

обумовлений сучасними потребами суб'єктів ринкової діяльності, який комплексно відображає й розкриває причинно-наслідкові зв'язки між фінансовими та економічними показниками. Його використання як функції управління підприємством є невід'ємною складовою системи управління підприємствами.

Фінансово-економічний аналіз, як зазначає М. Д. Білик, в узагальненому вигляді включає в себе три головні елементи [7]:

- 1) оцінку фінансових потреб підприємства;
- 2) розподіл потоків грошових коштів залежно від конкретних планів підприємства, визначення додаткових обсягів залучення фінансових ресурсів та каналів їх одержання - кредитів, пошук внутрішніх резервів, додатковий випуск акцій, облігацій;
- 3) забезпечення системи фінансової звітності, яка б об'єктивно відображала господарські процеси та забезпечувала контроль за фінансовим станом підприємства.

Висновки

Аналітичне забезпечення на базі фінансово-економічного аналізу сприяє вирішенню питання поточного руху фінансових ресурсів, їх формування й використання, поточного та довгострокового планування діяльності. Такий аналіз є засобом поєднання фінансового та загального менеджменту в частині аналізу, а також фінансового забезпечення стратегії підприємства.

У сучасних умовах господарювання необхідне ком-

плексне аналітичне забезпечення, що дозволяє об'єктивно оцінювати господарську діяльність підприємства і на підставі цього розробляти відповідні управлінські рішення. Тому використання аналітичного забезпечення на базі фінансово-економічного аналізу й розробка його методики є актуальними питаннями при вдосконаленні оцінки діяльності підприємств, підвищенні її об'єктивності в умовах ринкової економіки.

ЛІТЕРАТУРА:

1. Болюх М. А. Економічний аналіз / М. А. Болюх, В. З. Бурчевський, М. І. Горбатов ; [за ред. М. Г. Чумаченка]. - К. : КНЕУ, 2001. - 540 с.
2. Дарижапов Б. Д. Методические подходы к оптимизации системы управления промышленного предприятия / Б. Д. Дарижапов // Социально-экономические и технические системы: исследование, проектирование, оптимизация. - 2008. - № 9. - С. 8-9.
3. Василенко В. О. Антикризове управління підприємством / В. О. Василенко. - К. : ЦУЛ, 2003. - 504 с.
4. Коваленко Л. О. Фінансовий менеджмент / Л. О. Коваленко, Л. М. Ремньова. - К. : Знання, 2005. - 485 с.
5. Бланк И. А. Финансовый менеджмент / И. А. Бланк. - К. : Эльга, Ника-Центр, 2004. - 656 с.
6. Галушка В. В. Фінансово-економічний аналіз: історія, сучасні проблеми та перспективи розвитку / В. В. Галушка, В. М. Антоненко // Теоретичні та прикладні питання економіки : зб. наук. праць. - 2007. - Вип. 14. - С. 208-215.
7. Фінансовий аналіз / [Білик М. Д., Павловська О. В., Притуляк М. Н., Невмержицька Н. Ю.]. - К. : КНЕУ, 2007. - 592 с.

V. Halushka

ANALYTICAL SUPPORT IN THE SYSTEM OF ENTERPRISE MANAGEMENT

The article deals with enterprise management system, especially the place and analytical support in the process of enterprise management, the necessity of applying analytic software-based financial and economic analysis.

Key words: enterprise management system, enterprise management functions, analytic software, process management, financial and economic analysis.

© В. Галушка

Надійшла до редакції 12.01.2011

УДК 336.02

ПОКРАЩЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ УКРАЇНИ НА СВІТОВОМУ РИНКУ

ЕЛІНА ДРАННИК,

аспірант Донецького державного університету управління

У статті виявлені фінансові інструменти міжнародного ринку, проаналізовані фінансові інститути, що функціонують на міжнародному рівні, визначений механізм інтеграції України на фінансовий ринок, запропоновані шляхи підвищення ефективності цього механізму.

Ключові слова: фінансові інструменти, інвестиційна привабливість, фінансовий ринок, інтеграція.

Постановка проблеми. Характерною рисою сучасних світових економічних відносин є інтенсивний розвиток процесу залучення національних економік до

світогосподарської системи, посилення ступеня їх взаємозалежності. Зростання взаємозалежності країн, інтенсифікація міжнародного обміну товарами,

№ 2 (109) лютий 2011 р.

