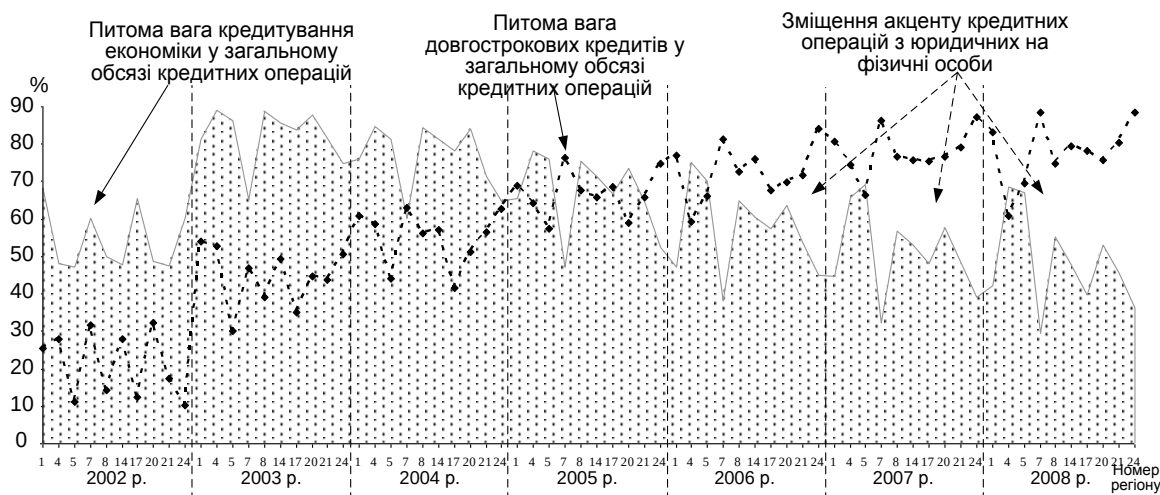


Рис. 8.15. Динаміка зміщення акценту банківських операцій з кредитування економіки на споживче кредитування

Як видно з рис. 8.15, починаючи з 2006 р. спостерігається зміщення акценту кредитних операцій з юридичних на фізичних осіб (у тактичному періоді споживче кредитування є достатньо виправданим інструментом), що за умови відсутності дієвих механізмів запобігання фінансових ризиків та зростання загроз зовнішнього середовища (нестабільна політична ситуація (2005 – 2008 рр.) і світова фінансова криза (2008 р.)) практично знищує здатність банківських установ та суб'єктів господарювання протистояти загрозам їх фінансової безпеки. Тобто мова йде про недостатню увагу агентів банківського сегменту фінансового ринку до стратегії свого розвитку, що й призвело у 2008 р. до позиціонування відповідної складової фінансової безпеки регіонів як найвпливовішої загрози суб'єктам фінансових відносин макрорівня.

Аналізуючи динаміку індикатора банківської безпеки, слід підкреслити тенденцію сталого зростання показника частки іноземного капіталу у загальному обсязі капіталу банків, яка становила відповідно за роками 11,1%, 12,1%, 12,3%, 12,1%, 12,1%, 21,3%, 27,6%, 35,0% і 40,5% (див. табл. 8.3).

Згідно із характеристичними значеннями, що запропоновано у методиці, згаданий показник має набувати свого оптимального рівня у межах від 25% до 35% [1], що й відбулося у 2006 р., коли індикатор (I_{31}) досягнув одиниці (див. рис. 8.13). З огляду на існуючі оптимальні норми, слід зауважити, що існують як позитивні, так й негативні сторони присутності іноземного капіталу у банківській сфері. Попри позитивних надбань, що полягають у зниженні відсоткових ставок, розширенні банківських послуг і підвищенні їх якості та зростанні міжнародного фінансового рейтингу України, водночас вини-

кають загрози не тільки для банківської системи, а й для фінансової безпеки держави в цілому. Як зазначає В. Геець [49], найбільш небезпечними серед них є такі:

структурні ризики «залежного розвитку» (одну із прояв такого виду ризику можна було спостерігати вже у 2005 – 2008 рр., коли занадто висока соціальна спрямованість бюджету, з одного боку, призвела до «вимивання» оборотних коштів з економіки, а з іншого, підвищення рівня присутності іноземного банківського капіталу не сприяло збільшенню обсягу кредитування інноваційного розвитку промислового сектору, оскільки банки з іноземним капіталом інвестують високоприбуткові галузі країн із значним рівнем безпеки. Як видно із табл. 8.3, при стрімкому зростанні індикатора (I31) з 0,11 у 2004 р. до 0,63 у 2005 р. та 1,00 у 2006 р. індикатор обсягу кредитування банками реального сектору економіки знизився з 1,00 у 2004 р. до 0,88 у 2005 р. та 0,12 у 2006 р.;

«обвальна» глобалізація національної господарської системи та втрата економічного суверенітету;

неконтрольований відплив капіталу та фінансових ресурсів, який може базуватися на перевищенні фінансової потужності іноземних банків над вітчизняними, що при недостатньому контролі з боку НБУ може призвести до неможливості змінювати пропозицію грошей через грошовий мультиплікатор пропорційно до частки іноземних філій в активах банків.

Банківська сфера фінансової системи, а тому головні проблеми, що перешкоджають зміцненню потенціалу України щодо захисту своїх фінансових інтересів, знаходяться переважно у недорозв'язаності фондового та страхового ринків (див. табл. 8.13). Важливим є досягнення саме узгодженого розвитку кожної складової, що дозволяє реалізовувати системну та ефективну політику вирішення ключових проблем розвитку як держави, так і суб'єктів фінансових відносин на мезорівні.

Отже, рівень безпеки банківської системи України, не зважаючи на позитивну тенденцію, є недостатнім. Внаслідок розповсюдження фінансової кризи та, як результат, виникнення значних проблем у банківському секторі, що пов'язані з падінням ліквідності, дефіцитом довгострокових фінансових ресурсів, великим рівнем зовнішнього боргового навантаження і зростанням частки проблемних кредитів, браком внутрішніх джерел капіталізації і зростаючою присутністю іноземного капіталу [14], рівень його безпеки зазнав значного падіння (з 0,34 у 2007 р. до 0,11 у 2008 р. – див. табл. 8.13). За таких умов банківський сектор потребує активізації заходів не тільки щодо подолання зазначених проблем, а й щодо якісного його оновлення.

Висновки за розділом 8

Результати аналізу особливостей **довіри** як складової фінансової поведінки споживачів ринків фінансових послуг дозволяє зробити такі висновки.

Одним із основних зв'язків, що забезпечує стабільність функціонування ринку фінансових послуг як соціально-економічної системи є **довіра** у взаємовідносинах її суб'єктів (споживачами фінансових послуг та їх виробниками). Активізація фінансової поведінки споживачів фінансових послуг має базуватися на урахуванні соціально-культурних, інституціональних та соціально-психологічних особливостей їх довіри до виробників фінансових послуг. Підвищення рівня суттєвих характеристик визначених особливостей **довіри** як складової фінансової поведінки суб'єктів системи ринку фінансових послуг сприятиме поступовому відновленню стабільності його функціонування на базі зростання загального рівня культури довіри суспільства.

Узагальнюючи результати аналізу стану фінансової безпеки ринку фінансових послуг України слід відзначити:

фінансова безпека ринку фінансових послуг України досягла свого найбільшого рівня у 2005 р. (ІБ_{РФП} дорівнює 0,45), що було зумовлено стійкою позитивною динамікою упродовж 2000 – 2005 рр. рівня банківської безпеки з 0,02 до 0,77 та безпеки фондового ринку з 0,00 до 0,40 (див. табл. 8.3);

починаючи з 2006 р. падіння інтегрального індикатора рівня фінансової безпеки ринку фінансових послуг України до 0,27 у 2008 р. (див. табл. 8.3) носило коливальний характер та значною мірою було зумовлено погіршенням стану фінансової безпеки банківського сектора: значення індикатора її його рівня зменшилося у 2008 р. відносно 2005 р. у сім разів та відповідно за 2006 – 2008 рр. становило 0,52, 0,34 та 0,11 відповідно;

найменшим впливом на динаміку стану фінансової безпеки ринку фінансових послуг України у досліджуваний період характеризувалася складова безпеки страхового ринку, оскільки темпи зміни її рівня були значно нижчими за темпи зміни рівня безпеки банківського та фондового ринків. Так, максимальний за аналізований період рівень фінансової безпеки страхового ринку, який було відзначено у 2008 р. (відповідний індикатор становив 0,45 – див. табл. 8.3), був лише стримуючим фактором падіння інтегрального індикатора рівня фінансової безпеки ринку фінансових послуг України.

