

льні банки застосовують систему CAMEL для моніторингу цих мікрочинників банківських криз.

Другим є макропідхід, який вперше був комплексно досліджений у 1998 р. вченими Деміргуч-Кунт і Детрагіяче [6, с. 2]. Вчені виявили, що ризик виникнення банківської кризи збільшується від макронестабільності (повільного зростання економіки та надмірного зростання виданих кредитів), а також у випадку неадекватної ринкової дисципліни (недостатнього страхування депозитів, швидкої лібералізації – надмірного допуску іноземного капіталу на банківський ринок).

Обидва мікро- та макропідходи, незважаючи на те, що широко застосовуються у різних країнах, не спроможні у деяких випадках запобігти банківським кризам. До прикладу, макропідхід не може дати чіткої відповіді на питання – чому, коли всі банки у країні функціонують під дією однакових, несприятливих макроекономічних чинників, не всі банки банкрутують. З іншого боку, мікропідхід не може чітко визначити причину, за якою різні банки, які функціонують з однаковим фінансовим показником, банкрутують в різні часові проміжки.

При мікропідході найчастіше використовується рейтингова оцінка діяльності банку CAMEL. При цьому рейтинги в основному визначаються показниками фінансової діяльності, які піддаються кількісному визначенню: капіталоозброєність праці, рентабельність, дохідність, обсяги кредитування, неповерненість кредитів, нестабільність депозитів.

Вивчаючи макрочинники, які зумовлюють банківські кризи, необхідно використовувати дві широкі групи змінних: 1) індикатори, що піддаються кількісному виміру, включаючи сукупні банківські і звичайні макроекономічні змінні; 2) індекси, які включають ступінь прозорості, законодавство, страхування депозитів, ступінь

проникнення іноземного капіталу у банківську систему. Ці дві групи змінних є неконкурентними один до одного, а швидше – взаємодоповнюваними.

На нашу думку, в умовах глобалізації економіки і фінансів необхідно шукати нові підходи до удосконалення моделі регулювання банківською системою. Передусім необхідно, по-перше, щоб центробанк, а не уряд відіграв першу роль при розробці фінансово-грошових параметрів національної економіки; по-друге, перейти до "боргової форми і нормативного регулювання обсягів кредитно-грошової емісії та грошової маси в обігу" [3]; по-третє, розвивати стимулювальну, а не обмежувальну кредитну політику, яка б забезпечувала суб'єктів підприємництва доступним і достатніми кредитними ресурсами; по-четверте, заборонити вилучення у банків ліцензій на здійснення валютних операцій, якщо банк є фінансово здоровим і стабільним; по-п'яте, запровадити спеціальний податок на міжнародні валютні операції; по-шосте, домагатися, щоб ступінь відкритості національної економіки відповідав рівню розвитку банківської системи та якості її державного і нормативного регулювання.

1. Аникин А.В. История финансовых потрясений. От Джона Ло до Сергея Кириенко. – М.: ЗАО "Олимп-Бизнес", 2000. – 384 с. 2. Ковзаназе И. Системные банковские кризисы в условиях финансовой глобализации // Вопросы экономики. – 2002. – № 8. – с. 89-95. 3. Лановий В. Фінансове харакірі по-українськи // www.epravda.com.ua. 4. Роше Жан-Шарль. Почему так много банковских кризисов? / Проблемы теории и практики управления. – 2005. – № 2. – с. 26-31. 5. Шамова І.В. Грошово-кредитні системи зарубіжних країн. Навч. посіб. К.: КНЕУ, 2001. – 195 с. 6. Chung-Hua Shen. Prediction of bank failures using combined micro and macro data. National Chengchi University, Taipei, Taiwan. Department of Money and Banking. 11.07.04. 55 pages // econ.shu.edu.tw/conference/2004asia/1-A-3.pdf

Надійшла до редколегії 10.06.2009

Н.І. Дучинська, д-р екон. наук,  
А.О. Осаул, асп.

