

В-третьих – неудобство графика поставок для снабжения, где может быть выгоднее стабильность поставок по времени и размерам.

В целом, внедрение системы «точно в срок» в полном объеме украинскими предприятиями едва ли возможно, но принятие на вооружение ряда её элементов, таких как минимизация расходов на запасы, принцип «втягивания», сплошной контроль качества является весьма полезными и позволит отечественным предприятиям выйти на новый уровень своего развития.

Выводы.

В период высокой конкуренции и развивающегося кризиса, у предприятий всего мира нет другого пути, чем, используя лучшие мировые технологии менеджмента, создавать продукты и услуги, которые максимально удовлетворяют клиентов качеством и ценой.

Проанализировав ситуацию, которая сложилась в Украине, можно сказать, что в нашей стране уже появились реальные возможности для применения концепции бережливого производства, и в частности, системы «точно в срок», хотя эти возможности достаточно ограничены. Как показывает анализ отечественных публикаций, распространение системы «точно в срок» ограничивается финансовыми и организационными проблемами фирм и неполным осознанием важности ее применения. Некоторые предприятия пытаются внедрить лишь отдельные элементы системы, надеясь получить результат.

Таким образом, внедрение системы «точно в срок» в Украине необходимо и возможно для повышения внутренней и внешней конкурентоспособности отечественных товаров и повышения эффективности деятельности украинских предприятий.

Источники и литература:

1. Лень В. С. Управлінський облік : навч. посіб. / В. С. Лень. – К. : Знання-Прес, 2003. – 287 с.
2. Лисицин В. Д. Роль «ощадливого виробництва» в діяльності підприємства / В. Д. Лисицин, О. І. Лисенко, Ю. С. Вовк. – К. : Вісник НТУУ «КПІ», 2009.
3. Монден Я. «Тойота»: методи ефективного управління : сокр. пер. с англ. / науч. ред. А. Р. Бенедиктов, В. В. Мотылев. – М. : Экономика, 1989. – 288 с.
4. Скригун Н. Оптимізація виробничих запасів як один з напрямків управління витратами / Н. Скригун, Л. Цимбалюк // Економіст. – 2003. – № 2. – С. 39-41.

Боднер Г.Д.

УДК 336.74

АКТУАЛЬНЫЕ ПРОБЛЕМЫ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ И ЕЕ РАЗВИТИЕ В УКРАИНЕ

Постановка проблемы. Современная рыночная экономика представляет собой сложную, многофункциональную систему, в которой системообразующую роль играет механизм формирования финансовых ресурсов и их целевого использования. Фондовый рынок в этом плане является уникальной составляющей экономической системы, одновременно выполняя две основных функции: перераспределения временно свободных денежных средств и трансформации отношений собственности, обеспечивая тем самым структурную перестройку экономики и стимулирование роста производства.

Благодаря эмиссии и обращению ценных бумаг обеспечиваются инвестиционные процессы, автоматический перелив средств в наиболее эффективные отрасли народного хозяйства.

Одним из главных индикаторов развития национального фондового рынка является его капитализация, которая в настоящее время находится на достаточно низком уровне.

Такая ситуация связана с отсутствием достаточного предложения инструментов фондового рынка с приемлемыми для инвесторов характеристиками доходности, рискованности, ликвидности и защищенности, а также с незначительным объемом инвестиционного капитала.

Кроме этого, на фондовом рынке наблюдаются весьма узкие возможности для секьюритизации финансовых активов, что сдерживает обращение таких активов и ограничивает возможности привлечения долгосрочных инвестиционных ресурсов в важные отрасли экономики [6].

В настоящее время в Украине практически отсутствуют научные исследования о влиянии секьюритизации и присущих ей инструментов структурированного финансирования на макроэкономические параметры финансового рынка в целом, а также на институциональное развитие фондового рынка в частности. Отсутствие отечественных финансовых методологий, посвященных секьюритизации, не говоря о полном отсутствии в законодательстве соответствующих правовых дефиниций и устоявшейся терминологии, безусловно, сдерживает адаптацию достаточно богатого зарубежного опыта секьюритизации в условиях украинской экономики, нивелирует широкие инвестиционные возможности фондового рынка [1].

Анализ последних публикаций. Общие вопросы методологии секьюритизации, в частности, секьюритизации активов (которая обеспечивается финансированием и рефинансированием любых активов с помощью выпуска облигационных займов или других ценных бумаг) или классической секьюритизации (которая финансируется с помощью банковского кредита) исследуются Х. Бэрром, Э. Девидсоном, Л. Хейром, С. Шварцем, Дж. Синки. В трудах российских ученых Л. Красавиной, Д. Михайлова, Б. Рубцова, Б. Федорова, Т. Френкеля, В. Уоскина, О. Яблонской секьюритизация рассматривается как макроэкономическая тенденция роста роли ценных бумаг и инструментов на их основе

с одновременным перемещением рынка заимствований от классического банковского кредитования в направлении финансирования на денежном рынке и рынке капитала с помощью эмиссии ценных бумаг.

