

Важливою частиною будь-якого концесійного договору є розподіл ризиків між державою та приватним інвестором. Розподіл ризиків повинно включатись у загальні умови концесійного контракту та складати його економічну основу. При передачі об'єктів у концесію виникають певні такі ризики, які також притаманні комунальному господарству:

- політичні ризики — зміна законодавства;
- бізнес-ризик — ризик пов'язаний з підвищенням цін на обладнання, матеріали, кредити, форс-мажорні обставини;
- суспільні ризики — ризики пов'язані з протестами населення, суспільних і міжнародних організацій;
- непередбачені ризики — ризики пов'язані з діяльністю концесіонера (розорення, банкрутство, злиття компаній тощо) та непередбачені наслідки діяльності концесіонера (перепрофілювання підприємства, підвищення плати, розорення тощо) [6];
- ін.

Ці ризики, зачіпаючи одного партнера, впливають як на реалізацію самого проекту в комунальному господарстві, так і на всіх учасників договірних відносин. Тому, партнери завжди зацікавлені в мінімізації ризиків, які є перешкодою успішної реалізації проектів.

Отже, світовий досвід показав, що концесія є одним з найефективніших форм договірних відносин між приватним сектором і державою, яка дозволяє вирішити різноманітні проблеми у сфері комунального господарства, його модернізації та технічного переоснащення в умовах фінансових обмежень. На основі проведеного комплексного аналізу, слід зрозуміти, що інвестиції спрямовані в цю монопольну галузь мають безліч переваг для приватного сектора, але попри все несуть у собі певні загрози та ризики.

Література

1. Глух М. В. Економіко-правовий механізм фінансування комунального господарства // Науковий вісник Національної академії державної податкової служби України. — 2003. — № 4 (22). — С. 169—174.
2. Гайко Є. Ю. Комплексна методика оцінки економічної ефективності концесійних проектів у сфері комунальної інфраструктури/ Є. Ю. Гайко // Комунальное хозяйство городов: Науч.-техн. сб. Вып. 78. Серия: Экономические науки. — К.: Техніка, 2007. — С. 54—63.
3. Ю. Ю. Усенко. Привлечение частного сектора в отрасль коммунального хозяйства. Науч.-техн. Сб. Выпуск № 70. Серия: экономические науки. — К.: Техніка, 2006. — С. 212—215.
4. Точицкая И., Неуманн А. Партнерство государственного и частного секторов/ [Електронний ресурс]. — Доступно з: <<http://www.research.by>.
5. Олександр Длугопольський. «Державний сектор» Versus «Приватний сектор» синергія ефективності через державно-приватне партнерство // Світ фінансів. — 2010. — №1. — С. 74—93.
6. Риски бизнеса в частно-государственном партнерстве / Национальный доклад, руководитель авторского коллектива — С. Е. Литовченко // Общество и экономика. — 2007. — №5. — С. 110—180.
7. Гайко Е. Ю. Концессионные формы реализации инвестиционных проектов в жилищно-коммунальном хозяйстве / Торкатюк В. И., Дымченко В. В., Карлова Е. А., Прав Ю. Г., Гайко Е. Ю., Соболева А. Г. // Комунальное хозяйство городов: Науч.-техн. сб. — Вып. 73

Статтю подано до редакції 17.03.11 р.

УДК 336.764.2

А. В. Нікітін,
канд. екон. наук, доцент,
доцент кафедри менеджменту банківської діяльності,
П. В. Рибалка,
студент кредитно-економічного факультету,
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»

Ф'ЮЧЕРСНИЙ КОНТРАКТ УКРАЇНСЬКОЇ БІРЖИ НА ІНДЕКС УКРАЇНСЬКИХ АКЦІЙ

В статье раскрываются особенности нового для украинского фондового рынка финансового инструмента — расчётного фьючерса на индекс украинских акций. В статье также описана методика расчёта, как самого фьючерса, так и его базисного актива — индекса украинских акций, что даёт возможность лучше понять механизм реализации инструмента.

Ключевые слова: фьючерсный контракт, фондовая биржа, производные ценные бумаги, инвестиции, спекуляции, хеджирование.

