

**РЕАЛІЗАЦІЯ СТРАТЕГІЙ УЧАСНИКІВ ФІНАНСОВОГО РИНКУ ПРИ
БАГАТОСТОРОННЬОМУ ВПЛИВІ**

*Кондрашихін А.Б., д.е.н., проф., завідувач кафедри державних та місцевих фінансів,
Академія муніципального управління, м. Київ, Україна*

Посилення вимог до результативності ринкових механізмів через модернізацію галузей господарства має на меті поглибити інструментарій та стан інфраструктури господарського механізму, зокрема – системи фінансового забезпечення суб'єктів господарювання [1, 2]. Усе більш вагому роль у процесах соціально-економічного реформування грають ринки фінансових активів (ФА) – цінних паперів, валютний, нерухомості тощо. На фінансових ринках кожен з учасників операції з ФА має власну стратегію та використовує індивідуальний інструментарій її реалізації [3]. Відомі дослідження галузевої структури фінансового ринку України спираються головним чином на методи аналізу індексних показників [4, 5], що одержали широке поширення і підтвердили свою доцільність в умовах функціонування фінансових ринків розвинутих країн. Через особливості функціонування національної системи фінансового господарства потребуються інші методи та підходи до управління ринком, зокрема на стратегічних засадах.

Метою роботи є моделювання відносин між учасниками фінансового ринку під час реалізації кожним з них власної фінансової стратегії.

З погляду економічного аналізу об'єкт управління, що виступає в нерозривному зв'язку угоди з ФА і відносин навколо ФА, наділений визначеними вартісними характеристиками, найважливіші з яких – фінансовий результат (ФР), дохід (Д) та вартість обслуговування ФА. Досягнення стратегічної мети (m_i) може визначатися цими вартісними характеристиками, тобто $m_i = f_i$ (ФР; Д) через послідовні впливи на параметри угоди. До суб'єкта управління відноситься особа (група осіб), що впливає на організовану систему фінансової угоди – об'єкт управління, тобто той, хто відповідно до чинного порядку, правил, внутрішньої структури і наданих повноважень керує, розробляє й організує виконання рішень, здійснює контроль, підводить результати фінансування суб'єктів господарства, визначаючи певні стратегічні умови. На фінансовому ринку угода звичайно має двох-, трох- чи багатосторонній характер, тому опиняється під багатостороннім впливом з боку суб'єктів управління.

Учасник угоди прагне до збільшення фінансового результату операції з ФА у більшості стратегічних прийомів організації фінансів. Його можна розрахувати, як отриманий (одержуваний) дохід від ФА, зменшуваний на величину витрат,

пов'язаних із придбанням (ціна придбання – ЦП) і користуванням таким ФА – його вартістю обслуговування ($CO_{ФА}$):

$$\Phi P = D - (ЦП + CO_{ФА}). \quad (1)$$

До учасників ринку віднесені емітенти ФА, інвестори, професійні учасники ринку. Функціональні властивості учасників ринку визначаються чинним законодавством, традиціями обігу ФА, внутрішніми правилами та документами. Учасники ринку можуть виступати стороною в угоді з ФА і впливають на формування відносин навколо ФА на всіх етапах її реалізації. Водночас учасник може контролювати досягнення власних стратегічних завдань. Тобто учасники ринку безпосередньо керують як угодою з ФА, так і відносинами, у т.ч. стратегічного характеру.

Державні і контролюючі органи, законодавча та судова гілки влади, громадські й правозахисні організації, виступаючи в ролі суб'єктів управління на ринку, не беруть участі безпосередньо в угодах із ФА. Їхній вплив виявляється у сфері формування та підтримки відносин навколо ФА. Такі суб'єкти можна відносити до опосередкованого типу. Реалізація їх стратегій відбувається без прямого використання фінансових інструментів, але з визначенням конкретних стратегічних завдань у соціально-економічній (s), екологічній (g), інформаційній (q) та інших (z) сферах господарювання – $m^*_k = f_k(\Phi P; D; s; g; q; z)$.

Вочевидь, кожна зі сторін угоди як суб'єкт управління прямого типу прагне досягти власного позитивного значення ΦP . Наприклад, для моделювання двосторонньої угоди купівлі-продажу ФА за участю одного професійного учасника ринку використовується система рівнянь:

$$\left\{ \begin{array}{l} \Phi P^1 = D^1 - (CO^1_{ЦП} + Ц^0_B); \\ \Phi P^2 = D^2 - (CO^2_{ЦП} + Ц^1_B); \\ \Phi P^{ny} = D^{ny}, \end{array} \right. \quad (2)$$

де $\Phi P^1, \Phi P^2, \Phi P^{ny}$ – фінансовий результат операцій з ФА продавця, покупця та професійного учасника відповідно;

D^1, D^2, D^{ny} – відповідні доходи від операцій із ФА;

$CO^1_{ФА}, CO^2_{ФА}$ - вартість обслуговування ФА, що склалася в його продавця і покупця відповідно;

$Ц^0_B$ – балансова (первинна) вартість ФА у продавця;

$Ц^1_B$ – вартість купівлі-продажу ФА (договірна ціна).