Цель статьи заключается в исследовании тенденций развития секьюритизации на современном этапе и выработке направлений дальнейшего развития процесса секьюритизации на финансовом рынке Украины.

Изложение основного материала. Секьюритизация на протяжении трех последних десятилетий оказывает существенное влияние на развитие мирового рынка капитала. Все более разнообразным становится спектр долговых финансовых инструментов, обеспечивается выход на фондовые рынки новых участников, в первую очередь корпораций и инвесторов, что, как следствие, способствует существенному углублению и расширению рынка капитала.

Исследования процесса перемещения денежных средств на рынке капитала позволили современным ученым дать определение секьюритизации в широком и в узком смысле. Основоположителем определений является швейцарский экономист Х. П. Бэр, определяющий секьюритизацию в широком смысле как «перемещение международного финансирования с рынка кредитов на денежный рынок и рынки капитала; замена кредитного финансирования схемами, основанными на выпуске ценных бумаг; исключение банков из схем финансирования» [2]. Само понятие заимствовано из английского языка и происходит от наименования ценных бумаг – Securities.

В узком смысле это понятие определяется как секьюритизация активов – «инновационная техника финансирования; специфическая форма в рамках общей тенденции к секьюритизации; основная идея: списание финансовых активов с баланса предприятия и их рефинансирование посредством выпуска ценных бумаг на международном рынке и рынке капиталов» [2].

По мнению А. Г. Грязновой, под секьюритизацией следует понимать тенденцию возрастания роли ценных бумаг и инструментов на их основе на рынке капиталов, привлечение финансирования путем выпуска ценных бумаг и инструментов на их основе вместо привлечения банковских ссуд. Секьюритизация выражается, с одной стороны, в увеличении доли финансирования за счет выпуска ценных бумаг и инструментов на их основе по сравнению с кредитным финансированием, с другой стороны – в расширении видового разнообразия ценных бумаг и всевозможных производных от них гибридных инструментов [8].

Основными причинами возникновения и развития секьюритизации, по мнению С. Улюкаева, послужили:

- меньшая стоимость финансовых средств на фондовых рынках по сравнению с кредитными рынками;
- высокая изменчивость процентных ставок по кредитам;
- изменение банковских регулятивных и налоговых норм;
- ускорение информационного обмена вследствие компьютеризации и технологического усовершенствования средств связи [7]

Как отмечает С. З. Мошенский, в современной мировой финансовой системе наблюдается долгосрочная тенденция к снижению значения банков и роста небанковского институционального инвестирования на рынке ценных бумаг. Например, в США следствием данной тенденции является то, что в 1860 г. банки контролировали 71,4% всех финансовых ресурсов, в 1939 г. - 51,2%, в 1970 - 31%, в 1999 г. - 24%, в 2007 - 18,1% [5]. Распределение активов мирового финансового рынка между рынком ценных бумаг (с учетом секьюритизированных кредитов) и банковскими кредитами согласно данным McKinsey Global Institute представлено на рис. 1.



Рис. 1. Динамика перераспределения активов мирового финансового рынка между рынком ценных бумаг и банковскими кредитами [9, с. 2].

Анализ аналогичных показателей, сложившихся в Украине, показал, что удельный вес ценных бумаг на отечественном рынке значительно ниже по сравнению со сложившимся на мировом финансовом рынке. Так, в 2010 году он составил 47% при мировом уровне – 70% и соответственно банковские кредиты находились на уровне 53% и 30% общих объемов в Украине и на мировом финансовом рынке (рис. 2).

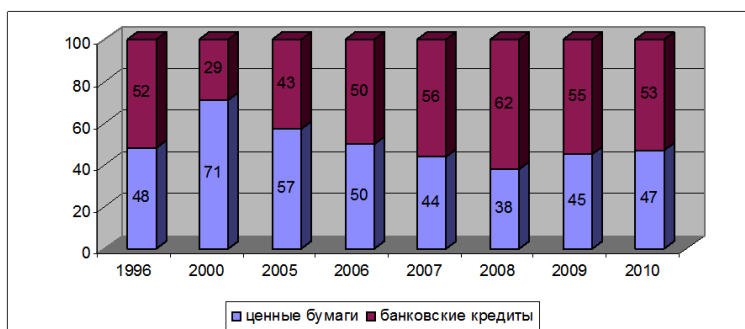


Рис. 2. Структура активов финансового рынка Украины в 1996-2010 гг., % [3; 4].