послугами й капіталом спричиняє нові тенденції у сфері фінансових відносин, утворення фондового ринку.

Сьогодні актуальним завданням є не лише пошук джерел фінансування національної економіки, а й обґрунтування системи методів та інструментів, які сприятимуть ефективній віддачі залучених коштів за рахунок інтеграції світового та вітчизняного фондового ринку.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. В економічній літературі велика увага приділяється розгляду проблем формування світового фондового ринку. Вагомий внесок у дослідження зазначених питань зробили такі вітчизняні й зарубіжні науковці: Б. Губський, О. Денисенко, Ю. Джонсон, Дж. Сорос, В. Загорський, О. Лапко, З. Луцишин, Д. Михайлов, О. Мозговий, Е. Найман, О. Сохацька, А. Філіпенко, О. Шаров та ін. Зокрема, ними розробляється проблема щодо залучення коштів у національну економіку за допомогою інструментів фондового ринку. Водночас триває дослідження процесу інтеграції України до світового ринку капіталу та формування механізму використання інструментів ринку цінних паперів для створення передумов інтеграції національної економіки до світового господарства.

Мета статті - аналіз форм та методів співробітництва України зі світовим фінансовим ринком шляхом підвищення інвестиційної привабливості фінансових інструментів України.

Виклад основного матеріалу. Світовий фінансовий ринок виник на основі інтеграційних процесів національних фінансових ринків. Фінансовий ринок - це система економічних і правових стосунків, пов'язаних із купівлею-продажем або випуском й оборотом фінансових активів [1].

Об'єктивною основою становлення світового фінансового ринку стали: розвиток міжнародного роз-

поділу праці; інтернаціоналізація громадського виробництва; концентрація й централізація фінансового капіталу. Формування світового фінансового ринку на сучасному етапі відбувається під впливом процесу глобалізації національних фінансових ринків, чинниками якого є інтенсивне впровадження електронних технологій, комунікаційних засобів та інформатизації; розширення видів і кількості пропонованих цінних паперів; посилення ролі фінансових ринків як основного механізму перерозподілу фінансових ресурсів як у національному, так і в глобальному масштабі; вплив приватизаційних процесів на потенційну пропозицію цінних паперів; концентрація діяльності учасників ринку у світових фінансових центрах; постійне збільшення частки інституційних учасників ринку (інвестиційних, страхових компаній, пенсійних фондів тощо).

З функціональної точки зору світовий фінансовий ринок - це система ринкових стосунків, у якій об'єктом операцій виступає грошовий капітал і яка забезпечує акумуляцію й перерозподіл світових фінансових потоків, створюючи умови для безперервності й рентабельності виробництва [1].

Останні десятиліття ознаменувалися появою й активним розвитком інструментів, похідних від вторинного ринку - ринку цінних паперів. До фінансових інструментів, в основі яких лежать інші, простіші фінансові документи, належать фінансові деривативи. Як правило, основою деривативу є фінансовий інструмент, що обертається на готівковому ринку, наприклад облігація або акція. До фінансових деривативів належать ф'ючерси, опціони, опціони на ф'ючерсні контракти й свопи, депозитарні розписки та ін. Усі ці інструменти відіграють важливу роль в управлінні ризиками. Фінансові інструменти, які використовуються в Україні, представлені в табл. 1.