Найбільш актуальними загрозами безпечному розвитку та функціонуванню ринку фінансових послуг, подолання яких сприятиме підвищенню **довіри** до нього споживачів, є:

у секторі банківського ринку: низька якість капіталів банків; ризикова кредитна політика; недосконала система страхування депо-

зитів; недостатня ліквідність банківських активів; низький рівень кредитоспроможності підприємств реального сектора економіки; невідповідність діяльності банківських установ міжнародним стандартам;

у секторі страхового ринку: недостатня розвиненість страхування ризиків вітчизняних юридичних осіб, нерозвиненість страхування фінансових ризиків, неспроможність страхових компаній самостійно покривати ризики, високий рівень концентрації бізнесу у страховій діяльності, незбалансованість страхового портфелю, високий ступінь залежності вітчизняного страхового ринку від кон'юнктури та спекулятивних очікувань іноземних страховиків, надмірна залежність національних страхових галузей (особливо в перестраховуванні) від іноземного капіталу;

у секторі фондового ринку: низька конкурентоздатність фондового ринку, незахищеність національного емітента від деструктивних дій інвесторів, неадекватна інформаційна прозорість емітента, надмірно високий рівень дохідності державних цінних паперів.

Отже, окрім відособленого подолання загроз кожною зі складових ринку фінансових послуг України, важливим є досягнення саме узгодженого їх розвитку, що дозволить реалізовувати системну та ефективну політику вирішення ключових завдань щодо відновлення **довіри** споживачів до фінансових установ.

ВИСНОВКИ

Розроблення ефективного механізму формування та реалізації інтересів споживачів ринку фінансових послуг з урахуванням вимог до підвищення соціальної відповідальності фінансового бізнесу і побудування соціально-орієнтованої економіки в Україні неможливе без розбудови теоретико-методичних засад формування системи довіри та захисту прав споживачів фінансових послуг. Результати вирішення завдань, які було поставлено у роботі щодо зазначеної проблеми, дозволяють зробити такі висновки.

1. Розглянуті підходи до формування фінансових кластерних ініціатив, зокрема у транскордонному співробітництві, із застосуванням і виконанням принципів фідучіарності є важливою складовою загальної доктрини забезпечення довірчих відносин між учасниками цього процесу, порушення якого спричинить розрив зв'язків та одержання великих збитків. Враховуючи особливість формування фінансового кластеру, в який залучаються також на основі довірчих відносин і клієнти, дотримання принципу фідучіарності (довіри) значно посилюється і стає базисною основою існування мережевих утворень у фінансовій сфері.

2. Проведення суттєвих змін у системі захисту невід'ємних прав українських споживачів страхових послуг потребує державного регулювання і нормативного забезпечення. Для посилення ступеня захищеності запропоновано впровадити трирівневу модель розкриття інформації щодо страховиків: на рівні держави, на рівні страховика, на рівні об'єднань страховиків. Для цього слід нормативно закріпити державні вимоги до розкриття інформації та створити професійне об'єднання страховиків – саморегульовану організацію, яка б самостійно встановлювала вимоги до розкриття інформації.

Для забезпечення достатнього рівня захисту прав споживачів страхових послуг доцільно: підвищити вимоги до розміру статутного капіталу страховика мінімум до 3 млн. євро для компаній, що надають послуги за ризиковими видами страхування і до 10 млн. євро для компаній, що здійснюють страхування життя; адаптувати вимоги до розрахунку нормативного запасу платоспроможності до європейських вимог Solvency II; створити фонд гарантування страхових виплат, гарантія якого, на відміну від фонду гарантування банківських вкладів, має розповсюджуватися на всіх страхувальників як фізичних, так і юридичних осіб незалежно від виду страхування.

3. Результати апробації розробленої моделі розвитку страхового ринку України за сценаріями прискореного розвитку, нейтрального сценарію та сценарію гальмування із застосуванням інструменту

стрес-тестування дозволяють констатувати, що при існуючій моделі державного регулювання вірогідність реалізації прискореного розвитку складає близько 40 %, сценарію нейтрального сценарію – трохи більше 30 %, а сценарію гальмування – більше 25 %.

4. Підвищення довіри громадян до інституційних інвесторів є вагомим фактором забезпечення ефективності інвестиційних процесів країни у цілому. У результаті проведеного дослідження встановлено доцільність орієнтації оцінки бізнесу з метою прийняття інвестиційних рішень на ринку капіталу на методи порівняльного (ринкового) підходу з використанням методу аналізу ієрархій з урахуванням наступних критеріїв: часовий інтервал, необхідний для проведення оціночних процедур; врахування ринкової інформації про формування цін на аналогічне майно; можливість врахування перспектив розвитку об'єкту оцінки; відображення поточного фінансового стану підприємства-емітента, що є об'єктом оцінки; обсяг внутрішньої інформації, необхідний для реалізації даного підходу до оцінки бізнесу.

5. Встановлено, що ключовим напрямом підвищення довіри фізичних осіб до недержавного пенсійного забезпечення ринку фінансових послуг є комплексна та регулярна оцінка діяльності недержавних пенсійних фондів (НПЗ) України. Розроблений методичний підхід до оцінювання ефективності діяльності НПФ з урахування пріоритетності класів їх цілей та відповідних оціночних показників дозволяє сформувати інформаційно-аналітичний рейтинг НПЗ, який споживачі їх послуг мають використовувати як якісний орієнтир вибору недержавного пенсійного фонду.

6. Доведено, що одним із основних зв'язків, що забезпечує стабільність функціонування ринку фінансових послуг як соціально-економічної системи, є довіра у взаємовідносинах її суб'єктів (споживачів фінансових послуг та їх виробників). Активізація фінансової поведінки споживачів фінансових послуг має базуватися на урахуванні соціально-культурних, інституціональних та соціально-психологічних особливостей їх довіри до виробників фінансових послуг. Підвищення рівня конкретних характеристик визначених особливостей довіри як складової фінансової поведінки суб'єктів системи ринку фінансових послуг сприятиме поступовому відновленню стабільності його функціонування на базі зростання загального рівня культури довіри суспільства.

7. Окрім відособленого подолання загроз кожною зі складових ринку фінансових послуг України, важливим є досягнення саме узгодженого їх розвитку, що дозволить реалізовувати системну та ефективну політику вирішення ключових завдань щодо відновлення

довіри споживачів до фінансових установ. Найбільш актуальними загрозами безпечному розвитку та функціонуванню ринку фінансових послуг, подолання яких сприятиме підвищенню довіри до нього споживачів, є: у секторі банківського ринку: низька якість капіталів банків; ризикова кредитна політика; недосконала система страхування депозитів; недостатня ліквідність банківських активів; низький рівень кредитоспроможності підприємств реального сектора економіки; невідповідність діяльності банківських установ міжнародним стандартам; у секторі страхового ринку: недостатня розвиненість страхування ризиків вітчизняних юридичних осіб, нерозвиненість страхування фінансових ризиків, неспроможність страхових компаній самостійно покривати ризики, високий рівень концентрації бізнесу у страховій діяльності, незбалансованість страхового портфелю, високий ступінь залежності вітчизняного страхового ринку від кон'юнктури та спекулятивних очікувань іноземних страховиків, надмірна залежність національних страхових галузей (особливо в перестраховуванні) від іноземного капіталу; у секторі фондового ринку: низька конкурентоздатність фондового ринку, незахищеність національного емітента від деструктивних дій інвесторів, неадекватна інформаційна прозорість емітента, надмірно високий рівень доходності державних цінних паперів.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Акименко А. В. Развитие отечественного страхового рынка – шаг к укреплению национальной безопасности Украины / А. В. Акименко // Финансовые услуги. – 2005. – № 5-6. – С. 58 – 60.
2. Алексеева А. А. Влияние социально-психологических факторов на готовность выступить в роли поручителя в ситуации институционального займа / А. А. Алексеева // Экономическая социология. – Т.7. – №2. – 2006. – С. 56 – 73.
3. Аналітичний огляд ринку ІСІ в Україні за 2009 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.uaib.com.ua/files/articles/1252/63/2009.pdf>.
4. Андрійченко Ж. О. Проблеми економічної довіри до банків / Ж. О. Андрійченко, Л. В. Арехова // Вісник НТУ «ХПІ». – 2009. – № 36 –1. – С. 183 –187.
5. Антоненко Л. А. Теория циклов М. И.Туган-Барановского и Н. Д. Кондратьева / Л. А. Антоненко // Вісник Харківського національного університету ім. В.Н.Каразіна. – Серія економічна. – 2002. – №578. – С.11-14.
6. Асталос Л. Бачення й Стратегія українського страхового сектору та страхового нагляду (2008 – 2015 рр.) [Електронний ресурс] / Л. Асталос – Режим доступу: http://www.uainsur.com/ua/tacis/tacis_3.
7. Ахмедов А. Шахрайство і страхування професійної відповідальності: Коментар до справи Goldsmith Williams проти Travelers Insurance Company Ltd / А. Ахмедов // Страхова справа. – 2010. - №1(37). – С. 28 – 29.
8. Бажанов О. Є. Фінансові аспекти функціонування Державної іпотечної установи в Україні / О.Є. Бажанов // Вісник Київського національного університету ім.Тараса Шевченка. – Сер. «Економіка». – 2006. – №83. – С .37 – 39.
9. Базельський Комітет. Кредитні рейтинги та додаткові джерела інформації про кредитоспроможність // Фінансовий ринок України. – 2006. – № 5. – С. 34-37.
10. Баклаженко С. Страхова система України / С. Баклаженко // Страхова справа. – 2005. – № 3. – С. 54 – 58.
11. Барановський О. І. Банківська безпека: проблема виміру / О. І. Барановський // Економіка і прогнозування. – 2006. – № 1. – С. 7 – 26.
12. Барановський О. І. Фінансові кризи: передумови, наслідки і шляхи запобігання : Монографія / О. І. Барановський. – К. : КНЕУ, 2009. – 754 с.
13. Батыгин Г.С. Лекции по методологии социологических исследо-