Величини, що входять у систему рівнянь (2), пов'язані між собою наступними співвідношеннями:

$$D^{ny} = D^{ny1} + D^{ny2}, \quad (3)$$

де $D^{пу1}, D^{пу2}$ – складники доходу професійного учасника, одержувані відповідно до умов угоди від продавця і покупця. При цьому складники $D^{пу1}, D^{пу2}$ входять до вартості обслуговування ФА у продавця й покупця відповідно поряд з іншими складниками вартості обслуговування як:

$$CO^1_{ФА} = D^{пу1} + CO^1_{ФА ін.} \quad (4)$$

$$CO^2_{ФА} = D^{пу2} + CO^2_{ФА ін.} \quad (5)$$

Наведені співвідношення показують, що значення фінансових результатів учасників угоди є квазізбалансованими. Спроби однієї зі сторін угоди поліпшити власний фінансовий результат зі стратегічною метою m_1 веде до погіршення фінансових результатів інших учасників угоди, не дозволяючи досягти відповідних стратегічних цілей m_2, m_3, m^*_k . Отже, стратегічні цілі управління учасників угоди – суб'єктів управління прямого типу можуть здобувати у даному випадку конкурентного, антагоністичного характеру, водночас зіштовхуючись із стратегічними цілями держави, місцевої влади, навіть корупційними інтересами. Включення у модель додаткового суб'єкта опосередкованого типу для розглянутого випадку взаємодії сторін (2) враховується у величини фінансового результату інвестора ($CO^1_{ФАІ}$), продавця ФА у вигляді складової вартості обслуговування відносин «продавець ФА – додатковий суб'єкт управління» $CO^1_{ФАП}$, а також його прогнозним власним фінансовим показником Π^1 , що описується виразами:

$$\Phi P^1 = D^1 - \Pi^1 - (CO^1_{ФАІ} + CO^1_{ФАП} + Ц^0_B); \quad (6)$$

$$\Phi \Pi^1 = \Pi^1. \quad (7)$$

Аналогічно змінюється співвідношення (2) для фінансового результату покупця ФА при включенні у відносини додаткового суб'єкта управління опосередкованого типу:

$$\Phi P^2 = D^2 - \Pi^2 - (CO^2_{ФАІ} + CO^2_{ФАП} + Ц^1_B); \quad (8)$$

$$\Phi \Pi^2 = \Pi^2. \quad (9)$$

У виразах (6) – (9) у якості фінансового показнику суб'єкта управління опосередкованого типу передбачається величина в грошовому вимірі, наприклад, розмір податку від операцій із ФА у покупця і продавця, коли як суб'єкт управління розглядається податковий орган зі стратегічною метою зростання податкових платежів. На практиці суб'єкти управління опосередкованого типу висувають стратегічні завдання не лише у грошовому еквіваленті. Так, проведення перевірки правоохоронним органом має на меті зміцнення законності і правопорядку.

Відповідно, будь-які орієнтири за фінансовими показниками для суб'єктів управління – контролюючих органів – у моделюванні цих випадків не передбачаються, залишаючи головним стратегічну мету, тобто:

$$\Pi^i = 0; m^*_k \neq 0. \quad (10)$$

Під час реалізації фінансових стратегій суб'єкти управління приймають нормативні документи, що стосуються особливостей обігу ФА. У зв'язку з динамічним розвитком законодавства суб'єкти управління змушені коректувати свої позиції в питаннях вибору стратегії модернізації. В подальшому необхідна розробка методології і розширення практики пошуку шляхів управління угодами з ФА, які б враховували спільні стратегічні цілі, дозволяли пропорційно задовольняти вимоги як учасників угод, так й суспільства. Разом з тим розвиток методів моделювання та наукового управління стратегіями фінансового ринку вимагає дослідження різноманітних форм участі різних суб'єктів управління з обліком правових, інвестиційних, територіальних та інших особливостей обігу активів на ринку, відпрацювання погоджених схем взаємодії в рамках сформованого господарського механізму.

Список літератури:

1. Дорогунцов С.І. Концепція і стратегія розвитку та розміщення продуктивних сил України / С.І. Дорогунцов, М.І. Фащевський, Л.Г. Чернюк // За ред. Дорогунцова С.І., Данилишина Б.М. – К.: РВПС України НАН України, 2003. – 304 с.
2. Реферативний огляд науково-дослідних робіт Науково-дослідного інституту фінансового права (2002 – 2010 роки) / за заг. ред. О.В. Солдатенко. – 2-ге видання, оновлене. – К.: Алерта, 2010. – 200 с.
3. Фінансова система регіонів : новітні погляди та перспективи / С.А. Безрука, Є.М. Борщук, Н.В. Васильєва та ін. – Київ - Севастополь: АМУ, 2012. – 444 с.
4. Звіти НКЦПФР за 2010, 2011, 2012, 2013 роки [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.tukv.ssmc.gov.ua.
5. Звіт НКРРФП за 2013 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.tukv.ssmc.gov.ua.

ПРИНЦИПИ ПОБУДОВИ ФІСКАЛЬНИХ ІНСТИТУТІВ

*Лук'янюк М.Е., аспірант, державна навчально-наукова установа
«Академія фінансового управління», м. Київ, Україна*

Проблеми високої дефіцитності бюджетів призвели до виникнення фіскальних інститутів. Фіскальні інститути (ФІ) - це фінансовані, незалежні від держави органи, що мають повноваження виконавчої або законодавчої влади та забезпечують