Таблиця 1. - Фінансові інструменти в Україні

Фінансовий інструмент	Характеристика фінансового інструменту
Опціон	Право на продаж або купівлю біржового товару, валюти, цінних паперів у фіксованому об'ємі до певної дати
Валютний опціон	Новий валютний фінансовий інструмент. Він гнучкіший, ніж форвардний контракт, оскільки закріплює за покупцем право, не накладаючи на нього додаткових зобов'язань, купити або продати іноземну валюту на певну суму за обумовленим обмінним курсом протягом устанавленого періоду
Звичайний опціон	Можна купити валюту, але не можна продати
Європейський опціон	Продавець може реалізувати своє право на оплату опціону або відмовитися до дати закінчення терміну контракту
Американський опціон	Надане право ви можете використовувати в будь-який час дії контракту
Депозитарна розписка	Це похідний цінний папір, випущений на папери іноземного емітента: американські депозитарні розписки (АДР) і глобальні депозитарні розписки (ГДР)
Варант	Цінний папір, володар якого отримує право купівлі цінних паперів за встановленою ціною протягом певного періоду часу або безстроково
Єврооблігації	Це цінні папери, побудовані на розрахункових одиницях. Позика, здійснена за допомогою випуску єврооблігацій, здійснюється шляхом переведення розрахункових грошових одиниць з одного грошового рахунку на інший
Євроакції	Цінні папери, що вільно обертаються і мають ті ж характеристики щодо валюти випуску й території поширення, що й облігації (емітуються поза національними ринками)
Форварди	Реальне постачання металу на термін, що перевищує другий робочий день. Укладаючи таку угоду, покупець страхується від підвищення в майбутньому ціни металу на спотовому ринку. Страхування забезпечується шляхом фіксації ціни, на підставі якої в майбутньому планується здійснити взаєморозрахунки
Ф'ючерс	Це законна угода (терміновий контракт), що зв'язує сторони, відповідно до якої одна сторона погоджується здійснити, а інша - прийняти постачання певної кількості (а також певної якості) товару в певний термін у майбутньому за ціною, що встановлюється під час укладення контракту. Привабливість цих угод полягає в тому, що для їх укладення не треба мати великих грошей або великої кількості товару

Із розвитком міжнародного ринку цінних паперів з'являється різновид цінних паперів - єврооблігації і євроакції. Ринок єврооблігацій представлений двома видами облігацій: іноземними і єврооблігаціями. Перші з'явилися на початку, а другі - наприкінці 1960-х років. Нині на іноземні облігації припадає приблизно 25 %, на єврооблігації - 75 % ринку єврокапіталу [2].

Іноземні облігації (foreign bonds) є різновидом національних облігацій. Їх специфіка пов'язана лише з тим, що суб'єкт-емітент і суб'єкт-інвестор знаходяться в різних країнах. Єврооблігації - це позики міжнародних фінансових інститутів, а також позики, випущені іншими міжнародними компаніями.

Якщо порівнювати переваги іноземних облігацій і єврооблігацій, то слід зазначити, що перевага іноземних облігацій полягає в тому, що вони менш схильні до банкрутного ризику, оскільки значна їх частина випускається державою. У свою чергу єврооблігації мають ряд переваг перед іноземними облігаціями: меншою мірою вони регламентуються державою (лише частково підпорядковані національному законодавству), мають ряд податкових пільг, їх власники не повинні офіційно реєструватися тощо.

Поява нових фінансових інструментів стала результатом активної інноваційної діяльності на ринках

цінних паперів. Безпосередніми причинами, що сприяють такій діяльності й стимулюють створення нових фінансових інструментів, є постійні коливання курсів валют, курсів цінних паперів і процентних ставок по позикових коштах. Унаслідок цього з'явилася необхідність у пошуку засобів захисту від ризиків операцій із валютою, позиками, цінними паперами.

Зростання кількості й ускладнення різновиду фінансових інструментів, а також накопичення досвіду тими, хто пропонує й користується такими інструментами, дозволить компаніям виявляти ризики й захищати себе від них ефективніше. Фірми, які раніше уникали певних різновидів ризику, зрозуміють, що доступність нових фінансових інструментів виросла і вартість їх знизилася, а це зробить реальнішим захист від багатьох ризиків.

Міжнародні фінансові інститути об'єднують загальну мету: розвиток співпраці й забезпечення цілісності й стабілізації складного й суперечливого всесвітнього господарства. До світових фінансових інститутів належать Світовий банк (СБ), Міжнародний валютний фонд (МВФ), Міжнародний банк реконструкції і розвитку (МБРР). Крім того, існують такі фінансові структури, як Міжнародна фінансова корпорація (МФК), Міжнародна асоціація розвитку (МАР) і деякі інші (табл. 2) [3].