- ваний. Шкалы / Батыгин Г.С. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://business.polbu.ru/batygin_sociology/ch12_xi.html.
14. Белінська Я. В. Стратегічні проблеми національного банківського сектора і шляхи їх вирішення [Електронний ресурс] / Я. В. Белінська. – Режим доступу : <http://www.niss.gov.ua/Monitor/mart2009/28.htm>.
 15. Белянкин Г. А. Платежеспособность страховой компании / Г. А. Белянкин // Фінанси України. – 2006. – №5. – С. 45 – 49.
 16. Бернанке Ш. Финансовая реформа, призванная решить проблему системных рисков / Ш. Бернанке [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.fedspeak.ru>.
 17. Бесфамильная Л. В. Качественные показатели роста отечественного страхового рынка: основные приоритеты и пути совершенствования / Л. В. Бесфамильная // Страховое дело. – 2009. – №3. – С. 8 –17.
 18. Беленький П. Ю. Регіональна політика: методологія, методи, практика: монографія / П. Ю. Беленький, Н. А. Мікула; за ред. М. І. Долішнього. – Львів: Ін-т регіональних досліджень НАН України, 2001. – 728 с.
 19. Білоус О. Г. Глобалізація і безпека розвитку / О. Г. Білоус, Лук'яненко Д. Г. – К.: КНЕУ, 2001. – 732 с.
 20. Білошкурський М. В. Комплексна оцінка ефективності господарської діяльності в системі антикризового управління підприємствами : автореф. дис. на здобуття ступеня канд. екон. наук за спеціальністю 08.00.04 – Економіка та управління підприємствами / М. В. Білошкурський. – К.: 2009. – 20 с.
 21. Бірюк С. Інструменти пенсійних накопичень в Україні / С. Бірюк, О. Тарасенко // Ринок цінних паперів України. – 2007.– №5-6.– С. 53 – 61.
 22. Бланк И. А. Управление использованием капитала / Бланк И.А. – К.: Ника-центр, Эльга, 2000. – 652 с.
 23. Бланк И. А. Финансовый менеджмент: учеб. курс / И. А. Бланк. – К.: Ника-Центр, Эльга, 2002. – 528 с.
 24. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент: учеб. курс / И. А. Бланк. – К.: Ника-центр, Эльга, 2001. – 448 с.
 25. Богданов А. О секьюритизации активов банками / А. Богданов, М. Суханов // Банковские технологии. – 2002. – №10. – С.42 – 45.
 26. Борко Ю. Л. Фінансовий механізм управління інтелектуальною власністю: автореф. дис. на здобуття ступеня канд. екон. наук : спец. 08.00.08 «Гроші, фінанси, кредит» / Ю. Л. Борко. – Донецьк, 2008. – 20 с.
 27. Бригхем Ю. Финансовый менеджмент: [полный курс] / Ю. Бригхем, Л.Гапенски; [пер. с англ. под ред. В.В.Ковалева]. – [в 2-х т.].– СПб:

- Економічна школа, 1998. – Т. 2. – 669 с.
28. Бугаєва С. Ю. Вопросы организации структуры для защиты прав страхователей на современном российском страховом рынке / С. Ю. Бугаева // Страховое дело. – 2008. – №3. – С. 42 – 50.
 29. Бузова И. А. Коммерческая оценка инвестиций / И. А. Бузова, Г. А. Маховикова, В. В. Терехова. – СПб.: Питер. – 2003. – 432 с.
 30. Бурков Ю. Ю. Крига скресла / Ю. Ю. Бурков [Электронный ресурс]. – Режим доступа: www.asro.com.ua.
 31. Бюлетень Національного банку України. – 2008. – № 2 (179) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : // http://www.bank.gov.ua/Publication/econom/Buletin/2008/bull_02-08.pdf
 32. Бюлетень Національного банку України. – 2008. – №1 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : // http://www.bank.gov.ua/Statist/electronic%20bulletin/pdf/el_bul_012008.pdf
 33. Бюлетень Національного банку України. – 2009. – №5 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : // <http://www.bank.gov.ua/Statist/electronic%20bulletin/data/staat.pdf>
 34. В России отмечен скачок в развитии рынка банковских услуг [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://rumetrika.rambler.ru/review/0/4224?article=4224>.
 35. Висоцька Л. Напрямки формування комплексної статистичної системи показників ліквідності банків / Л. Висоцька // Банківська справа. – 2005. – №5. – С. 39 – 51.
 36. Внукова Н. М. Концепция формирования трансграничного финансового кластера еврорегиона «Слобожанщина» / Внукова Н. Н., Сыромолот Э. А., Ягольницкий А. А. [и др.]. – Х.: ХНЭУ. – 32 с. (Препринт / ХОО «Еврорегион Слобожанщина», ХНЭУ, ХГТУСА)
 37. Внукова Н. М. Кластерні ініціативи транскордонного співробітництва у забезпеченні конкурентоспроможності євро регіонів / Н. М. Внукова // Перспективи становлення конкурентоспроможної регіональної економіки: матеріали VI Пленуму Співки економістів України та міжнародної науково-практичної конференції. – К., 2007. – С. 26-28.
 38. Внукова Н. М. Фінансові послуги в кластерних ініціативах транскордонного співробітництва / Н. М. Внукова // Проблеми та перспективи розвитку підприємництва в Україні: матеріали III Міжн. наук.-практ. конф. – К.: КНТЕУ, 2007. – С. 54 – 56.
 39. Внукова Н. М. Формування портфелю цінних паперів фінансовими установами на основі економіко-математичної моделі / Н. М. Внукова, С. О. Коніщев [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.masters.Donntu.edu.ua/2008/fem/aiko/library/7.pdf>.
 40. Внукова Н.Н. Моделирование процесса прямого государственного

- регулювання розвитку страхового ринку України / Н.Н. Внукова, Н.И. Притула, С.А. Ачкасова // Страховое дело. – 2010. – № 3. – С. 21 – 27.
41. Волга В. Підсумки 2009 року. Політика регулятора ринку страхування у 2010 році / В. Волга [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://www.dfp.gov.ua/fileadmin/downloads/Kiev_Vesna_21.04.2010.pdf.
 42. Волков С. Необхідні та достатні умови створення ефективного і функціонального іпотечного ринку в Україні / С. Волков // Нерухомість в Україні: ринок іпотечного кредитування: міжнарод. конф., 5 – 6 грудня 2003 р.: збірн. мат. – К., 2003. – С. 92 – 102.
 43. Внукова Н.М. Удосконалення інформаційного забезпечення формування фінансового механізму страхової компанії / Н.М. Внукова, С.В. Сокол // Фінансова сфера та її роль у зростанні конкурентних переваг національних економік: Матеріали науково-практичної конференції. – Ч.1.- Ірпінь: НУ ДПСУ. – 2009. – С.343-346.
 44. Временко Л. Пруденційний нагляд за страховою діяльністю в Україні: формування концептуальних засад / Л. Временко, О. Корват // Україна-Бізнес Ревю. – 2010. – №16. – С. 3.
 45. Вуколов Э. А. Основы статистического анализа. Практикум по статистическим методам и исследованию операций с использованием пакетов STATISTICA И EXCEL: учебн. пособ. / Э. А. Вуколов. – М.: Форум, 2008. – 464 с.
 46. Гаманкова О. Методи державного регулювання ринку страхових послуг / О. Гаманкова // Ринок цінних паперів в Україні. – 2009. – №9. – С. 61 – 64.
 47. Гаманкова О. О. Становлення ринкових відносин у сфері страхування України та роль держави в регулюванні цих процесів / О. О. Гаманкова, Д. В. Гаманков // Вісник Київського національного університету ім. Тараса Шевченка. Економіка. – 2009. - №113-114. – С.14 – 19.
 48. Гаманкова О. Фінансова стійкість та платоспроможність страхової організації / О. Гаманкова // Вісник Київського національного університету ім. Тараса Шевченка. Економіка. – 2007. – №94 – 95. – С. 18 – 23.
 49. Геєць В. М. Іноземний капітал у банківській системі України / В. М. Геєць // Дзеркало тижня. – 2006. – №26 (605) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: // http://www.ief.org.ua/Text/DT_Inozkapital.pdf
 50. Гидденс Э. Устройство общества / Э. Гидденс. – М. : Академический проект, 2005. – 528 с.
 51. Гитман Л. Дж. Основы инвестирования / Л. Дж. Гитман, М. Д. Джонк. – М.: Дело, 1997. – 1008 с.