The article discloses some of the features of newly created Ukrainian stock market financial instrument — UX Index futures contract. It also describes the method of calculation of the futures price and its underlying asset UX Index as well, that gives us a possibility to go deep into details of this kind of derivatives.

Key words: futures contract, stock exchange, derivatives, investments, speculations, hedging.

У статті розкриваються особливості нового для українського фондового ринку фінансового інструменту — розрахункового ф'ючерсу на індекс українських акцій. У статті також описана методика розрахунку, як самого ф'ючерсу, так і базисного активу — індексу українських акцій, що дає можливість краще зрозуміти механізм реалізації інструменту.

Ключові слова: ф'ючерсний контракт, фондова біржа, похідні цінні папери, інвестиції, спекуляції, хеджування.

Фондовий ринок України — невід'ємна частина нашої фінансової системи та економіки в цілому. З огляду на останні події у господарстві країни, системного значення набуває ефективність такого ринку. Під категорією ефективності фондового ринку слід розуміти рівень успішності виконання фондовим ринком своєї безпосередньої функції — трансформування тимчасово вільних грошових коштів у виробничі капіталовкладення, що сприяє стабілізації цін, оптимізує галузеву та регіональну структуру забезпечуючи перелив капіталу з малорентабельних галузей і регіонів у високорентабельні. Можна також виокремити інші економічні та соціально-політичні функції цього сектору фінансового ринку країни, але вони є більш похідними.

У першу чергу, вивченням ф'ючерсних ринків займалися відомі зарубіжні вчені: А. Маршалл, Дж. М. Кейнс, Дж. Гікс та їх послідовники Г. Гофман, Н. Калдор, Г. Блау, Г. Воркінг, А. Елдер, Дж. Швагер [1]. Серед вітчизняних науковців початок дослідження зазначеної проблеми здійснили такі вітчизняні науковці, як О. М. Сохацька [2], Ю. Я. Кравченко [3], О. М. Мозговий [4], Л. О. Примостка [5, 6]. Однак розвиток фондового ринку в Україні весь час ставить нові завдання перед дослідниками.

Науковці зазначали, що торгівля строковими інструментами у всьому світі сприяє зниженню загального системного ризику на фінансових ринках. Це пов'язано з самою природою ринку строкових контрактів, оскільки тут присутні різні категорії учасників, і ринок, у процесі врівноваження їхніх інтересів, розподіляє ризики, з одного боку, між хеджерами та арбітражерами, з іншого — між різними категоріями спекулянтів.

Представники 80—90 рр. XX століття (Дж. Швагер, А. Елдер) також зазначали, що можливості ф'ючерсних контрактів не обмежені лише спекулятивною складовою. Даний інструмент пропонує широкі можливості категоріям інвесторів, що не схильні ризикувати, та які страхують свої вкладення на фінансовому ринку або здійснюють операції з невеликою нормою прибутку. Іншою важливою ознакою ф'ючерсних контрактів є можливість побудови на ринку коротко- та середньострокових стратегій, що покликані оптимізувати рівень доходів і ризиків залежно від окремо взятих цілей брокерів та інвесторів.

Якщо поглянути на динаміку вартості українських акцій (рис. 1), ми побачимо, що початок фінансово-економічної кризи в Україні відзначився стрімким падінням, що було спричинено відсутністю внутрішнього та зовнішнього попиту. А починаючи вже з I кварталу 2009 року ринок розпочав свій методичний підйом.

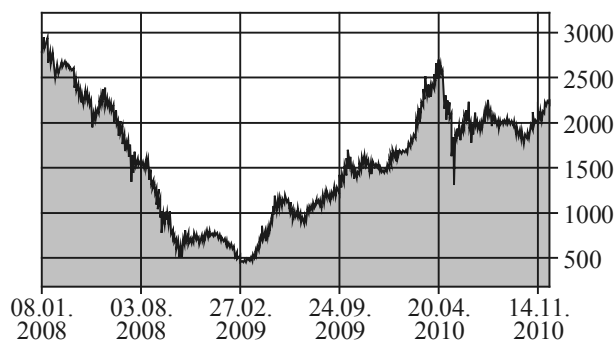


Рис. 1. Динаміка індексу українських акцій за останні 3 роки [7]

Одним з організаторів торгів (ВАТ «Українська біржа», заснована 15.05.2008) було вперше розраховано так званий Індекс українських акцій. Значення індексу було прийнято рівним 500 пунктам. Розрахунок показника вніс свої корективи до устрою новоствореної фондової біржі. І вже 31 грудня 2009 року значення індексу досягло 1455,47 пунктів, таким чином за названий період Індекс зріс на 191 %.