Таблиця 2. - Міжнародні фінансові інститути

Фінансовий інститут	Мета функціонування
Світовий банк	Фінансова установа, яка покликана сприяти стійкому економічному розвитку й забезпеченню громадського добробуту в країнах, які мають низький рівень економічних показників і знаходяться на стадії реформування економіки. Банк надає фінансові ресурси у формі довгострокових кредитів на розвиток виробництва на 15-20 років на пільгових умовах.
Європейський банк реконструкції і розвитку	Створений для сприяння економічним реформам у країнах Східної Європи. Перевагою цього банку є те, що він працює як із державним, так і з приватним секторами економіки й має в розпорядженні широкий арсенал методів мобілізації коштів і фінансування.
МВФ	Цілі створення: сприяти збалансованому зростанню міжнародної торгівлі; підтримувати стійкість валютних курсів; сприяти створенню багатосторонньої системи розрахунків за поточними операціями між членами Фонду й усуненню валютних обмежень, що гальмують зростання міжнародної торгівлі; надавати країнам-членам кредитні ресурси, що дозволяють регулювати незбалансованість зовнішніх платежів без використання обмежувальних заходів у галузі зовнішньої торгівлі й розрахунків; служити форумом для консультацій і співпраці в галузі міжнародних валютних питань.
Міжнародний банк реконструкції і розвитку (МБРР)	Міжнародний кредитно-фінансовий інститут, який покликаний приділяти основну увагу відновленню економіки західноєвропейських країн, а з 1960-х років у центрі уваги банку опинилися країни, що розвиваються. Надає кредити тільки платоспроможним позичальникам. Особливість банку – не переносить терміни платежів за наданими кредитами.
Банк міжнародних розрахунків	Виконує дві основні функції: сприяє співпраці між центральними банками й забезпечує сприятливі умови для проведення міжнародних фінансових операцій; виконує роль довіреної особи або агента зі здійснення міжнародних розрахунків.

Для України, яка за класифікацією Світового банку належить до країн із середнім рівнем доходу, позики надаються на структурну перебудову в сільському господарстві, вугільній галузі, на розвиток теплопостачання тощо. Позики Світового банку є одними з неінфляційних джерел зовнішнього фінансування розвитку економіки України. Проте позики, спрямовані на фінансування дефіциту бюджету, негативно впливають на нинішнє й подальше фінансове становище.

Окрім групи Всесвітнього банку, кредитні ресурси з

метою розвитку надають регіональні банки розвитку: Азійський банк розвитку; Африканський банк розвитку; Міжамериканський банк розвитку, Ісламський банк розвитку і ряд інших фінансово-кредитних інститутів [4].

Банки - активні інституційні учасники ринку цінних паперів. Банки здійснюють операції з різними видами цінних паперів (пайовими, борговими, похідними (фінансовими інструментами)) і в різних сегментах ринку (первинному і вторинному, біржовому й позабіржовому, ринку державних і корпоративних цінних паперів, внутрішнь-

ому, міжнародному й глобальному). Діяльність банків на ринку цінних паперів багатогранна.

Потужна банківська система є необхідною умовою забезпечення сталого економічного зростання в Україні. Швидка зміна умов функціонування, відкритість зовнішньому середовищу, схильність до внутрішніх перетворень спонукають банківську систему до постійного вдосконалення. Рівень розвитку економіки значною мірою залежить від стану банківської системи.

Важливим стрижневим елементом багатьох міжнародних банківських груп є банківські холдингові компанії. Банківська холдингова компанія - це акціонерне товариство, що володіє пакетами акцій юридично самостійних банків і небанківських організацій з метою здійснення управлінських, фінансово-кредитних чи контрольних функцій по відношенню до них. Розглянемо найбільші банки України з іноземним власником у табл. 3 [4].

