

вищення ролі держави в управлінні державними корпоративними правами і визначення оптимального рівня державного втручання; чітке розмежування повноважень між органами управління акціонерного товариства; підвищення рівня культури корпоративного управління і професійного рівня фахівців по фондовому ринку і корпоративному управлінню.

Розвиток теорії корпоративного управління також є одним з важливих факторів його практичного удосконалення.

### Істочники і література

1. Андреев В. Постсоветская приватизация в свете теоремы Коуза (транзакционные издержки и управленческие затраты). – Вопросы экономики, 2003, №12, С. 120-136.
2. Богиня Д., Волинский Г. Социально-экономические аспекты большой приватизации: цели и результаты. - Экономика Украины, 2002, №12, С. 35-42.
3. Коломойцев В.Э., Швидченко Г.А. Приватизация: Что? Где? Когда? – Киев: «Феникс», 1994. – 272 с.
4. Ледомская С., Ларцев В. Итоги сертификатной приватизации в Украине (1995-2000 гг.). - Экономика Украины, 2001, №5, С. 14-21.
5. Лупенко Ю. Акционерный сектор отечественной экономики. - Экономика Украины, 2005, №1, С. 42-46
6. Наливайченко С.П. Переваги переходу до державно-корпоративної економіки. – Державний інформаційний бюлетень про приватизацію, 2001, №5, С. 64-67.
7. Международная Финансовая Корпорация. Управление акционерным обществом (Корпоративное управление в Украине). Пособие (Британский Фонд Ноу-Хау).– К., Издательство «Столетие», 1999.
8. Сирко А. Корпоративная собственность в транзитивной экономике. – Экономика Украины, 2003, №2, С.57-64.
9. Поважный А.С. Трансформационные процессы корпоративного управления. – Донецк, ИЭП НАН Украины, 2001, 290 с.
10. Мищенко В., Науменкова С. Проблемы совершенствования управления государственными корпоративными правами. - Экономика Украины, 2002, №5, С. 29-36.

**Косова Т.Д.**

### ФОРМУВАННЯ ІНТЕГРОВАНІХ СТРУКТУР НА ФІНАНСОВОМУ РИНКУ

**Постановка проблеми в загальному вигляді та зв'язок із найважливішими науковими та практичними завданнями.** Ринковій економіці притаманний розвиток корпоративних форм підприємства. Останніми роками в Україні стрімко розвивається діяльність фінансових посередників: комерційних банків, небанківських кредитних інститутів, контрактних фінансових установ. Сукупні активи 193 працюючих банків становлять на 1.01.2007 р. становлять 353 млрд. грн., або більше 60% ВВП [1]. В Україні працює 398 страхових компаній, вартість активів яких 22,4 млрд. грн. [2], створюються недержавні пенсійні фонди.

На сучасному фінансовому ринку виразно проявляються дві генеральні тенденції - інтеграційна, виразником якої є концепція так званих «загальних фінансів», і дезінтеграційна, котра проявляється у концепції спеціалізації (у розрізі фінансових продуктів або груп клієнтів). Найхарактернішим прикладом реалізації сучасної концепції «загальних фінансів» є, в першу чергу, інтенсивна співпраця між банками та страховими установами, початок якої було закладено на ниві страхування кредитів. У цьому виді страхування знайшли тісне поєднання основні види діяльності банків і страхових установ.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій, в яких започатковано розв'язання поданої проблеми.** Специфіка діяльності фінансових посередників, пов'язана із створенням нових фінансових активів, закладає умови для інтеграції їх діяльності. Саме тому увагу вчених привертає проблема створення стратегічних альянсів страхових компаній і банків, питання ефективного механізму їх взаємодії [3; 4], досліджуються факти придбання банками, іншими великими корпораціями страховиків [5; 6], аналізується місце та роль банківських установ у новій системі державного пенсійного страхування, їх взаємодія з недержавними пенсійними фондами [7; 8]. У зв'язку з цим доцільно дослідити основні напрями і тенденції взаємодії фінансових посередників у майбутньому.

**Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми, яким присвячена дана стаття.** Незважаючи на велику кількість публікацій з досліджуваної проблеми, невирішеними залишаються питання форм інтеграції фінансових установ, вибору організаційно-правової форми об'єднання, прогнозування наслідків інтеграції, впливу об'єднуючих процесів на регуляторні функції держави на фінансовому ринку.

**Метою статті** є визначення перспективних форм інтегрованих структур на фінансовому ринку. В основі дослідження покладено положення інституціональних теорій – теорії організацій та трансакційних витрат.

**Виклад основного матеріалу.** Адаптація існуючих форм інтеграції до фінансового ринку дозволила виявити найбільш прийнятні для співпраці фінансових посередників: агентські відносини – надання взаємних послуг на умовах комісійного винагородження; кооперація - висока ступінь інтеграції під час розробки продуктів аж до спільних послуг та розвитку спільних каналів їх розповсюдження, можливість взаємного використання баз даних щодо клієнтів; фінансовий супермаркет - найвища ступінь інтеграції політики і бі-

знес-операцій, яка характеризується можливістю спільного використання баз даних про клієнтів, надання універсальних фінансових послуг та цілковито інтегрованих продуктів.

Передумовами інтеграції діяльності фінансових посередників є: подібність технологій управління активами та оцінки ризиків; зменшення трансакційних витрат по всьому циклу руху грошей від їх залучення до розміщення; диверсифікація фінансових ризиків; можливість створення уніфікованої фінансової торгової марки.

Перевагами інтеграції банків зі страховими компаніями і пенсійними фондами є: розширення набору послуг при обслуговуванні клієнтів; виграш від продажу полісів страхування; отримання додаткових комісійних доходів; змога кредитування клієнтів під заставу страхових та пенсійних полісів; додаткові комісійні доходи від купівлі валюти для страхової компанії; залучення стабільних довгострокових ресурсів; володіння пакетом акцій страхової компанії з метою підвищення капіталізації.

Перелічимо основні аргументи на користь страхування як засобу гарантування безпеки бізнесу. По-перше. У діяльності банків, коли активно поширюються нові фінансові та інформаційні технології, виникають ризики, від яких не можна захиститися традиційними засобами безпеки, хоча нехтувати ними просто неможливо. Це стосується передусім професійної відповідальності банків та окремих службовців, помилки яких можуть швидко призвести банківську установу до банкрутства. По-друге. Моду і стандарти фінансових операцій сьогодні у світі диктують ринки США та Західної Європи. Вони визначають також стандарти фінансової звітності тощо через міжнародні структури (наприклад, Basel Committee on Banking Supervision, International Association of Insurance Supervisors, FATF). Україна вельми зацікавлена у співробітництві із цими організаціями. Для безпеки банкам зазвичай пропонується комплексне страхування [9].

Перевагами інтеграції страхових компаній із комерційними банками є: можливість значного розширення клієнтської бази; ефективне використання філіальної системи і надлишкових потужностей банку; диверсифікація капіталу та доходу; можливість надання повного спектра банківських і страхових послуг. У зв'язку з об'єктивною необхідністю розміщення ресурсів страховим компаніям вигідно інвестувати кошти в акції банків, бо вони рентабельніші, ніж банківські депозити і державні цінні папери. Важливий напрям взаємодії страхових компаній і банків в Україні - запровадження спільних технологій продажу фінансових (страхових і банківських) послуг на вітчизняному ринку.

Інвестиційний ринок поповнюється новими інструментами, які збільшують можливості вигідного інвестування коштів. Таким є, зокрема, «сек'юритизація», яка набула характеру стійкої тенденції на сучасних фінансових ринках. Однією з важливих форм сек'юритизаційних операцій у найближчі роки може стати Insurance Linked Securities - ILS (страхування, поєднане із сек'юритизацією) [10, 281]. Раніше страховик виступав у властивій йому ролі гаранта сек'юритизованого інвестиційного процесу, тепер страхова установа вже сама виконує роль аранжера, намагаючись не лише отримати фінансові інвестиції, а й зменшити при цьому свій власний ризик і ризик інвестора. Виникає тісна взаємодія традиційного (страхового) захисту від ризиків і нетрадиційних методів захисту, котрі формуються на базі ринку цінних паперів (фондового ринку).