Зважаючи на нерозвиненість альтернативних фінансових інструментів на ринку і вагомі показники зростання індексу, можна допустити, що саме такі фактори стали причинними у започаткуванні строкового ринку України.

Слід сказати, що в усьому світі строковий ринок є одним з найбільш привабливих для усіх категорій інвесторів від інституціональних до приватних. Невипадково обороти біржових торгів по строкових контрактах, як правило, у десятки разів перевищують обороти на ринку базисного активу.

Основними причинами популярності строкового ринку є широкі можливості ринку похідних інструментів для інвесторів. Крім того, подібні операції є більш вигідними порівняно з операціями на ринку базисного активу. Це пов'язано не тільки з особливостями маржинальної торгівлі, а й з відсутністю на строковому ринку додаткових транзакційних витрат.

Що стосується вітчизняного ринку похідних інструментів, то в Україні він фактично відсутній. 27 грудня 1995 у Дніпропетровську на товарній біржі «Єкатеринославська» відбулися перші торги ф'ючерсними контрактами на безготівковий курс карбованця до долара США [6, с. 339]. На жаль, пізніше, але жодна з подібних ініціатив не отримала належної підтримки, як у державних органів влади, так і в самих потенційних учасників торгів, що, в першу чергу, було спричинено надмірним рівнем ризику операцій на строковому ринку та низьким рівнем кваліфікації інвесторів.

Останній фактор витікає з факту відсутності гідної, адекватної тогочасним реаліям українського фінансового ринку, нормативно-наукової бази на просторах вітчизняного наукового поля. Таким чином, проблемою стала необізнаність вітчизняних фінансистів у питаннях, пов'язаних з операціями на строковому ринку.

На сьогодні, котирування ф'ючерсів проходить паралельно із входом на ринок усе більшої кількості приватних інвесторів, які і є основними «споживачами» нового продукту. При цьому, з огляду на нерозвиненість українського строкового ринку, можна констатувати достатньо високий рівень технічної підготовки та обізнаності українських учасників торгів. Окрім того, активну участь у торгівлі приймають також інвестори із сусідніх країн (Росії, Білорусі, Польщі та ін.).

Визначаючи специфіку ф'ючерсного контракту в Україні, слід підкреслити, основною особливістю тут буде ознака того, що даний ф'ючерс є найбільш ліквідним інструментом фондового ринку країни. Тим важче усвідомити можливість побудови диференційованих фінансових стратегій самим учасником торгів. Такий висновок витікає з того, що середня волатильність на строковому ринку перевищує рівень волатильності на ринку базисного активу, що, у свою чергу, сприяє спекулятивним тенденціям (рис. 2).

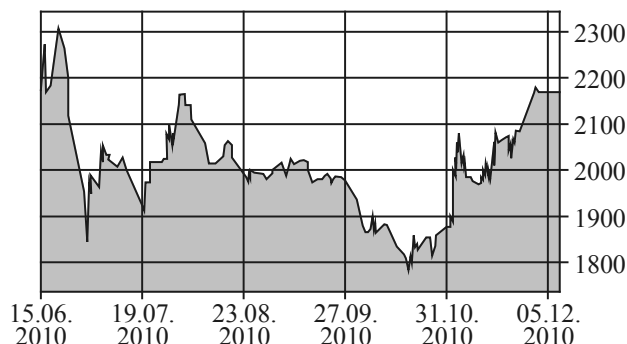


Рис. 2. Волатильність ціни на ф'ючерсний контракт UX-12.10 (інтервал-тиждень) [7]

Волатильність — це статистичний показник, що характеризує тенденцію до зміни визначеної величини, та являє собою міру ризику використання фінансового інструмента за заданий проміжок часу. Сама волатильність прямо пропорційна стандартному відхиленню вартості фінансового інструмента і обернено пропорційна квадратному кореню періоду часу.