Таблиця 3. - Рейтинг найбільших за активами банків України на 01.09.2010

№	Назва Банку	Активи	Власник
1	ПриватБанк	101018,60	Володіє найбільш розвинутою мережею обслуговування пластикових карт, належить групі Приват. Головними його акціонерами є олігарх Ігор Коломойський (49,15 %) і Геннадій Боголюбов (48,99 %).
2	Укресімбанк	67403,10	Орієнтований на обслуговування зовнішньоекономічної діяльності держави і має одну з найпопулярніших мереж банків-кореспондентів за кордоном. 100 % акцій банку належать державі.
3	Ощадбанк	58739,04	Має найбільшу мережу установ по всій території України. Продовжує залишатися державною фінансовою установою.
4	Райффайзен банк Аваль	54829,89	Контролюється з 1 жовтня 2005 банківською холдинговою групою Райффайзен Інтернаціональ Банк-холдинг АГ (за станом на 1 січня 2010 група Райффайзен володіла 96,17 % акцій банку).
5	Укрсиббанк	42784,70	Банк країни з великою часткою іноземного капіталу. У квітні 2006 р. французький BNP Paribas придбав 51,0 % акцій Укрсиббанку. А в червні 2009 р. частка BNP Paribas в Укрсиббанку була збільшена до 81,42 %. Ще 18,58 % акцій належить Українській металургійній компанії. Ця структура є частиною імперії харківського мільйонера Олександра Ярославського.
6	Укрсоцбанк	42287,79	Один із лідерів банківської системи до 2008 року належав ЗАТ «Ферротрейд Інтернешнл» (86,2 %). Ця структура є підрозділом російської компанії «Ферротрейд ЛТД». Остання ж входить до холдингу «Російський алюміній».
7	Банк ВТБ	30174,09	Відносно молодий, але потужний банк презентує власність російської фінансової групи. Саме російському "ВТБ Банку" належить 99,95 % акцій українського банку.
8	Альфа-банк	27692,93	Є членом російського консорціуму Альфа-груп. Основний акціонер – кіпрська офшорна компанія ABN Ukraine Limited (99,99 % акцій).
9	OTP Bank	26404,04	Виник у 2006 році як результат купівлі угорським OTP Bank Райффайзен банку Україна. Відтоді угорському капіталу належить 100 % акцій цього банку.
10	Надра Банк	22900,24	Нині основними власниками банку є Novartik Trading Limited, Manmade Enterprises Limited (Кіпр, 60,99 % і 30,74 % відповідно) й East Capital Group (Швеція).

Основні моделі інтеграції комерційних банків України у світовий фінансовий ринок: модель інтеграції українських банків у світовий фінансовий ринок як вихід комерційного банку на ринок промислово розвинутих країн; модель інтеграції у світовий фінансовий ринок, що базується на розвитку закордонної мережі філій; модель інтеграції українських банків у світовий фінансовий ринок за умови вступу до Всесвітньої торговельної організації; модель інтеграції банків у світовий фінансовий ринок, що базується на встановленні кореспондентських відносин з іноземними банками, отримання міжнародних рейтингів і аудиторських висновків провідних спеціалізованих компаній, взаємодії з міжнародними фінансовими організаціями. Поєднання визначених моделей може бути однією з ланок оптимальної стратегії виходу комерційних банків України на світовий фінансовий ринок [5].

Для ефективного виходу українських банків на світовий фінансовий ринок необхідно вжити комплекс

заходів нормативно-правового, економічного та інституціонального характеру. Напрями та економічні орієнтири вдосконалення нормативно-правового забезпечення виходу українських банків на світовий фінансовий ринок повинні передбачати гармонізацію українського законодавства з міжнародними нормами; забезпечення доступу до світового фінансового ринку шляхом скасування (оптимізації) обмежень на фінансові операції, які існують на сьогодні, спрощення системи виходу банку на світовий ринок з боку національного законодавства та розширення спектру послуг, які можуть надаватися українськими банками.

Аналіз інструментів виходу банків на світовий фінансовий ринок показує, що модель розвитку банківської структури України передбачає необхідність розробки організаційно-економічних інструментів зовнішньоекономічної діяльності, яка поєднала б два напрями - традиційний і стратегічний, - пов'язані між собою функціонально, що дасть змогу ефективно ви-

користувати ресурсний потенціал. Інструменти виходу банків на світовий фінансовий ринок передбачають використання перспективних форм та методів міжнародного співробітництва із закордонними країнами, банками, юридичними та фізичними особами. Державна політика щодо виходу банків на світовий фінансовий ринок спрямована на формування інформаційного забезпечення цього процесу [5].

Україна повинна навчитися чітко формулювати свої економічні інтереси й активно використовувати для їх просування міжнародні й регіональні економічні структури й механізми.

Висновки та перспективи подальших розробок

1. Позиція України в умовах інтеграції до світового фінансового ринку виглядає не надто оптимістично. По-перше, Україна не належить до країн із середнім рівнем доходу на душу населення. По-друге, український внутрішній фінансовий ринок досі залишається на стадії початкового розвитку й значно відстає від країн Східної Європи і Росії. Відсутність у цьому питанні продуманої національної стратегії, закріпленої в законодавстві, обумовлює значне впровадження "західних" і "східних" напрацювань і, як наслідок, повторення досвіду азійських країн.