52. Глосарій термінів Європейського Союзу [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://europa.dovidka.com.ua>.
53. Говтвань О. Д. Методология и опыт прогнозирования российской денежно-банковской системы / О. Д. Говтвань. – М.: МАКС Пресс, 2009. – 360 с.
54. Гордийчук А. В. Основные тенденции развития перестрахования в СНГ/ А. В. Гордийчук // Insurance TOP. – 2006. – № 3 (15). – С. 68 – 73.
55. Гриньова В. М. Проблеми та перспективи структурної перебудови банківської системи України / В. М. Гриньова, О. М. Колодізев // Фінанси України. – 2006. – №1. – С. 95 – 100.
56. Грызенкова Ю. Требования к информационной прозрачности на российском страховом рынке / Ю. Грызенкова, Г. Ермолаев // Страховое дело. – 2009. – №8. – С. 16 – 22.
57. Гудима Н. Виступ на засідання Консультативно-експертної ради Держфінпослуг України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.dfp.gov.ua/1004.html>.
58. Гусев Ю. Примус до життя / Ю. Гусев [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://news.finance.ua/ua/orgsrc/~2/0/4991/150722>.
59. Державна програма розвитку транскордонного співробітництва на 2007 – 2010 роки: Постанова Кабінету Міністрів України // Урядовий кур'єр. – 2007. – №8. – С. 23 – 24.
60. Деякі питання Державної іпотечної установи: Постанова Кабінету Міністрів України №1330 від 8 жовтня 2004 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua>.
61. Дихта Н. М. Категорія фідучія в стародавньому Римі: поняття та зміст FIDES TA FIDUCIA [Електронний ресурс] / Н. М. Дихта. – Режим доступу : [http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum /App /2009_37 /app-37_Dihta_N_M_\(164-171\).pdf](http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum /App /2009_37 /app-37_Dihta_N_M_(164-171).pdf).
62. ДКЦПФР починає розробку стратегії розвитку фондового ринку України до 2015 року // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://news.finance.ua/ua/~1/0/all/2010/04/20/194266>.
63. Доклад МВФ по вопросам глобальной финансовой стабильности, Апрель 2009 г. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/External/Pubs/FT/GFSR/2009/01/index.htm>.
64. Дубко С. Рейтинг финансовой устойчивости страховщика / С. Дубко // Insurance Top. – 2005. – №1 (9). – С. 8 – 9.
65. ЕС намерен жестче регулировать финансовые рынки [Електронний ресурс]. – Режим доступа: <http://www.hse.ru/news/recent /11302068.html>.
66. Європейські стандарти платоспроможності страхових компаній (Solvency 1 та Solvency 2): Інформаційно-аналітичний портал Українського агентства фінансового розвитку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://ufin.com.ua/analit_mat/sdu/015.htm

67. Єфременко Т. О. Фінансова поведінка населення у соціологічному вимірі / Т. О. Єфременко // Український соціум. – 2003. – № 1 (2). – С. 30 – 37.
68. 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. – Львів, 2006. – 21 с.
69. Жора Д. В. Информационный анализ результатов финансового прогнозирования с использованием классификатора со случайными подпространствами / Д. В. Жора, А. М. Резник, А. Е. Дорошенко // Математичні машини і системи. – 2005. – №1. – С. 39 – 59.
70. Заверский С. Рекомендации аналитиков на рынке корпоративных облигаций / С. Заверский // Рынок ценных бумаг. – 2006. – №3 (306). – С. 32 – 35.
71. Загальні передумови забезпечення ефективності управління пенсійними активами [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.kinto.com.ua.
72. Закс Л. Статистическое оценивание / Л. Закс. – М.: Статистика, 1976. – 598 с.
73. Захарченко М. Міжнародні тенденції рейтингової діяльності / М. Захарченко // Фінансовий ринок України. – 2005. – №12. – С. 35 – 37.
74. Звіт Держфінпослуг за 2009 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.dfp.gov.ua/fileadmin/downloads/uoazk/PK-358_dodatok.pdf
75. Ивашиненко Н. Н. Механизм взаимодействия на финансовом рынке России: население и финансовые структуры / Н. М. Ивашиненко // Экономическая социология. – Т.2. – №3. – 2001. – С. 27. – 43.
76. Іванько Ю. Solvency II Swiss Solvency Test (SST) [Електронний ресурс] / Ю. Іванько. – Режим доступу: <http://www.uainsur.com/ua/karpaty/karpaty2004/presentkarp2>.
77. Інформаційна довідка щодо розрахунку інтегрального індексу фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу : // <http://www.ssmc.gov.ua/>.
78. Інформація офіційного сайту КУА «Кінто» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: pf.kinto.com/pf/social.html.
79. Інформація офіційного сайту КУА «ПІОГлобал Есет Менеджмент» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.pioglobal.ua.
80. Інформація про розвиток недержавних пенсійних фондів станом на 30.12.09 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.dfp.gov.ua>.
81. Інформація про стан і розвиток страхового ринку України відповідно за роками [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.dfp.gov.ua/>.

82. Іонін Є. Є. Розв'язання питань методологічного обґрунтування понять «платоспроможність» і «ліквідність» / Є. Є. Іонін // Актуальні проблеми економіки. – 2004. – №6. – С. 30 – 42.
83. Іщенко Г. Вплив ЄС та СОТ на банківську систему / Г. Іщенко // Урядовий кур'єр. – 2003. – №209. – С. 8.
84. Казаков А. История секьюритизации / А. Казаков // Рынок ценных бумаг. – 2003. – №19. – С. 62 – 65.
85. Калинина В. Н. Введение в многомерный статистический анализ / В. Н. Калинина, В. И. Соловьев. – М.:ГУУ, 2003. – 66 с.
86. Капустинский А. Либерализация правил размещения страховых резервов страховыми компаниями может негативно повлиять на платежеспособность части страховщиков / А. Капустинський // Бизнес. – 2008. – № 2. – С. 40 – 41.
87. Касьян М. Модели финансового поведения украинцев: рациональность или эмоции? [Электронный ресурс] / М. Касьян. – Режим доступа : <http://www.rb.com.ua/rus/politics/research/group-3698/4880.html>.
88. Кварандзия А. А. Платежеспособность страховой организации: оценка и методы управления: автореф. дис. канд. экон. наук: спец. 08.00.10 «Финансы, денежное обращение, кредит» / А. А. Кварандзия. - Санкт-Петербург, 2003. – 21 с.
89. Кетелс К. Кластерный подход как технология управления экономическим развитием в республике Бурятия [Электронный ресурс] / К. Кетелс. – Режим доступа : <http://www.kazpravda>.
90. Кияк А. Досвід і стратегія на майбутнє / А. Кияк // Финансовые услуги. – 2004. – №1. – С.8 – 10.
91. Клебанова Т. С. Методы прогнозирования / Т.С.Клебанова, В. В. Иванов, Н. А. Дубровина. – Х.:ХГЭУ, 2002. – 372 с.
92. Клевцова А. А. Шкалы измерения / Клевцова А.А. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.statanalyse.org/articles/15-shkaly>.
93. Клебанова Т.С. Моделі оцінки, аналізу та прогнозування економічної безпеки підприємства / Т. С. Клебанова, Є. А. Сергієнко // Бізнес Інформ. – 2006. – № 8. – С. 65 – 72.
94. Коваленко В. Ринок страхування: глухий гром не боїться / В. Коваленко // Урядовий кур'єр, 2010. – № 29. – С. 7.
95. Ковальова Ю. М. Кластер як нова форма організації та розвитку економіки [Електронний ресурс] / Ю. М. Ковальова // Становлення сучасної науки – 2007: тези виступу на конференції.– Режим доступу: <http://www.rusnauka.com>.
96. Кому довіряють громадяни? [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://apitu.org.ua/>.

97. Концепция развития финансового сектора Республики Казахстан в посткризисный период: Указ Президента Республики Казахстан от 1 февраля 2010 года № 923 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.nomad.su/?a=3-201002080039>.
98. Концепція запровадження пруденційного нагляду за небанківськими фінансовими установами в Державній комісії з регулювання ринків фінансових послуг України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.dfp.gov.ua/197.html>.
99. Концепція захисту прав споживачів небанківських фінансових послуг в Україні: Розпорядження Кабінету Міністрів України від 3 вересня 2009 р. N 1026-р [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.dfp.gov.ua/1155.html>.
100. Концепція кластерів. Кластерна культура // Перспективні дослідж. – К.: Міжнар. центр перспект. дослідж., 1999. – № 2.
101. Концепція розвитку державного внутрішнього фінансового контролю на період до 2017 р. Розпорядження КМУ від 22 жовтня 2008 р. № 1347-р [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.dkrs.gov.ua>.
102. Концепція розвитку страхового ринку України до 2010 року.: Розпорядження КМУ від 23 серпня 2005 р. № 369-р [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.dfp.gov.ua>
103. Концепція створення національної системи іпотечного кредитування: Розпорядження Кабінету Міністрів України №559-р від 10 серпня 2004 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua>
104. Корват О. В. Ризики діяльності страховика / О. В. Корват. – Х., 2008. – 20 с. (Препринт / ХДТУБА).
105. Корват О. В. Концептуальні засади пруденційного нагляду за страховою діяльністю / О. В. Корват // Економіка: проблеми теорії та практики. – Випуск 253, – Т. III. – Дніпропетровськ: ДНУ, 2009. – С. 793 – 806.
106. Котловский И. Б., Сметанин А. Е. Риск-подход к оценке платежеспособности страховой компании / И. Б. Котловский, А. Е. Сметанин // Финансы. – 2007. – №6. – С. 39 – 43.
107. Котляр Д. Правова природа та підходи до регулювання комерційної таємниці [Електрон. ресурс] / Д. Котляр // Парламент. – 2004. – № 4. – Режим доступу: http://www.parlament.org.ua/index.php?action=magazine&id=9&ar_id=631&iar_id=612&as=2.
108. Коттл С. Анализ ценных бумаг Грэхэма и Додда / С. Коттл, Р. Ф. Мюррей, Ф. Е. Блок. – М.: Олимп-Бизнес, 2000. – 704 с.
109. Кравченко А. Виграє добросовісний споживач страхових послуг / А. Кравченко // Україна-Business. – 2008. – №44-45. – С. 3.