Согласно данным McKinsey Global Institute мировые финансовые активы увеличились с \$54 трлн. в 1990 году до \$212 трлн. в 2010 году, или в 3,9 раза. При этом темп роста банковских кредитов составил 222,7%, ценных бумаг (с учетом секьюритизированных в ценные бумаги кредитов) – 528,1% (табл. 1).

Таблица 1. Динамика глобальных мировых финансовых активов, \$трлн.

Виды финансовых активов	Годы									
	1990	1995	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	
Акции (капитализация фондового рынка)	11	18	36	46	55	65	34	48	54	
Государственные долговые ценные бумаги	9	13	16	25	28	30	32	37	41	
Облигации (бонды) финансовых институтов	8	11	19	29	35	41	41	44	42	
Облигации (бонды) нефинансовых корпораций	3	3	5	6	7	8	8	9	10	
Секьюритизированные кредиты	2	3	6	11	14	15	16	16	15	
Несекьюритизированные кредиты	21	24	32	38	40	43	44	47	49	
Всего активов	54	72	114	155	179	202	175	201	212	

Источник: составлено согласно данным [9].

Увеличение активов финансового рынка Украины, как видно из табл. 2, происходило в анализируемом периоде более высокими темпами. Так, в целом они увеличились с 10,5 млрд. грн. в 1996 году до 1381,6 млрд. грн. в 2010 году, или в 131,3 раза. Это связано со становлением всех сегментов финансового рынка, объемы активов которых в начале 90-х годов практически находились на нулевой отметке. Банковские кредиты при этом выросли в 133,2 раза, объемы ценных бумаг – в 129,2 раза.

Таблица 2. Динамика финансовых активов Украины, млрд. грн.

Вид финансовых активов	Годы							
	1996	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Акции (номинальная капитализация фондового рынка)	1,95	46,5	152,4	195,9	245,9	292,1	393,2	433,7
Государственные долговые ценные бумаги	3,06	1,89	7,15	1,6	3,6	23,5	74,5	70,7
Частные долговые ценные бумаги (облигации предприятий)	0,01	0,13	26,85	48,9	93,4	127,8	134,9	144,4
Банковские кредиты	5,5	19,6	143,4	245,2	426,9	734,0	723,3	732,8
Всего активов	10,52	68,12	329,8	491,6	769,8	1177,4	1325,9	1381,6

Источник: составлено согласно данным [3; 4].

Следует отметить, что здесь автором используются данные о номинальной капитализации фондового рынка, то есть об объемах акций, зарегистрированных Национальной комиссией по ценным бумагам и фондовому рынку (НКЦБФР), а аналитиками мирового финансового рынка - объемы акций, находящихся в листинге и обращающихся на фондовых биржах (см. табл. 1). Получить такие данные в динамике за анализируемый период по отечественному фондовому рынку не представилось возможным. Вместе с тем данные, опубликованные НКЦБФР в годовом отчете за 2010 год об объеме капитализации фондового рынка в размере 171,6 млрд. грн., позволяют определить, что общая сумма финансовых активов в 2010 году составила бы 1119,5 млрд. грн., а удельный вес банковских кредитов – 65,5%, ценных бумаг соответственно – 34,5%, что ниже данных, представленных в табл. 2.

На финансовом рынке Украины, таким образом, преобладают вложения инвесторов в банковские депозиты, и у рынка ценных бумаг имеются значительные потенциальные возможности для дальнейшего развития.

Выводы. В целях развития секьюритизации в Украине требуется одновременная реализация двух процессов: совершенствование законодательной базы и формирование благоприятных условий. На наш взгляд, необходимым является принятие специального закона с одновременным внесением изменений в ряд действующих законов о ценных бумагах и финансовом рынке. В частности, нуждаются в законодательном решении вопросы обеспечения возможности эмиссии ценных бумаг, по которым выполнение обязательств эмитента будет обеспечено его ликвидными финансовыми активами, а также по обеспечению возможности перевода обязательств эмитента в долговые и паевые ценные бумаги и др. Правительству, Национальному банку Украины и Национальной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку необходимо объединить усилия по формированию благоприятной среды для инвесторов и кредиторов при осуществлении

финансирования экономического развития в нашей стране, а также в сфере разработки законодательного обеспечения секьюритизации и развития внутренней инвестиционной базы в Украине.