Відповідно, тільки з перебігом часу можливе адекватне коригування прийнятої стратегії торгівлі. Але в такому випадку зростає і сам ризик, існує вірогідність зменшення (у процентному вираженні) можливих позитивних обсягів грошових потоків, адже стратегії, як правило, є прерогативою інвесторів, що вкладають капітал, який за обсягами значно перевищує вкладення інвесторів, що не намагаються будувати довгострокових стратегій та орієнтуються на торгівлю інструментом на коротких проміжках часу або всередині торговельного дня. В Україні поки що не діє сам фондовий ринок у його класичному розумінні, коли кожний агент має врахувати всі фундаментальні та математично-статистичні фактори, що впливали би на ціну інструмента, тому багато інвесторів ґрунтують свій підхід на так званих когнітивних упередженнях і легко піддаються панічним настроям.

Оскільки даний інструмент — похідний від базисного (індексу), то основною проміжною метою учасників процесу є запропонування своїх теорій того, як буде розвиватися ринок українських акцій. Індекс українських акцій, у свою чергу, є основним індикатором цього і розраховується протягом торгової сесії кожні 15 секунд.

Індекс UX (In) розраховується як співвідношення сумарної ринкової капіталізації цінних паперів (MC_n), включених до списку розрахунку індексу, до сумарної ринкової капіталізації цінних паперів на початкову дату (MC₁), помножене на значення індексу на початкову дату (I₁) та поправочний коефіцієнт (Z_n):

$$I_n = Z_n \times I_1 \times \frac{MC_n}{MC_1}.$$

При первинному розрахунку індексу (26 березня 2009 року) було прийнято взяти I₁ рівним 500 пунктів, MC₁ рівним 1 243 418 850 грн, а значення поправочного коефіцієнту Z₁ — рівним 1.

Коефіцієнт Z_n являє собою поправку до основної розрахункової формули в умовах, коли підтверджується факт зміни Списку цінних паперів, коливання значень вагових коефіцієнтів C_i або коефіцієнтів free-float W_i, а також при настанні різних корпоративних подій з метою запобігання стрибка.

Щодо ринкової капіталізації кожного цінного паперу, то вона розраховується за допомогою наступної формули:

$$MC_n = \sum_{i=1}^N W_i \times P_i \times Q_i \times C_i,$$

де [W_i] — поправочний коефіцієнт, що враховує кількість i-тих акцій у вільному обертанні (коефіцієнт Free-float). Зазвичай являє собою співвідношення загальної кількості i-тих акцій, зменшених на ті цінні папери, що знаходяться у власності держави та інших контролюючих структур:

$$W_i = \frac{Q_i - Q_i^h}{Q_i}.$$

[C_i] — коефіцієнт, що обмежує долю капіталізації i-тої акції (ваговий коефіцієнт). Використовується для обмеження величини впливу певної акції на сам індекс. Питома вага цінних паперів кожного емітента не повинна перевищувати 15 %;

[Q_i] — загальна кількість i-тих акцій;

[P_i] — ціна i-тої акції у гривнях на момент розрахунку n;

[N] — кількість акцій у Списку цінних паперів.

Виходячи з того, що питома вага окремо взятого виду акції не повинна перевищувати 15 % індексної корзини, ми робимо висновок, що вплив такого цінного паперу на динаміку величини індексу може доходити 10 % і більше. Це — багато. Але справа тут в іншому: знаючи наперед динаміку, рівень волатильності певної акції, ми можемо розрахувати вплив на сам індекс.

Виходить, відстежуючи, прогножуючи динаміку індексу протягом певного періоду (і розраховуючи при цьому на експірацію ф'ючерсного контракту), інвестор має відслідковувати ситуацію на ринках базисного активу? Не зовсім так. На жаль, рівень розвитку вітчизняного фінансового інжинірингу на сьогоднішній день незадовільний. Відсутність структурованих, складних фінансових інструментів не ускладнює розуміння такого виду деривативу, як ф'ючерсний контракт.