## ФІНАНСОВІ ІНТЕРВЕНЦІЇ НА РИНКАХ ЕКОСИСТЕМНИХ ПОСЛУГ

*Надано характеристики фінансування ринку екосистемних послуг в країнах ОЕСР, країнах, що розвиваються. Проаналізовано взаємозв'язок добробуту населення та природного капіталу.*

*Financing of ecosystem services markets in the OECD countries, developing countries is characterized. The interdependence between the wellbeing and natural capital is analyzed.*

Загальновідомо, що існує, як правило, взаємний зв'язок ефективності суспільного відтворення з проблемами охорони навколишнього середовища. Він впливає на формування стандартів якості життя населення, становлення його рівнів. Особливої уваги в економічній літературі заслуговують оптимістичний та песимістичний сценарії взаємовпливу соціально-економічних змін та економічного зростання (моделі Т. Кана, Д. Медоуза) [1, с. 514]. Міжнародними організаціями здійснені прогнози, які оцінюють вплив різноманітних факторів на економічне зростання. Зокрема, Радою з Навколишнього середовища (Велика Британія) були розроблені сценарії взаємовпливу майбутнього екосистем та добробуту націй – "глобальна оркестровка", "силовий лад", "адаптивна мозаїка", "техносад" тощо. Останні ґрунтуються на факторах невизначеності змін в екосистемних послугах та низці соціально-економічних показників.

Аналіз переваг та недоліків сучасної моделі розвитку, негативних наслідків індустріальної епохи, розробка концепції природного капіталу знаходяться у центрі уваги дослідників школи "природного капіталізму" (Г. Дейлі, Р. Костанца, П. Хокен, Е. Ловінс, та інші). Провідні міжнародні організації – Світовий банк, ООН, уряди країн досліджують проблеми бідності, з'ясовують механізми досягнення високих стандартів життя. П. Хо-

кен, Е. Ловінс вказують на інтенсивну деградацію спадщини людства у вигляді природного капіталу, що нагромаджувався протягом 3,8 млрд. років [2, с.25]. Розповсюдженою є ідея про першочерговий вплив фактору глобалізації на вказані проблеми. Однак історія свідчить про те, що екологічна компонента стосунків людини та природи мала місце задовго до залучення у широкий вжиток поняття "глобалізація". Еволюція співіснування людини та природи породила розуміння необхідності поведінки соціальної людини в глобальних масштабах, обумовленої суспільним розвитком, і як наслідок, її відповідальності за свої дії, які б кореспондувалися із положеннями стратегії сталого розвитку. Нажаль, серед першочергових завдань людства переважають турботи про інвестиції у розвиток фізичного, фінансового та людського капіталу, тоді як природний капітал та потік екосистемних послуг, що ним породжується, перебувають поза увагою людської спільноти. Це можна пояснити відсутністю ринкової вартості більшості екосистемних послуг, а також єдиною методикою визначення їхньої вартості. Як результат – не існує ефективних цінових механізмів, що визначали б рідкісність або виснаження екосистемних послуг. Панівна неокласична доктрина трактує природне середовище як підсистему економіки. Поділяємо точку зору Дж. Хенсона про природне походження всіх форм

капіталу. В такому випадку поняття "капітал, створений людиною" є некоректним. Усі економіки світу безпосередньо є залежними від навколишнього середовища [3].

Сучасні проблеми дефіциту ресурсів, бідності, неспроможності держави врегулювати ефективність використання та рівномірний розподіл ресурсів є наслідком індустріальної епохи розвитку. Дослідники зазначають, що "після двох століть зростання продуктивності праці, ліквідації природних багатств у результаті орієнтації на вартість їх вилучення, а не вартість відновлення та експлуатації живих систем, що нескінченно та постійно відновлюються, надлишковим ресурсом стали люди, у той час як природа збідніла" [2, с.28]. Такою є позиція представників теорії "природного капіталізму", на думку яких досягнення добробуту у майбутньому залежить від економного ставлення до кожної одиниці енергії, води, матеріалів – усього того, що надано природою та виготовлено людьми в процесі пристосування її до задоволення власних потреб. Екологічний слід сучасної людини є значним з огляду на цілі, які людство прагне досягти у майбутньому. Темпи споживання продовжують нарощуватися, що кореспондується із зростанням неефективного використання енергії та матеріалів.