Однією із форм страхування є пенсійне. Запровадження нової системи пенсійного забезпечення в Україні є прикладом вдалого поєднання регулятивних актів загального характеру та специфічних вимог сьогодення. Згідно із законодавством банки відіграватимуть у ній важливу роль. Активна позиція банків як суб'єктів ринку пенсійного страхування та забезпечення передбачена одночасно і в системі державного пенсійного страхування, і в системі недержавного пенсійного забезпечення.

Взаємодія комерційних банків і пенсійних фондів зводиться до таких форм: у системі першого рівня банківська установа - уповноважений банк та зберігач; у системі другого рівня банк - зберігач, надає фонду інформацію стосовно чистої вартості його активів; у системі третього рівня банк - безпосередній учасник шляхом укладення договорів про відкриття пенсійних депозитних рахунків та виконує функції зберігача.

Зважаючи на вимогу щодо розміру регулятивного капіталу на тлі значного рівня недокапіталізації банківського сектора України, можна констатувати, що працювати зберігачами зможуть лише найбільші банки. Отже, великі, середні та малі банки не матимуть можливості ні брати участь у тендері, ні бути учасниками системи недержавного пенсійного страхування. Банк-зберігач повинен також забезпечити зберігання та облік резерву коштів для покриття дефіциту бюджету Пенсійного фонду в майбутніх періодах окремо від пенсійних активів Накопичувального фонду. Визначено ряд обмежень щодо пов'язаних осіб, зокрема банк-зберігач не може бути компанією з управління активами, пов'язаною особою компанії з управління активами та активами пов'язаних осіб, а також не може бути пов'язаною особою аудитора Накопичувального фонду та його пов'язаних осіб.

Привабливим для банківських установ у новій пенсійній системі є можливість формування стабільної довгострокової ресурсної бази. Отже, із викладеного вище можна зробити висновок, що участь у новій системі пенсійного забезпечення відкриває перед банками нові можливості щодо залучення коштів, розширює спектр банківських послуг. За рахунок розміщення до 50% загальної вартості пенсійних активів на банківських депозитних рахунках і в ощадних сертифікатах розширюватиметься ресурсна база. Проте до учасників нової системи пенсійного забезпечення висуваються підвищені вимоги, зокрема щодо розміру регулятивного капіталу, показників надійності та фінансової стійкості банку.

В Україні згідно із Законом «Про банки і банківську діяльність» банки можуть створювати об'єднання таких типів [11]: банківська корпорація, банківська холдингова група та фінансова холдингова група. Саме остання форма банківського об'єднання дає банкам можливість зливатися з іншими фінансовими установами: «Фінансова холдингова група має складатися переважно або виключно з установ, що надають фінансові

послуги, причому серед них має бути щонайменше один банк, і материнська компанія має бути фінансовою установою».

Інтеграція діяльності комерційних банків, страхових компаній і пенсійних фондів ставить на порядок денний проблему реформування фінансового контролю. Основні принципи ефективного банківського нагляду Базельського комітету вимагають від органів нагляду надання можливості здійснювати контроль за банківською групою на консолідованій основі та консолідації всіх ризиків, притаманних банківській групі. У нашій країні контроль діяльності страхових компаній і пенсійних фондів здійснює Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг. У подальшому злиття банків з пенсійними фондами та страховими компаніями може також спонукати до створення об'єднаного наглядового органу.

#### Висновки.

1. Можливими формами інтеграції діяльності фінансових посередників є: агентські відносини, кооперація, фінансовий супермаркет. Сучасному стану розвитку фінансового ринку України більшою мірою відповідає їх співпраця на базі укладених агентських угод. У подальшому слід очікувати розвиток кооперативних форм інтеграції, надання універсальних фінансових послуг та цілковито інтегрованих продуктів.