Відстеження динаміки ціни і вартості акцій, що входять до індексної корзини — витратний процес. Так, існує можливість адекватної оцінки тих цінних паперів, що були недооцінені раніше. Це означає, що інвестор може розрахувати вартість кошикових цінних паперів в порівнянні її із сукупною ціною. Якщо вартість буде вищою за ціну, то, можливо, значення індексу прямуватиме вгору.

Сучасний інвестор користується менш витратними, але і менш точними категоріями та методами прогнозування та розрахунку величини ціни та рівня можливої дохідності ф'ючерсного контракту:

- статистичні методи (ряди динаміки, середні змінні);
- математичні методи (рівні Фібоначчі, графічний аналіз);
- аналіз вітчизняного та світових фондових індексів і валютних курсів.

Зазначені методи (окрім останнього) підпорядковані категорії технічного аналізу, що являє собою метод прогнозування зміни ціни у майбутньому на основі аналізу їх динаміки у минулому. Такий метод є найменш витратним. Тут відбувається аналіз лише цінової складової активу і вважається, що саме ціна є тим показником, що враховує всі фундаментальні, кон'юнктурні та психологічні фактори на ринку. Однак, перераховані методи прогнозування більш притаманні короткостроковим гравцям ринку.

Для адекватного використання перерахованих методів слід уявити процедуру ціноутворення ф'ючерсного контракту.

Ціни ф'ючерсів прямують за цінами базисних активів на спот-ринку. Майже завжди ціна ф'ючерсу випереджає аналогічний показник основного активу (рис. 3).

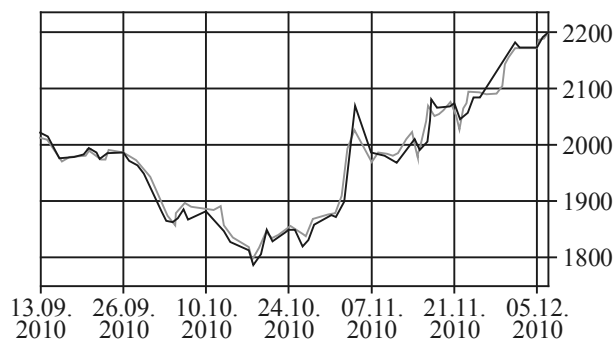


Рис. 3. Криві індексу UX і ф'ючерсного контракту UX-12.10 (період 13.09.2010—06.12.2010) [7]

Це пов'язано з тим, що у формулі справедливої ціни ф'ючерсу (наприклад, на акцію) велику роль відіграє безризикова процентна ставка. Як видно з наведеного графіку, крива ціни ф'ючерсу (крива чорного кольору) майже повсюди випереджає значення індексу.

Ціна ф'ючерсного контракту розраховується за наступною формулою (дана формула приведена із врахуванням впливу дивідендних виплат, для акцій):

$$F = N * S * (1+r_1) - N * div * (1+r_2),$$

де $[F]$ — ціна ф'ючерсу; $[N]$ — обсяг контракту (кількість акцій);

$[S]$ — спот-ціна акції; $[div]$ — розмір дивідендів по базисній акції;

$[r_1]$ — процентна ставка на строк від дня укладання угоди по ф'ючерсному контакту до його виконання;

$[r_2]$ — процентна ставка на строк від дня закриття реєстру акціонерів до виконання ф'ючерсного контракту.

Для розрахунку ж ціни ф'ючерсу на індекс українських акцій необхідно спочатку розрахувати форвардні ціни паперів, що входять до показника індикатору. Саме для цього використовується формула розрахунку справедливої ціни ф'ючерсу на акцію. Після цього за допомогою отриманих форвардних цін цінних паперів за формулою розрахунку самого індексу можна розрахувати справедливу вартість ф'ючерса на індекс. Велика роль у даній формулі належить безризиковій ставці. Справа в тому, що, по мірі наближення дати виконання контракту, його ціна все більше зближається з ціною базисного активу. Це пояснюється тим, що базис залежить від процентної ставки та строку до закінчення обертання контракту, тобто з кожним днем вартісне вираження процентної ставки зменшується. А у день виконання ціни ф'ючерсу та базисного активу, як правило, збігаються.