- 110.Крейндель В.М. Кто измерит системный риск? [Електронний ресурс] / В. М. Крейндель. – Режим доступу: http://www.ifs.ru/upload/systemicrisk_31july.pdf.
- 111.Кублікова Т. Інституційні інвестори: основні чинники розвитку [Електронний ресурс] / Т. Кублікова. – Режим доступу: http://experts.in.ua/baza/analitic/index.php?ELEMENT_ID=32576.
- 112.Кузнєцова І. С. Ефективність корпоративних венчурних інвестицій / І. С. Кузнєцова // Актуальні проблеми економіки. – 2007. – №7. – С.75 – 80.
- 113.Кушнірук Б. Другий рівень як перший крок вперед / Б. Кушнірук // Финансовые услуги. – 2004. – №1. – С.42 – 43.
- 114.Лагутін В. Іпотечний кредит в Україні: перспективи та можливі наслідки / В. Лагутін // Банківська справа. – 2003. – №4. – С.42 – 51.
- 115.Лагутін В.Д. Становлення і розвиток системи іпотечного кредитування / В.Д. Лагутін // Фінанси України. – 2004. – №1. – С.75 – 82.
- 116.Леонов В. Социологические аспекты мотивации финансового поведения населения / В. Леонов // Социология: теория, методы, маркетинг. – №4. – 2005. – С. 132 – 146.
- 117.Леонов Д. Прогнозування впливу накопичувального пенсійного фонду та недержавних пенсійних фондів на розвиток економіки (питання методології) / Д. Леонов, Н. Ковальова // Ринок цінних паперів України. – 2007. – №7 – 8. – С. 99 –116.
- 118.Лукашов А.В. Процесс приобретения капитала: первичное публичное размещение акций компании (IPO) / А. В. Лукашов // Управление корпоративными финансами. – 2004. – №4. – С. 21 – 41.
- 119.Лямец В.И. Системный анализ. Вводный курс / В. И. Лямец, А. Д. Тевяшев. – Х.: ХТУРЭ, 1998. – 252 с.
- 120.Мадорский В. Ф. Влияние условий перестрахования на финансовые показатели страховой компании / В. Ф. Мадорский // Страховое дело. – 2005. – №5. – С. 41 – 43.
- 121.Макдональд У. Перспективи нагляду на основі оцінки ризиків / Проект розвитку ринків капіталу USAID [Електронний ресурс] / У. Макдональд. – Режим доступу: www.capitalmarkets.kiev.ua/download/prospects_risk_based_supervision_july2006_ukr.pdf.
- 122.Макогон Ю. В. Предпосылки построения инновационной модели экономики Украины в условиях интеграции / Ю. В. Макогон, Т.С. Медведкін // 36. наук. пр. міжнар. наук.-практ. конф. 20 – 21 січня 2005 р. – Донецьк: ДонДУЕТ, 2005.
- 123.Малахин В. И. Математика в экономике: учебн. пособ. / В. И. Малахин. – М.: ИНФРА-М, 2002. – 352 с.
- 124.Мандибур В. О. Відновлення довіри суб'єктів кінцевого споживання як складова соціальної відповідальності бізнесу / В. О. Мандибур [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Tppe/2010_21/Zb21_08.pdf.

- 125.Марков Л.С. Исследование наукоемких компаний Новосибирска. Кластерный подход [Електронний ресурс] / Л. С. Марков, М. А. Ягольницер. – Режим доступу до сайту: <http://www.sibai.ru/content/view/506/620>.
- 126.Марцин В. С. Надійність, платоспроможність та фінансова надійні стійкість – основні складові оцінки фінансового стану підприємства / В. С. Марцин // Фінанси України. – 2007. – №2. – С. 26 – 29.
- 127.Матвійчук А. В. Знаходження оптимальних моментів переключення між портфелями цінних паперів / А. В. Матвійчук // Вісник ВПІ. – 2003. – №5. – С. 24 – 31.
- 128.Мельникас М. Правовые вопросы применения сек'юритизации активов в России / М. Мельникас, Е. Сушкова // Рынок ценных бумаг. – 2003. – №3. – С. 42 – 47.
- 129.Методика визначення критеріїв євроінтеграційної складової державних цільових програм: Наказ Міністерства економіки та з питань європейської інтеграції України від 16.03.2005 р. №62 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua>.
- 130.Методика розрахунку рівня економічної безпеки України: Наказ Міністерства економіки України від 02.03.2007 р. №60 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : // [http:// www. me.gov.ua/](http://www.me.gov.ua/)
- 131.Методичні рекомендації щодо вдосконалення корпоративного управління в банках України: Постанова Правління Національного банку України від 28.03.2007 р. № 98 [Електрон. ресурс]. – Режим доступу : http://www.kbs.org.ua/files/1175844808563/metod_rekomen.doc.
- 132.Методичні рекомендації щодо загальних підходів до застосування страховиками стрес-тестів: Розпорядження Держфінпослуг від 5.12.2006 р. № 6496 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.dfp.gov.ua.
- 133.Методы статистики в социологическом исследовании [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://rus-lib.ru/book/27/23/026-450.html>.
- 134.Мишкін Ф. С. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків / Фредерік С. Мишкін; [пер. з англ. С. Панчишин, А. Сташишин, Г. Стеблій]. – К. : Основи, 1999. – 963 с.
- 135.Міжнародні стандарти фінансової звітності [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.minfin.gov.ua/control/publish/article/main?art_id=92410&cat_id=92408/.
- 136.Мікула Н. Міжтериторіальне та транскордонне співробітництво: монографія / Н. Мікула. – Львів: ІРД НАН України, 2004. – 395 с.
- 137.Міщенко В. Ліквідність банківської системи / В. Міщенко, А. Сомик // Вісник НБУ. – 2008. – №11. – С. 6 – 9.

138. Мониторинговый проект «Доверие финансовым институтам, привлекательность финансовых инструментов: индексы и рейтинги» [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://nacfin.ru/novosti-i-analitika/press/press/single/10188.html>.
139. Мусабаева А. Кыргызстан в поисках рецепта конкурентоспособности [Электронный ресурс] / А. Мусабаева. – Режим доступа: www.ipp.kg.
140. Мяленко В. В. Психоемоційний комплекс у структурі фінансової поведінки молоді [Електронний ресурс] / В. В. Мяленко. – Режим доступу: http://www.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/ppp/2008_8/26%20-%20Mialenko.htm.
141. Нагребецька І. Європейська регіональна політика: кордони, які об'єднують / І. Нагребецька // Урядовий кур'єр. – 2006. – №15. – С. 6.
142. Назарова Г. В. Нова пенсійна система в Україні: монографія / Г. В. Назарова, С. Ю. Гончарова, О. О. Тарасенко. – Х.: Ксилон, 2008. – 228 с.
143. Належне ставлення банків до клієнтів (стандарти Базельського комітету банківського нагляду) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/>.
144. Науменкова С. В. Зарубіжний досвід організації систем регулювання й нагляду за діяльністю фінансових установ / С. В. Науменкова // Фінанси України. – 2009. - №12. – С. 20 –27.
145. Наумец І. Іпотечний мультиплікатор / І. Наумец // Контракти. – 2005. – №22. – С.20 – 21.
146. Недосекин А. О. Нечеткий финансовый менеджмент [Електронний ресурс] / А. О. Недосекин. – Режим доступу: <http://www.sedok.narod.ru>.
147. Недосекин А.О. Нечетко-множественный анализ риска фондовых инвестиций [Електронний ресурс] / Недосекин А. О. – Режим доступу : <http://www.sedok.narod.ru>.
148. Николаев И. А. Аналитический доклад «Индекс антикризисной эффективности» [Электронный ресурс] / И. А. Николаев, Т. Е. Марченко, М. В. Титова. – Режим доступа: http://www.fbk.ru/library/research_library/141049.
149. Новікова І.В. Механізм управління ефективністю корпоративних пенсійних програм : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.00.08 «Гроші, фінанси і кредит» / І. В. Новікова. – Суми, 2007. – 20с.
150. Норт Д. Інституції, інституційна зміна та функціонування економіки / Норт Д.; пер. з англ. І. Дзюб. – К. : Основи, 2000. – 198 с.
151. Олександренко М. Розширення ЄС посилить міжбанківську конкуренцію / М. Олександренко // Урядовий кур'єр. – 2004. – №19. – С. 11.
152. Орланюк-Малицкая Л. А. Платежеспособность страховой организации / Л. А. Орланюк-Малицкая. – М.: АНКІЛ, 2001. – 280 с.