2. Багатогранність, різноманітність і масштаби міжнародних ринків визначають у сучасних умовах важливість дослідження проблем, пов'язаних із аналізом та розробкою форм, методів, моделей та стратегій співробітництва України з країнами світового господарства. Серед цілого ряду світових ринків послуг особливе місце займає світовий ринок фінансових послуг. Комерційні банки нашої країни активно залучаються в міжнародні фінансові відносини й формують певні стратегії функціонування на ньому. Світовий фінансовий ринок є одним із найменш досліджених українськими економістами, що пояснюється, по-перше, недостатністю інформації, яка становить фінансову таємницю; по-друге, недостатнім досвідом досліджень світових ринків капіталів, товарів і послуг, а також формуванням кадрового забезпечення таких досліджень. Крім того, на світовому фінансовому ринку функціонують, з одного боку, великі корпорації, банки як продавці послуг, з іншого - в основному, фізичні особи, що, у свою чергу, ускладнює процес вивчення цього ринку.

3. Головним завданням на сьогодні є створення грамотних механізмів захисту внутрішньої економіки

від можливих потрясінь на світових фінансових ринках. Потрібна комплексна система оцінки грошових потоків, що враховує їх цільову спрямованість, терміни інвестування, умови повернення й ефективність використання. Тільки в такому разі можна буде говорити про поступову інтеграцію українського фінансового ринку у світову систему без значних утрат для національної фінансової безпеки країни. Залучення ресурсів на міжнародному фінансовому ринку розширює фінансові можливості кожної держави, сприяє вирівнюванню їх економічного розвитку й створенню умов для підвищення громадського добробуту.

4. Міжнародний фінансовий ринок є глобальною структурою, усі елементи якої (національні ринки капіталу) тісно взаємозв'язані між собою. Подальша інтеграція України у світову спільноту неминує призводити до інтеграції національного фондового ринку в процеси, що відбуваються на міжнародному ринку капіталу. Такий взаємозв'язок має як ряд переваг для вітчизняної економіки, так і ряд недоліків, що потенційно стримують економічне зростання України. З одного боку, для вітчизняних компаній істотно розширюються можливості для фінансування своєї діяльності шляхом залучення засобів на світовому ринку капіталу, але з іншого боку, український фондовий ринок залишається низьколіквідним, ризиковим і занадто залежним від іноземного капіталу.

ЛІТЕРАТУРА:

1. Фінансові інструменти ринку цінних паперів. Гроші та фінансові ринки // Ринок ресурсів. Теорія [Електронний ресурс]. - Режим доступу : http://finless.ru/?page_id=26#Депозитний_сертифікат.

2. Міжнародні валютно-грошові ринки та кредитно-фінансові установи. Міжнародні економічні відносини // Економічна теорія [Електронний ресурс]. - Режим доступу : http://exsolver.narod.ru/Books/Econom/Mev_2/c15.html.

3. Фінансові ресурси світу та механізм їх перерозподілу. Світовий фінансовий ринок та його структура // Фінансові інвестиції, валютні ринки, міжнародні фінанси [Електронний ресурс]. - Режим доступу : http://fin-result.ru/finansovyj-rynok_2.html.

4. Україна-Європа: економізація відносин України та країн Європи // Портал кращих інвестицій - КУА [Електронний ресурс]. - Режим доступу : <http://www.kya.com.ua/anons/5895-glavnaja-tema-foruma-ukraina-evropa.html>.

5. Золото як інструмент інвестора [Електронний ресурс]. - Режим доступу : http://instaforex.com/ru/gold_1.php.

Е. Drannyk

IMPROVEMENT OF INVESTMENT ATTRACTIVENESS OF UKRAINIAN FINANCIAL INSTRUMENTS IN THE WORLD MARKET

The article identifies financial instruments of the international market, analyzes the financial institutions that operate internationally, identifies the procedure of Ukraine's integration to the financial market, proposes the ways to improve this mechanism.

Key words: financial instruments, investment attractiveness, financial market integration.

© Е. Дранник

Надійшла до редакції 05.01.2011

№ 2 (109) лютий 2011 р.