«Справедливі» ціни на ф'ючерсному ринку встановлюються під дією учасників торгів, що проводять арбітражні операції. Наприклад, якщо вартість ф'ючерсного контракту відрізняється від ціни базисного активу більше ніж на розмір безризикової процентної ставки, арбітражери продаватимуть свої контракти і купуватимуть ті ж самі акції на спот-ринку. Для швидкого проведення операцій інвестору потрібні швидкі гроші (кредит, інше), саме тому в формулу ціни ф'ючерсу закладено безризикову ставку.

Позиція арбітражера є нейтральною по відношенню до напрямку руху ринку, адже вона не залежить від курсових змін ні базисного активу, ні самого ф'ючерсу. Кінцевий прибуток арбітражера дорівнюватиме різниці між цінами купівлі базисного активу та продажу ф'ючерсного контракту, враховуючи безризикову ставку.

Ми визначили особливості розрахунку ціни ф'ючерсного контракту. Тепер доцільно було б зупинитися на тому, як виникає інвестиційний дохід. Управління особистими ризиками є прерогативою учасника торгів. Однак, за ризиками пов'язаними з виконаннями його зобов'язань перед іншими інвесторами слідує спеціальний кліринговий центр фондової біржі. За умов, коли інвестор, що втрачає свої кошти, відмовляється від виконання своїх зобов'язань, кліринговому центру біржі не залишається нічого іншого як виплатити суму прибутку тому, хто тримав протилежну позицію, із його власних фондів. Такий розвиток подій є небажаним. Саме тому кліринговий центр має страхувати відповідний ризик ще в момент укладання ф'ючерсного контракту. З такою метою з кожного контрагенту у момент купівлі-продажу ф'ючерсу стягується так зване гарантійне забезпечення. Фактично воно представляє собою заставний депозит, що буде втрачений учасником, що відмовився від сплати боргу. Гарантійне забезпечення також називають депозитною маржею (так як вона стягується при відкритті позиції).

Гарантійне забезпечення виконує ще одну важливу функцію — визначає допустимий обсяг угоди. Це відбувається тому, що біржа може встановлювати базову ставку такого гарантійного забезпечення залежно від рівня волатильності ринку.

На Українській біржі зараз такий показник становить 20 % (табл. 1) від вартості одного ф'ючерсного контракту.

Таблиця 1

ХАРАКТЕРИСТИКА Ф'ЮЧЕРСНИХ КОНТРАКТІВ НА УКРАЇНСЬКІЙ БІРЖІ [8]

Код	Повний код	Розшифровка контракту	Базовий розмір гарантійного забезпечення	Останній день обертання	Дата виконання
UXUO	UX-9.10	Ф'ючерсний контракт на Індекс українських акцій	20 %	14.09.2010	15.09.2010
UXZ0	UX-12.10	Ф'ючерсний контракт на Індекс українських акцій	20 %	14.12.2010	15.12.2010

Існує проблема постійної зміни ціни контракту, в результаті перед кліринговим центром виникає проблема підтримки гарантійного забезпечення на належному рівні. Такої відповідності кліринговий центр досягає за допомогою щоденного розрахунку варіаційної маржі.

Варіаційна маржа визначається як різниця між розрахунковою ціною ф'ючерсного контракту поточної торговельної сесії та розрахунковою ціною контракту днем раніше. Саме варіаційна маржа становить дохід інвестора.

Для розуміння процесу нарахування та списання варіаційної маржі та гарантійного забезпечення можна привести наступний приклад.

Припустимо, два учасники торгів уклали ф'ючерсний контракт на індекс UX за фіксованою ціною з виконанням контракту у червні 2010 року. У момент укладення договору ціна ф'ючерсу складала 1590 пунктів, а вартість контракту у грошовому виразі — 15 900 грн (1590×10 грн). Оскільки гарантійне забезпечення за цим інструментом встановлено у розмірі 15 % від його вартості кожному з учасників торгів потрібно мати на рахунку 2385 грн. Кліринговий центр резервує ці кошти, для того щоб гарантувати виконання зобов'язань усіх сторін торгів.