2. Найбільш вдалою організаційно-правовою формою, яка дозволяє банкам можливість зливатися з іншими фінансовими установами, є фінансова холдингова група.

3. Інтеграція фінансових посередників дозволяє досягти синергетичного ефекту і додаткової вигоди від об'єднання ресурсів компаній, що проявляється у таких позитивних перевагах: збільшення доходів за рахунок розширення спеціалізації, поліпшення маркетингу та посилення позиції на ринку; зменшення витрат та економії на взаємодоповнюючих ресурсах; оптимізація оподаткування; зниження вартості капіталу.

4. Інтеграція діяльності банків, страхових компаній і пенсійних фондів може спонукати до створення об'єднаного наглядового органу, оскільки фрагментарний нагляд за діяльністю фінансової групи, яка займається всіма зазначеними видами бізнесу, є неефективним.

**Перспективою подальших досліджень** є розробка пропозицій з організації операцій у межах фінансового супермаркету.

#### Джерела та література

1. Основні показники діяльності банків України на 1.01.2007 р. // Вісник НБУ. – 2007. – №2. – С.50
2. Звіт Державної комісії з регулювання ринку фінансових послуг за 9 міс. 2007 р. // <http://forinsurer.com/stat/>
3. Лилик О. Bancassurance та перспективи його розвитку в Україні // Вісник НБУ. – 2007. - №2. – С.32-37.
4. Гриценко Р. Тенденції банківського бізнесу: злиття банків, страхових компаній та пенсійних фондів // Вісник Національного банку України. - 2004. - №2. - С.15-17.
5. Кричевский А. О некоторых аспектах взаимодействия страховых компаний и банков // Финансы. - 2002. - № 2. - С. 47-50.
6. Фурман В. Перспективи створення альянсів страхових компаній і банків в Україні // Вісник Національного банку України. - 2005. - №4. - С.20-21.
7. Примостка О. Місце та роль банківських установ у новій пенсійній системі // Вісник Національного банку України. - 2004. - №1. - С.52-54.
8. Співак Л., Каракулова І. Функціонування та взаємодія банків і небанківських фінансових інститутів в Україні // Вісник НБУ. – 2006. - №7. – С.46-48.
9. Зубарев В. Банк і страхування: за і проти // Вісник НБУ. – 2004 - №11 – С.32-38.
10. Клапків М.С. Страхування фінансових ризиків: Монографія. – Тернопіль: Економічна думка, Карт-бланш, 2002. – 570с.
11. Про банки і банківську діяльність: Закон України від 7 грудня 2000р. №2121 // Відомості Верховної Ради України. - 2001. - №5-6. - Ст.30.

#### Крисоватий А.І.

#### НАУКОВА ПАРАДИГМА ПОДАТКОВИХ ФІНАНСІВ

*Розглянуто концептуальні засади теорії податкових фінансів. Досліджено взаємозв'язок міме податковими і позиковими фінансами як взаємодоповнюючими елементами державних фінансів. Розкрито сутність перерозподільчих відносин фінансової діяльності держави щодо формування доходів бюджетів.*

Податки, державні запозичення, неподаткові надходження, грошова емісія та надходження від приватизації сьогодні складають основу фінансового забезпечення функціонування держав із розвинутою ринковою економікою, а також тих, хто прагне до них приєднатись. Причому фіскальне незначні, часто ситуативні неподаткові надходження, грошова емісія - інфляційний, а тому вкрай обмежений у використанні засіб покриття дефіциту бюджету і притаманні здебільшого умовам постсоціалістичної трансформації тимчасові можливості акумулювання надходжень від приватизації не можуть виступати рівнозначною податкам та позикам альтернативою формування стабільної фінансової інфраструктури виконання державою покладених на неї суспільством функцій. Традиційні податкові і необхідні для збалансування бюджету (менш фіскальне значущі) позикові форми фінансування суспільних потреб - невід'ємні атрибути сучасного соціально-ринкового державотворення, податки та запозичення - ключові елементи державних фінансів.