153. Орлов А.И. Теория принятия решений: учеб. пособ. / А. И. Орлов – М.: Март, 2004. – 346 с.
154. Основні показники економічного і соціального стану України 2001 – 2008 рр. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : // <http://www.bank.gov.ua/Macro/>.
155. Основні показники соціально-економічного розвитку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : // <http://ukrstat.gov.ua/>.
156. Основні показники страхового ринку (таблиця) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : // http://www.dfp.gov.ua/fileadmin/downloads/pokaz-nyki_sk.xls/.
157. Офіційний сайт Державної іпотечної установи [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ipoteka.gov.ua>.
158. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>.
159. Офіційний сайт представництва Standard&Poor's в СНД [Електронний ресурс]. – Режим доступу до сайту: <http://www.sandp.ru>.
160. Оцінка ситуації щодо надання послуг споживачам в Україні: соціальний зріз / Центр соціальних експертиз Інституту соціології НАН України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.csep.org.ua>.
161. Паливода К. Проблеми іпотечного кредитування під заставу житла та програми фінансування масового будівництва житла в Україні / К. Паливода // Вісник НБУ. – 2003. – №11. – С.44 – 50.
162. Пачковская Н. Методические вопросы определения платежеспособности страховых организаций / Н. Пачковская // Галицький економічний вісник. – 2005. – №1. – С. 115 – 119.
163. Пероганич Ю. Кому довіряють громадяни? GfK Ukraine вимірює рівень довіри населення до соціальних і політичних інститутів та бізнесу [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://apitu.org.ua/node/1129>.
164. Пискунов А. Д. Системный риск российского финансового сектора: анализ и методические подходы к количественной оценке / А. Д. Пискунов // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ecfor.ru/pdf.php?id=books/kor001/01>.
165. Про затвердження плану заходів щодо реалізації Концепції захисту прав споживачів небанківських фінансових послуг в Україні: Розпорядження Держфінпослуг від 20 січня 2010 №135 – р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.dfp.gov.ua/fileadmin/downloads/smi/plan_05.02.10.pdf.
166. Платонов В. Финансовая стабильность: теоретико-методологический аспект [Електронний ресурс] / В. Платонов. – Режим доступу: www.nbrb.by/bv/narch/438/6.pdf.

- 167.Погосова М. Ю. Аналіз тенденцій рівня фінансової безпеки України / М. Ю. Погосова // Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки. – 2008. – № 5. - Т.1. – С. 164 - 169.
- 168.Портер М. Конкуренция: учебн. пособ. / М. Портер. – М.: Вильямс, 2001. – 495 с.
- 169.Посібник з кластерного розвитку. – К.: Консорціум GFA, 2006. – 38 с.
- 170.Приступа Л. А. Складові оцінки ефективності управління фінансовими ресурсами підприємств зв'язку : автореферат дис. на здобуття ступеня канд. екон. наук за спеціальністю 08.00.04 – Економіка та управління підприємствами / Л.А.Приступа. – О.: 2009. – 20 с.
- 171.Притула Н.І. Розроблення способу шкального виміру оцінки фінансового стану підприємств-емітентів / Н.І. Притула // Економіка розвитку. – 2007. – № 3. – С. 87– 89.
- 172.Про банки і банківську діяльність: Закон України від 21.01.2001 №2121-III [Електронний ресурс]. – Режим доступу : zakon1.rada.gov.ua.
- 173.Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні: Закон України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua>.
- 174.Про затвердження Державної стратегії регіонального розвитку на період до 2015 року: Постанова Кабінету Міністрів України від 21 лип. 2006 р. № 1001 // Офіц. вісн. України. – 2006. – №30. – С. 21 – 32.
- 175.Про затвердження критеріїв оцінки фінансового стану недержавного пенсійного фонду: Розпорядження Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України від 27.06.2006 р. № 5945 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.dfp.gov.ua>.
- 176.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/.
- 177.Про затвердження Програми розвитку страхового ринку України до 2000 р.: Постанова КМ України від 14.09. 1998 р. № 1428 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://portal.rada.gov.ua/>.
- 178.Про затвердження Програми розвитку страхового ринку України на 2001-2004 роки: Постанова КМ України від 2.02.2001 р. №98 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://portal.rada.gov.ua/>.
- 179.Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди) : Закон України від 15.03.2001 № 2299-III [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua>.
- 180.Про іпотечні облігації: Закон України від 22.12. 2005 №3273 [Електронний ресурс]. – Режим доступу до сайту: <http://zakon1.rada.gov.ua>.

181. Про недержавне пенсійне забезпечення: Закон України від 09.07.2003 р. №1057 // Відомості Верховної Ради. – 2003. – №47. – 48. – С. 372.
182. Про реорганізацію та ліквідацію страхових підприємств: Директива 2001/17/ЄС від 19 березня 2001 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=994_225.
183. Про основні засади державного нагляду (контролю) у сфері господарської діяльності: Закон України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://portal.rada.gov.ua>.
184. Про стимулювання розвитку регіонів: Закон України від 08.09.2005 р. N 2850-IV (зі змінами та доповненнями) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://portal.rada.gov.ua/>.
185. Про страхування: Закон України № 85/96-ВР від 07.03.1996 р. (зі змінами та доповненнями) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/>.
186. Про схвалення Концепції захисту прав споживачів небанківських фінансових послуг в Україні: Розпорядження Кабінету Міністрів України від 03.09.2009 р. № 1026-р [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/>.
187. Про схвалення Концепції розвитку страхового ринку України до 2010 р.: Розпорядження КМУ від 23.08.2005 р. №369-р [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://portal.rada.gov.ua/>.
188. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг: Закон України від 12 липня 2001 року N 2664-III (зі змінами та доповненнями) [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua>.
189. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України від 23.02.2006 р. № 3480 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua>.
190. Прокопович С. В. Прогнозирование комплексного показателя оценки факторов формирования инвестиционной стоимости предприятия / С. В. Прокопович, Е. Н. Котыш // Бизнес-информ. – 2007. – №12 (3). – С.54-56.
191. Результаты национального исследования «Украина – год в условиях экономического кризиса» [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.rb.com.ua/rus/politics/research/2010/5485.html>.
192. Рейтинг устойчивости страховых компаний // Эксперт. – 2006. – № 36. – С. 69 – 88.
193. Річний звіт Державної Комісії з цінних паперів та фондового ринку (2000 – 2008 рр.) [Електронний ресурс]. – Режим доступу :

<http://www.ssmsc.gov.ua/>.

194. Річний звіт НБУ за 2005 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : // http://www.bank.gov.ua/Publication/an_rep/A_report_2005.pdf.
195. Роджерс К. Клиенто-центрированная терапия / К. Роджерс. – К.: Ваклер. – 264 с.
196. Романов В. Рискообразующие факторы: характеристика и влияние на риски [Електронний ресурс] / В. Романов, А. Бутуханов. – Режим доступу: www.talkfag.ru.
197. Рудак С.М. Теоретичні підходи до оцінки ліквідності НПФ / С.М.Рудак // Регіональна економіка. – 2010. – №2 (56). – С.36 – 40.
198. Руденко В. Захист від страховика / В. Руденко // Галицькі контракти. – 2010. – №12. – С. 20 – 22.
199. Русу Е. Интеллектуальный капитал: практика управления / Е. Русу, С. Пайк, Л. Фернстрем. – С-Пб: Высшая школа менеджмента, 2008. – 436 с.
200. Рындина И. В. Институт экономического доверия в системе рынка финансовых услуг : автореф. дис. на соискание учен. степени канд. экон. наук : спец. 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит» / И. В. Рындина. – Краснодар, 2008. – 24 с.
201. Рынок ценных бумаг: учебник; [пер. с англ. В.А. Галанова, А.И. Басова]. – [2-е изд.]. – М.: Финансы и статистика, 2006. – 448 с.
202. Саати Т. Принятие решений. Метод анализа иерархий / Т.Саати; [пер. с англ. Р.Г.Вачнадзе]. – М.: Радио и связь, 2004. – 278с.
203. Савченко Я. Управление активами НПФ: критерии результативности в условиях кризиса / Я. Савченко // Финансовые услуги. – 2009. – №3. – С.41 – 43.
204. Сайт Всеукраїнського об'єднання громадських організацій «Асоціація страхувальників України» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://insurhelp.org.ua/polls.html#2>.
205. Салин В. Н. Реформирование системы контроля платежеспособности страховых компаний в странах ЕС [Електронний ресурс] / В. Н. Салин, А. А. Клочкова // Вестник Финансовой Академии. – 2005. – 2(34). – Режим доступу: [http://vestnik.fa.ru/2\(34\)2005](http://vestnik.fa.ru/2(34)2005).
206. Сараев А. Д. Системный анализ и современные информационные технологии / А. Д.Сараев, О. А.Щербина // Труды Крымской Академии наук. – Симферополь: СОНАТ, 2006. – С. 47– 59.
207. Сахарова Н. П. Страхование: учеб. пособ. / Н. П. Сахарова. – М.: Проспект, 2007. – 574 с.
208. Селиверстов А. Оценка финансового состояния страховщиков / А. Селивестров // Страхова справа. – 2003. – №4 (12). – С. 80-87.
209. Синки Дж. мл. Управление финансами в коммерческих банках / Дж. Синки мл.; [пер. с англ. под ред. Р. Я. Левиты, Б. С. Пинске-