Наступного дня торги закрилися на відмітці 1577 пунктів. Таким чином, ціна ф'ючерсу знизилася, тобто позитивною ситуація була для інвесторів, що відкрили короткі позиції (продавали інструмент). Варіаційна маржа у розмірі 130 грн, що складають різницю між розрахунковими цінами першого та другого днів, перераховується продавцю, а його депозитний рахунок збільшується до 2515 грн. Оскільки кошти списуються з рахунку покупця ф'ючерсу, його депозит скорочується до 2255 грн. З точки зору клірингового центру така ситуація є недопустимою, оскільки гарантійне забезпечення кожного з учасників має підтримуватися на

рівні 15 % від поточної вартості одного контракту, що складає 2365,5 грн за ціни ф'ючерсу рівній 1577 пунктів. Тому кліринговий центр вимагає від покупця контракту поповнити свій рахунок на 110,5 грн.

Не слід забувати, що розраховуючи розмір гарантійного забезпечення інвестор має думати про розмір ризику, що накладається на нього. Так, якщо ставка забезпечення становить 20 % від вартості (не ціни!) одного ф'ючерсного контракту, то ви можете відкрити позицію, сукупна вартість якої у 5 разів буде перевищувати ваш особистий капітал, і таким чином збільшити його волатильність також у 5 разів. З одного боку, це може підвищити можливий рівень дохідності, з іншого, — збільшити ризикованість операцій.

У загальному вигляді схема реалізації ф'ючерсного контракту має такий вигляд (рис. 4).

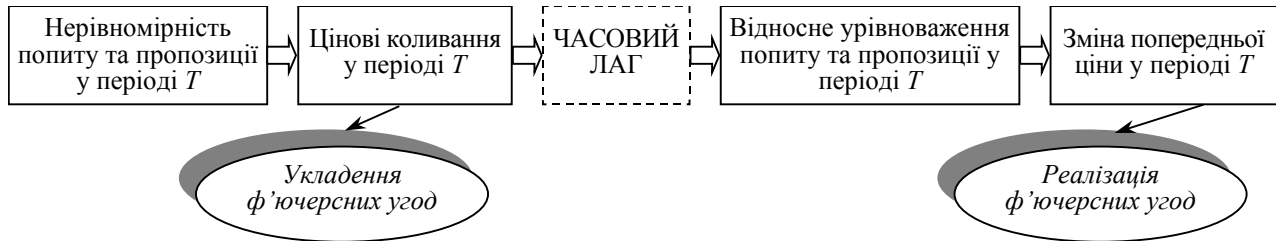


Рис. 4. Схема реалізації ф'ючерсного контракту

Можна зробити висновок, що створення українського ринку ф'ючерсів відкриє нові виміри біржової торгівлі для приватних інвесторів, інвестиційних компаній і банків. Для спекулянтів даний інструмент надасть можливість досягти вищого рівня дохідності за рахунок використання «ефекту плеча», консервативні учасники зможуть розширити свій інструментарій за рахунок арбітражних операцій, граючи на різниці цін ф'ючерсів та акцій (вони будуть заробляти на неефективності ринку або торгувати процентною ставкою, що закладена у ціну ф'ючерсів). Портфельні інвестори зможуть використати ф'ючерс на індекс українських акцій для страхування своїх вкладень у цінні папери, адже при падінні ринку для того, щоб отримати компенсацію від такого падіння, простіше використати ф'ючерсний інструмент, ніж наспіх розпродавати диверсифікований портфель цінних паперів. Усе це дозволить покращити не тільки кількісні показники фінансового ринку України — обсяг торгів, його ліквідність, але і якісні — стабільність і стійкість фінансової системи в цілому.