Источники и литература:

1. Бурмака М. О. Сек'юритизація як інструмент регулювання ринку позикового капіталу : міжнародний досвід та перспективи розвитку в Україні : [Електронний ресурс] / М. О. Бурмака. – Режим доступу : [http://www.lib.academy.sumy.ua/library/Visnik_2_\(25\)_2008.htm](http://www.lib.academy.sumy.ua/library/Visnik_2_(25)_2008.htm).
2. Бэр Х. П. Секьюритизация активов / Х. П. Бэр. – М. : Волтерс Клувер, 2006. – 624 с.
3. Грошово-кредитна та банківська статистика : [Електронний ресурс] // Бюлетень Національного банку України. – 2011. – № 2. – Режим доступу : <http://bank.gov.ua/>.
4. Звіти Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку : [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.ssmc.gov.ua.
5. Мошенський С. З. Трансформаційні процеси на світових ринках цінних паперів / С. З. Мошенський // Фінанси України. – 2009. – № 7. – С. 54-63.
6. Проект програми розвитку фондового ринку України на період з 2011 по 2015 рік : [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.ssmc.gov.ua.
7. Улюкаев С. Секьюритизация активов и секьюритизация банковских активов: как трактовать? : [Электронный ресурс] / С. Улюкаев. – Режим доступа : <http://instituciones.com/general/1678-sekyuritizaciya-bankovskix-aktivov.html>.
8. Финансово-кредитный энциклопедический словарь / под общ. ред. А. Г. Грязновой. – М. : Финансы и статистика, 2004. – 1168 с.
9. Mapping global capital markets 2011 Aug. 2011 : [Электронный ресурс] / by Charles Roxburgh, Susan Lund, John Piotrowski. – Режим доступа : http://www.mckinsey.com/Insights/MGI/Research/FinancialMarkets/Mapping_global_capital_markets_2011

Бондар А.В.

УДК 336

КЛАСИФІКАЦІЯ КАПІТАЛУ ЛІКУВАЛЬНО-ПРОФІЛАКТИЧНИХ ЗАКЛАДІВ

У наш час все більшої уваги вартує приділяти сфері охорони здоров'я. Вона є важливою сферою суспільного життя, внутрішньою функцією і частиною соціальної політики держави [2, с.108]. Оскільки саме галузь охорони здоров'я має визначальний вплив на стан та склад, процеси формування і розвитку потенційно активного населення. Погіршення екології, катастрофи техногенного характеру, політична та економічна нестабільність в Україні мають негативний вплив на такі показники як природний приріст, смертність та народжуваність, міграційні процеси і показники стану здоров'я населення. Відповідно в гіршу сторону змінюється якісний та кількісний склад потенційно активного населення. В свою чергу це затримує технологічний і економічний розвиток країни.

Важливу роль тут відіграють лікувально-профілактичні заклади, як частина закладів охорони здоров'я, які займаються наданням винятково медичних послуг населенню. Проте якість медичних послуг, що надаються даними закладами безпосередньо залежить від їх рівня забезпечення капіталом. Звідси випливає, що капітал являється одним із ключових факторів ефективного функціонування лікувально-профілактичних закладів. Не менш важливим є удосконалення схем розподілу фінансових ресурсів всередині галузі, яке має спиратись на виробленні, узгодженні та загальноприйнятті критеріїв діяльності медичних закладів [4, с.300].

Дослідженню основних аспектів капіталу лікувально-профілактичних закладів у наукових дослідженнях увага приділяється недостатньо, оскільки основний інтерес припадає на проблеми фінансування галузі охорони здоров'я України.

В останніх дослідженнях акцентувалась нами увага на визначенні терміну “капітал лікувально-профілактичних закладів” та основних його особливостей, взаємозв'язку з промисловим капіталом та капіталом соціальної сфери. Проте невирішеною проблемою залишається класифікація капіталу лікувально-профілактичних закладів.

Основною метою дослідження є виділення основних ознак, за якими можна систематизувати капітал лікувально-профілактичних закладів.

У літературних джерелах науковці більше приділяють уваги класифікації медичної техніки. Баєва О.В. пропонує загальну класифікацію медичної техніки: медичні інструменти, медичні апарати для діагностики і терапії, ендоскопічні прилади і апарати, рентгенівські прилади та приладдя, раїдологічна та терапевтична техніка і т.д. [1, с.5-6]. Хоча це все являється складовими елементами капіталу лікувально-профілактичного закладу. Чуприков А.П. і Марков Ю.І. окремо виділяють “медичну техніку” і “медичний інструментарій” [5, с.4]. Однак, у цьому дослідженні нас цікавлять саме ознаки систематизації капіталу лікувально-профілактичного закладу, а не його окремих складових, що у свою чергу дослідники вважають одним із фундаментальних елементів для “клінічного менеджменту”. Клінічний менеджмент – це один з економічних методів управління у сфері охорони здоров'я і клініко-економічного аналізу лікувально-діагностичного процесу. Під ним розуміють управління інтелектуальними, трудовими, матеріальними та