Загальноприйнятим є погляд на добробут людини як на задоволення основоположних матеріальних потреб, свободу, вибір, здоров'я, наявність соціальних зв'язків, особисту захищеність. Ми ставимо за мету показати взаємозв'язок природного капіталу із добробутом нації через застосування системи екосистемних послуг, окреслити коло проблем, пов'язаних із особливостями фінансування потоків екосистемних послуг у світовій економічній системі, в тому числі, на прикладах фінансової підтримки аграрного сектору країнами ОЕСР та тими, що розвиваються, тощо.

Визначення та класифікація екосистемних послуг ґрунтується на підходах Г. Дейлі, Р. Костанца та їх послідовників. Екосистемні послуги – це сумарні вигоди, які людство отримує від функціонування екосистем. Вони включають послуги постачання продовольчих товарів, культурні та підтримуючі послуги, від яких залежить якість надання решти послуг [4, с. vi]. На зростання значення останніх в економічній системі впливають соціальні, економічні, фінансові, інституційні, громадські та інші чинники. Зазначені тенденції є характерними для багатьох країн, і в більшості випадків, означають деградацію одних екосистемних послуг за рахунок поліпшення якості інших. Зокрема, споживання екосистемних послуг в останні 50 років відбувалося меншими темпами, ніж зростання ВВП, а виробничтво замінників благ та послуг (товарів-субститутів), наданих екосистемами активізувалося. Деградацію екосистем слід розглядати як втрату нацією значної частини суспільного капіталу.

Світові досягнення у виробництві та постачанні природного капіталу продовжують супроводжуватися зростанням рівня бідності, нерівномірністю розподілу багатства, і, як результат, неоднаковим доступом до екосистемних благ та послуг. Відомим є факт, що 20 % найбагатшого населення планети отримує 82 % сукупних доходів, а 20 % найбіднішого – 1,4 %. Постійно підсилюється концентрація багатства в руках найбагатших інститутів та індивідів. Статок 200 найзаможніших людей світу перевищують 3-х річні доходи мільярду найбідніших громадян планети. За прогнозами спеціалістів, кількість бідних людей, зростає з 315 млн. у 1999 р. до 404 млн. чол. у 2015 р. [5, с.60]. Три чверті найбіднішого населення країн, що розвиваються, живуть у сільській місцевості. З них 2,1 млрд. осіб витрачають менше двох доларів на день на придбання товарів та послуг, а 880 млн. – менше одного [6, с.1].

Економічні та фінансові інтервенції є потужними інструментами для регулювання процесів використання екосистемних послуг та благ. Ми вже зазначали, що більшість екосистемних послуг вільно не обертаються на ринку, тому не мають ринкової вартості. Це унеможливає здатність ринкового механізму щодо виконання алокаційної та розподільчої функцій. Дана проблема може бути розв'язана лише за умов активного економічного та фінансового втручання суспільства, в особі відповідних інститутів. До основних напрямків інтервенцій спеціалісти проекту Millennium Ecosystem Assessment відносять наступні: скасування субсидій, які сприяють надмірному споживанню екосистемних послуг; перетворення субсидій на екосистемні послуги та платежі за використання неринкових послуг; податки або платежі користувачів за види діяльності, які мають зовнішні ефекти; створення ринків із урахуванням системи "ліміти та торгівля"; плата за екосистемні послуги; впровадження інноваційного фінансового механізму – компенсацій за втрату біорозмаїття [4, с.95].

Податки та субсидії є опосередкованими чинниками впливу на стан ринку екосистемних послуг. Їхня ефективність залежить від впливу таких чинників, як надійні системи моніторингу та збору податків, прозорості ринкових процесів, простоти бюрократичних процедур тощо. Це означає оприлюднення в засобах масової інформації напрямків розповсюдження бюджетних асигнувань, аналізу процесу та ефективності їх використання. Крім того, податкам та субсидіям притаманні політична заангажованість та відсутність зворотнього повернення.