Література

1. Швагер Джек. Технический анализ. Полный курс / А. Куницын (пер. с англ.), Б. Зуев (пер. с англ.). — 2-е изд. — М. : Альпина Бизнес Букс, 2005. — 805 с.
2. Сохацька О. М. Ф'ючерсні ринки: Історія, сучасність, перспективи становлення в Україні. — Т. : Економічна думка, 1999. — 408 с.
3. Кравченко Ю. Инструменты фондового рынка. Виды. Свойства. Особенности эмиссии. Финансовые вычисления: Учеб. пособие. — К. : Ника-Центр, 2004. — 338 с.
4. Мозговий О. М. Фондовый рынок: Навч. посіб. / Київський національний економічний ун-т. — К. : КНЕУ, 1999. — 316 с.
5. Примостка Л. О. Фінансові деривативи: аналітичні та облікові аспекти. — К. : КНЕУ, 2001. — 264 с.
6. Примостка Л. О. Фінансовий менеджмент у банку: Підручник. — 2-ге вид., доп. і перероб. — К. : КНЕУ, 2004. — 468 с.
7. Офіційний сайт інвестиційної компанії Astrum management // <http://ideal.astrum.ua>
8. Офіційний сайт ВАТ УБ // <http://www.ux.ua>
9. Про цінні папери та фондовий ринок // Закон України від 23/02/2006 № 3480-IV.
10. Ефимчук И., Варенов Н. Фьючерсы — первые шаги // INternet TRADING. — 2010. — №1. — С. 22—29.
11. Фьючерс на индекс UX — самый ликвидный инструмент // INternet TRADING. — №2. — 2010. — №1. — С. 5.
12. Балабушкин А. Н. Опционы и фьючерсы: Методическое пособие // Фондовая биржа РТС. — 2004. — С. 104.

С. В. Онишко,
д-р екон. наук, професор,
кафедра фінансових ринків та фінансових послуг,
Національний університет державної
податкової служби України ДПА України,
І. В. Власова,
аспірантка кафедри банківських інвестицій,
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»

ФІНАНСОВЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ІННОВАЦІЙНОГО РОЗВИТКУ В УКРАЇНІ

В статье осуществлён анализ современного состояния инновационной деятельности предприятий в Украине. Определены особенности реализации инновационных процессов в контексте финансового обеспечения инновационной деятельности.

Ключевые слова: инновационное развитие, инновационная деятельность, финансовое обеспечение.

The analysis of the modern state of innovative activity of enterprises in Ukraine has been carried out in the article. The features of realisation of innovative processes in a context of financial provision of innovative activity have been determined.

Key terms: innovative development, innovative activity, financial provision.

Здійснено аналіз сучасного стану інноваційної діяльності підприємств в Україні. Визначено особливості реалізації інноваційних процесів у контексті фінансового забезпечення інноваційної діяльності.

Ключові слова: інноваційний розвиток, інноваційна діяльність, фінансове забезпечення.

Постановка проблеми. У сучасних умовах економічний розвиток неможливо уявити без розвитку інноваційного, особливо враховуючи негативний вплив на економіку світової фінансово-економічної кризи. На сьогодні в Україні рівень інноваційної активності, впровадження інновацій та відтворення ринкового сегменту виробництва інноваційної продукції залишаються недостатніми для забезпечення прориву національної економіки.

Визначення важливості інноваційного розвитку для України знайшло відображення у Програмі діяльності Кабінету Міністрів України «Подолання впливу світової фінансово-економічної кризи та поступальний розвиток» [1], відповідно до якої створення умов для прискорення технологічної модернізації вітчизняного виробництва з метою підвищення його енергоефективності та конкурентоспроможності є одним із пріоритетних завдань Уряду.

Слід зазначити, що питання фінансування належать до найскладніших у всьому комплексі завдань інноваційного розвитку України. Таким чином, розв'язання комплексної проблеми фінансового забезпечення інноваційного розвитку стає одним з головних завдань державної бюджетної, інвестиційної, інноваційної, податкової політики і вимагає системного підходу, а питання, пов'язані з формуванням і вдосконаленням системи фінансового забезпечення розвитку інноваційної сфери та пошуком перспективних джерел її фінансування, набувають актуальності.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Теоретичні засади дослідження інноваційної діяльності, впливу інноваційних процесів на економічне зростання та основи фінансового забезпечення інноваційної діяльності розроблялися у наукових працях відомих учених: М. Додгсона, В. Зомбарта, П. Квінтаса, М. Кондратьєва, Ю. Морозова, Д. Мессі., Р. Мюллера, Б. Санто, Б. Твісса, Д. Уїлда, І. Фішера, Й. Шумпетера.

Провідними вітчизняними дослідниками у вирішенні згаданої проблеми є: В. Александрова, Ю. Бажал, Є. Бойко, О. Василик, А. Гальчинський, В. Геєць, Н. Гончарова, А. Данилен-