- ра]. – М. : Catallaxy, 1994. – 280 с.
- 210.Сініцина Т.А. Оцінка ефективності системи управління промисловим підприємством – цільовий підхід : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук за спец. 08.06.01 – Економіка, організація і управління підприємствами / Т. А. Сініцина. – Одеса, 2004. – 22 с.
 - 211.Скибінський С. В. Поняття страхової послуги, її специфіки та характеристики [Електронний ресурс] / С. В. Скибінський, Н. Р. Балук. – Режим доступу: http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Tpre/2010_21/Zb21_08.pdf.
 - 212.Скоринг акцій технологического сектора США (2003 год) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.sedok.narod.ru>.
 - 213.Скрипкина Т. П. Доверие как социально-психологическое явление: автореф. дис. на соискание учен. степени доктора. екон. наук : спец. 19.00.05 – «Социальная психология» / Т. П. Скрипкина; РГПУ. – Ростов н/Д, 1998. – 48 с.
 - 214.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.
 - 215.Смоляк В. А. Оценка риска деятельности промышленных предприятий Харьковского региона / Смоляк В.А. – Х.: ХГЭУ, 2004. – 20с. (Препринт / МОН України. ХГЭУ).
 - 216.Сокіл Л. М. Зміцнення безпеки споживачів страхових послуг [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Foa/2008_12/12_18.pdf.
 - 217.Соколенко С. И. Производственные системы глобализации: Сети. Альянсы. Партнерства. Кластеры. Украинский контекст / С. И. Соколенко.– К.: Логос, 2002. – 646 с.
 - 218.Соколенко С.І. Кластери в глобальній економіці / С. І. Соколенко. – К.: Логос, 2004. – 848 с.
 - 219.Социология в России; под ред. В. А. Ядова. – [2-е изд.]. – М.: Институт социологии РАН, 1998. – 696 с.
 - 220.Стандарти житлового іпотечного кредитування: Протокол № 3 загальних зборів членів Української національної іпотечної асоціації від 12.03.2004 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.unia.com.ua>.
 - 221.Статут Державної іпотечної установи: Постанова Кабінету Міністрів України № 1715 від 23 грудня 2004 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua>.
 - 222.Степнов М.Н. Статистические методы обработки результатов механических испытаний: справочник / Степнов М.Н. – М.: Ма-

шиностроение, 1985. – 232 с.

223. Стратегический план Агентства Республики Казахстан по регулированию и надзору финансового рынка и финансовых организаций на 2009–2011 годы [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.afn.kz/attachments/raznoe/Strateg_plan09_rus.pdf.
224. Стратегия развития страховой деятельности в Российской Федерации на среднесрочную перспективу [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.ininfo.ru/event/ev080423/strategy_IV.php.
225. Стратегия развития страховой деятельности Российской Федерации на период до 2013 г. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: www.duma.gov.ru/.
226. Стратегія інтеграції України до Європейського Союзу: Указ Президента України від 11 червня 1998 року N 615/98 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua>.
227. Стратегія розвитку фінансового сектору України до 2015 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ufin.com.ua/konsercia>.
228. Страхование в России [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.allinsurance.ru>.
229. 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.: КНТЕУ, 2007. – 460 с.
230. Страховики втратили премії [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://finance.tochka.net/ua/6486-strakhovshchiki-poteryali-premii>.
231. Страховой рынок станет более прозрачным [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.theeurasia.kz/?uin=1223621093&pg>.
232. Страхування: підруч. / за ред. В. Д. Базилевича. – К.: Знання, 2008. – 1020 с.
233. Страхування: підруч. / за ред. С. С. Осадця. – К.: КНЕУ, 2002. – 600 с.
234. Суворов Г. И. Еще раз об ипотечных ценных бумагах / Г. И. Суворов // Рынок ценных бумаг. – 2003. – №19. – С.70–74.
235. Суслов В. Главный критерий деятельности – выполнение обязательств / В. Суслов // Финансовые услуги. – 2009. – № 4–5. – С. 3–4.
236. Табала О. Іпотечні облігації / О. Табала // Финансовые услуги. – 2004. – №1. – С. 26–28.
237. Тапилина В. С. Кто на что тратит... Финансовое поведение российских домохозяйств / В. Тапилина, Т. Богомолова // ЭКО. – 1998. – №10. – С. 119–128.
238. Теорія менеджменту [Електронний ресурс]. – Режим доступу:

www.efaculty.kiev.ua

239. Територія розвитку – вся країна // Урядовий кур'єр. – 2006. – № 143.
240. Толстова Ю. Н. Измерение в социологии: Курс лекцій / Ю. Н. Толстова. – М.: ИНФРА-М, 1998. – 224 с.
241. Тьюлз Р. Фондовый рынок / Р. Тьюлз, Э. Брэдли, Т. Тьюлз. – М.: ИНФРА-М, 2000. – 648 с.
242. Управление инвестициями / В. В. Шеремет, В. М. Павлюченко, В. Д. Шапиро [и др.]. – М.: Высшая школа, 1998. – 416 с.
243. Уряд захищає інвесторів і кредиторів [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/article/>.
244. Фаляхов Р. Кризис доверия [Електронный ресурс] / Р. Фаляхов. – Режим доступа: <http://www.gazeta.ru/financial/2010/02/26/3330272.shtml>.
245. Фаррахов И. Риск ликвидности. Количественная оценка / И. Фаррахов // Аналитический банковский журнал. – 2006. – № 6. – С. 12-18.
246. Філонюк О. Ф. Інтереси держави та ринку – єдине ціле / О. Ф. Філонюк // Фінансові послуги. – 2005. – № 4. – С. 6 – 9.
247. Фролова Л. В. Особливості визначення платоспроможності страхових компаній / Л. В. Фролова, Т. А. Копаєва // Вісник Донецького державного університету економіки і торгівлі. – 2005. – № 8. – С. 170 – 174.
248. Фукуяма Ф. Доверие: социальные добродетели и путь к процветанию / Ф. Фукуяма. – М.: АСТ, Ермак, 2004. – 730 с.
249. Фурман В. М. Законодавча база ринку страхових послуг в Україні та її удосконалення / В. М. Фурман // Ринок цінних паперів в Україні. – 2005. – № 1 – 12. – С. 65 – 67.
250. Фурман В. М. Страхування: теоретичні засади та стратегія розвитку: монографія / В. М. Фурман. – К.: КНЕУ, 2005. – 440 с.
251. Хемптон Д. Д. Финансовое управление в страховых компаниях / Д. Д. Хемптон. – М.: Анкил, 1995. – 264 с.
252. Хлістунова Н. В. Фінансові ризики і платоспроможність підприємств / Н. В. Хлістунова // Актуальні проблеми економіки. – 2003. – № 7 (25). – С. 63-68.
253. Хобарт Р. Дж. Концептуальна основа страхового нагляду в Україні: Порівняння з ключовими принципами міжнародної асоціації органів нагляду за страховою діяльністю [Електронний ресурс] / Р. Дж. Хобарт. – Режим доступу: www.minfin.gov.ua/control/uk/publish.
254. Хорин Л. Нові можливості захисту прав страхувальників у контексті нового законодавства [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.ufin.com.ua/analit_mat/strah_rynok/046.htm.
255. Цыганов А. А. Обеспечение гарантий прав и интересов страхо-

- вателей и застрахованных лиц / А. А. Цыганов // Финансы и кредит. – 2005. – №18(186). – С. 15 – 21.
- 256.Цыганов А. А. Организация работы по обеспечению прав страхователей в России / А. А. Цыганов // Страховое дело. – 2004. – №12. – С.32 – 39.
- 257.Цыганов А. А. Финансовая прозрачность и раскрытие информации в страховом деле / А. А. Цыганов // Финансы. – 2004. – №6. – С. 25 – 32.
- 258.Чистая стоимость единицы пенсионных взносов как индикатор эффективности работы НПФ // Финансовые услуги. – 2008. – №5–6. – С.33 – 45.
- 259.Чистов С. М. Державне регулювання економіки: навч. посіб. [для студ. вищ. навч. закл.] / С. М. Чистов. – К.: КНЕУ, 2002. – 336 с.
- 260.Чому прогнозам українських інвестаналітиків довіряти не можна, але доводиться [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.kontrakty.com.ua/show/ukr/article/45/4320079555.html>.
- 261.Шаповалов А. В. Огляд методичних підходів до внутрішньобанківського процесу правління ліквідністю / А. В. Шаповалов // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. наук. пр. – Т. 8. – Суми : ВВП «Мрія-1» ЛТД, АБС, 2003. – 364 с.
- 262.Шарп У. Инвестиции / У.Шарп, Г.Александр, Дж.Бейли. – М: Инфра-М, 2001.– 1028с.
- 263.Штомпка П. Социология социальных изменений / П. Штомпка; пер. с англ. под ред. В. А. Ядова. – М. : Аспект Пресс, 1996. – 224 с.
- 264.Шумелда Я. Страхування: навч. посіб. / Я. Шумелда. – Т.: Джура, 2006. – 498 с.
- 265.Щеглова Е. Инвестиционное нетерпение / Е.Щеглова // Инвест газета. – 2010. – №6. – С.48 – 50.
- 266.Що може повернути довіру населення до банківської системи України? [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.kbs.org.ua/index.php?lang=ua&get=poll>.
- 267.Энциклопедия финансового риск-менеджмента / Под ред. А. А. Лобанова, А. В. Чугунова. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2006. – 878 с.
- 268.Юшко І. Іпотеку треба широко пропагувати / І. Юшко // Финансовые услуги. – 2004. – №1. – С. 5 – 7.
- 269.Яблоновский Д. Влияние кризиса на финансовое поведение потребителей, Украина 2009 [Электронный ресурс] / Д. Яблоновский. – Режим доступа : <http://www.slideshare.net/vkrupskaya/financial-behavior-of-consumers-in-crisis-ukraine-2009>.
- 270.Яблонська Н. В. Підвищення соціально-економічної ефективності інвестиційної діяльності у регіоні : автореф. дис. на здобуття ступеня канд. екон. наук за спеціальністю 08.00.05 «Розвиток

- продуктивних сил та регіональна економіка» / Н. В. Яблонська. – О.: 2009. – 15 с.
- 271.Ягельська К. Ю. Організація управління та оцінка ефективності паблік рилейшнз підприємства : автореф. дис. на здобуття ступеня канд. екон. наук за спеціальністю 08.00.04 «Економіка та управління підприємствами» / К.Ю.Ягельська. – Д.: 2009. – 22с.
 - 272.A new Framework for insurance supervision: Toward a Common Structure and Common Standards for the Assessment of Insurer Solvency, IAIS, October 2005 [Electronic resource]. – Mode of the access : www.iaisweb.org.
 - 273.Andreu L. The importance of asset allocation in Spanish equity pension plans / L. Andreu, L. Ferruz, L.Vicente // Journal of pension economics and finance. – 2010. – №9. – p. 129 –142.
 - 274.Badea D. Romanian insurance market facing globalization process [Electronic resource] / D. Badea, Laura Elly Novac // Theoretical and Applied Economics. – № 9. – 2008. – P. 61 – 68. – Mode of the access : <http://www.ectap.ro/articole/334.pdf>.
 - 275.Barth M. Risk-Based Insurance Solvency Regulation in the U.S., Presented at World Bank Contractual Savings Conference Supervisory and Regulatory Issues in Private Pensions and Life Insurance, November, 2003 [Electronic resource] / Barth M. – Mode of the access : http://info.worldbank.org/etools/docs/library/84051/ses3_barth.pdf.
 - 276.Baum G. Asset-liability management for pension funds: some general remarks [Electronic resource] / G.Baum.– Mode of the access : <http://www.cambridge.edu.uk>.
 - 277.Chatterjee A. International Developments in Insurance Supervision - Conclusions for Emerging markets [Electronic resource] / A. Chatterjee // II International Conference, May 26 – 27, 2008. – Mode of the access : http://www.in-sure.ru/files/pdf/Kazakhstan_2008/Session1.1_Chatterjee.pdf.
 - 278.Damodaran A. Investment valuation: tools and techniques for determining the value of any asset/ A.Damodaran.– N.Y. John Wiley and Sons, 2004. –1294 p.
 - 279.Dupacova J. Stochastic modeling in economics and finance / J.Dupacova, J.Hurt, J.Stepan. – N.Y.: Kluwer Academic Publishers, 2003. – 386 p.
 - 280.Insurance Core Principles and Methodology, International Association of Insurance Supervisors, October 2003 [Electronic resource]. – Mode of the access : www.iaisweb.org.
 - 281.Kleynen R. Asset Liability Management for Pension Funds [Electronic resource] / R. Kleynen. – Mode of the access : www.actuaries.org/AFIR/colloquia/Cairns/Kleynen.pdf.

- 282.Kufel J. Ochrona konsumenta usługi ubezpieczeniowej / J. Kufel, H. Mruk // Prawo Asekuracyjne. – 1996. – nr 3. – s. 17 – 29.
- 283.March, James G. (1988). Decisions and organizations. – Oxford, UK: Blackwell.
- 284.Markowitz H. Portfolio Selection. Efficient Diversification of Investments/ H.Markowitz.– N.Y.: John Wiley and Sons, 1959.–129 p.
- 285.Misztal B. A. Trust in Modern Societies: The Search for the Bases of Social Order / B. A. Misztal. – Cambridge: Polity Press, 1966.
- 286.Piątek S. Administracyjno-prawna ochrona konsumenta / S. Piątek. – Warszawa: Wydawnictwo Uniwersytetu Warszawskiego, 1981. – 173 s.
- 287.Pick stocks like the Super Value Gurus [Electronic resource]. – Mode of the access : <http://moneycentral.msn.com/content/Investing/Findhotstocks/P104854.asp>.
- 288.Principles on Capital Adequacy & Solvency, International Association of Insurance Supervisors, January 2002 [Electronic resource]. – Mode of the access : www.iaisweb.org.
- 289.Report on Consolidation in the Financial Sector / Group of Ten. 2001. January [Electronic resource]. – Mode of access: <http://www.imf.org/external/np/g10/2001/01/Eng/pdf/file3.pdf>.
- 290.Rogoff K. From Financial Crisis to Debt Crisis? [Electronic resource] / K. Rogoff. – Mode of the access : <http://www.project-syndicate.org/>.
- 291.Rosenfeld S. A. Bringing Business Clusters into the Mainstream of Economic Development / S. A. Rosenfeld // European Planning Studies. – 1997. – № 1, 5. – P. 3 – 23.
- 292.Ross S.A. Fundamentals of corporate finance / S.A.Ross, R.W.Westerfield, B.D.Jordan. – [7th edition]. – Chicago: IRWIN, 2006.– 780p.
- 293.Sandstrom A. Solvency. Models, Assessment and Regulation. Chapman & Hall/CRC, Taylor & Francis Group. Boca Raton, etc., 433 p.
- 294.Sapienza P. Financial Trust Index: Wave V [Electronic resource] / P. Sapienza and L. Zingales. – Mode of the access : <http://www.financialtrustindex.org/resultswave5.htm>.
- 295.Sharma P. Prudential Supervision of Insurance Undertakings, Conference of Insurance Supervisory Services of The Member States of the European Union, December 2002 [Electronic resource] / P. Sharma. – Mode of the access : http://ec.europa.eu/internal_market/insurance/docs/solvency/solvency2-conference-report_en.pdf.
- 296.Shilling H. Moody's approach to evaluating and assigning investment manager quality ratings to asset management companies [Electronic resource] / Henry Shilling, Roger M. Stein. – Mode of the access : www.moody.com.
- 297.Solvency control levels guidance paper, International Association of

- Insurance Supervisors, October 2003 [Electronic resource]. – Mode of the access : www.iaisweb.org.
298. Supervising defined contribution pension funds [Electronic resource] // IOPS (2009) Working paper № 10. – Mode of the access : <http://www.iopsweb.org>.
299. Szpringer W. Ochrona konkurencji i konsumenta na rynku bankowym UE / W. Szpringer // Przekształcenie systemowe w okresie transformacji / red. W. Springer, Materiały i Prace Instytutu Funkcjonowania Gospodarki Narodowej. – t. LXXVII, Szkoła Główna Handlowa. — Warszawa, 1999. – 296 s.
300. The IAIS Common structure for the assessment of insurer solvency, IAIS, February 2007 [Electronic resource]. – Mode of the access : www.iaisweb.org.
301. Towards a Common Structure and Common Standards for the Assessment of Insurer Solvency: Cornerstones for the Formulation of Regulatory Financial Requirements, International Association of Insurance Supervisors, October 2005 [Electronic resource]. – Mode of the access : www.iaisweb.org.
302. White Paper of the Swiss Solvency Test, Swiss Federal Office of Private Insurance, November 2004 5 [Electronic resource]. – Mode of the access : http://www.finma.ch/archiv/bpv/download/e/WhitePaperSST_en.pdf.
303. Working paper on Insurance Guarantee Schemes [Electronic resource]. – Mode of the access : <http://www.europa.eu.int>.
304. Yamagishi T. Trust and Social Intelligence: the Evolutionary Game of Mind and Society. Tokyo: Tokyo University Press, 1998.

НАУКОВЕ ВИДАННЯ

ВНУКОВА Наталія Миколаївна
АНДРІЙЧЕНКО Жанна Олегівна
АЧКАСОВА Світлана Анатоліївна
БАЖАНОВ Олександр Євгенович
ДУБОВИК Аліна Олександрівна
КОРВАТ Олена Валеріївна
МЕДВЕДЄВА Ірина Борисівна
ПОГОСОВА Марія Юріївна
РУДАК Сергій Михайлович
СМОЛЯК Віктор Анатолійович

ФОРМУВАННЯ СИСТЕМИ ДОВІРИ ТА ЗАХИСТУ ПРАВ СПОЖИВАЧІВ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ

Монографія

Науковий редактор та керівник колективу авторів
доктор економічних наук, професор **Н. М. Внукова**

Матеріали подано в авторській редакції

Відповідальний за випуск – Медведєва І.Б.
Комп'ютерна верстка – Медведєва І.Б.
Дизайн обкладинки – Смоляк В. А.