Уряди багатьох країн використовують практику прямого або непрямого субсидування господарської діяльності. Багаторічна полеміка з приводу шкоди надання субсидій обертається значними втратами природних систем, зростанням рівня бідності серед незахищених верств населення. Субсидії на придбання засобів виробництва мають високу альтернативну вартість в перерахунку на суспільні блага або соціальні втрати. Найбільш помітними негативним наслідками характеризуються державні субсидії на споживання добувного палива. Бажаною є переорієнтація субсидування із споживання на придбання нових технологій, спрощення доступу до інновацій в сфері альтернативної енергетики. Фінансування здійснюється за підтримки державних коштів, податкових знижок для виробників біопального, постачальників біомаси, тощо. З іншого боку, субсидування нової сфери діяльності наносить шкоду менш розвиненим країнам світу. Саме вони мають потенціал стати провідними експортерами біопального на світовому ринку. Натомість біднота бере на себе тягар субсидування у формі зростання ціни на продовольчі товари місцевого походження, яке відбувається внаслідок збільшення світових цін на зерно, що перетворене на біопаливо. Очікувані позитивні зрушення у розвинених країнах внаслідок розвитку ринку біопального ще не проявили себе. Наприклад, викиди парникових газів скоротилися всього на 1 %.

Промислово розвинені країни активно субсидують (10-15 млрд. дол. на рік) рибний промисел, будівництво та знос промислових суден. Лише 5 % від наданих рибпромислових субсидій приносять корисний ефект морським екосистемам. Зусилля ЄС по скороченню бізнесу з вилову риби оцінюється експертами Світового банку лише у 1,1 млрд. євро у період з 2000 по 2006 р.

Уряди країн ОЕСР й досі використовують регіональну політику субсидування сільського господарства. У 2007 р. було витрачено 258 млрд. дол., або 23 % від всіх грошових надходжень фермерів. Раніше сукупна міра підтримки виробників була більшою – 26 % у 2006 р. (268 млрд. дол.), 28 % у 2005 р. [6]. Досвід США та ЄС доводить, що сучасна політика субсидування не спроможна ефективно вирі-

шувати нагальні соціально-економічні проблеми села. Однак країни не збираються від неї відмовлятися з огляду на попередні досягнення у аграрному секторі економік. На початку нового тисячоліття країнами-членами ОЕСР впроваджується нова "сільська парадигма", ключові положення якої зорієнтовані на перехід від субсидування сільського господарства до інвестування, підвищення уваги децентралізованій управлінській вертикалі до об'єктів соціальної інфраструктури, виділення нових секторів у сільській економіці (екологічний туризм, розвиток інформаційних та комунікаційних технологій). Експерти Світового банку стверджують, що саме сільське господарство є джерелом економічного зростання у майбутньому, способом подолання бідності, відновлення екосистемних послуг у країнах, що розвиваються, у країнах з перехідною економікою. На наш погляд, сукупні зусилля громадськості, місцевих харизматичних лідерів, національних урядів з часом принесуть істотні соціально-економічні зрушення. Особливу увагу слід приділяти проблемам розвитку силами спільнот. Саме спільноти поєднують у собі знання місцевої специфіки, творчі починання, соціальний капітал тощо.

Національні моделі економічних систем також характеризуються різними підходами у фінансуванні екосистемних послуг на стійкому рівні. У Бразилії з 1992 р. був встановлений екологічний податок на додану вартість. Він являє собою мито на товари, послуги, енергію, зв'язок. Екологічний ПДВ перетворився на потужне джерело доходів для бюджету країни. Перерозподіл надходжень від центру до муніципалітетів відбувається згідно досягнутого рівня екологічної ефективності. Результатом введення податку стало розширення заповідних територій [7, с. 128]. Г. Феррайер ставить питання про можливість запровадження системи екологічних штрафів або податків за ініціацію негативних зовнішніх ефектів, яка б мала ретроактивне застосування та враховувала негативні економічні наслідки нестійкої діяльності, що здійснювалася майже століття у розвинених країнах. Надбавки до штрафів або податків мають вводитися відповідно до кожної спожитої в минулому одиниці видобувних енерго-ресурсів. Податкові надходження слід перерозподілити на користь країн, що розвиваються у формі інвестицій у інфраструктуру (сектори електроенергії, матеріалів, відходів, водопостачання) [8, с.456]. Справді, у 90 % країн, що розвиваються, регулюючі послуги екосистем фінансуються шляхом сплати рахунків місцевим населенням. Це покриває лише частину витрат на постачання даного виду послуг. Нестача коштів покривається з доходів від сплати податків та благодійності. Приватні інвестиції у

постачання чистої питної води зазнали піку у 1996-1999 рр. Їх поступове зниження пояснюється слабкою віддачею, необхідністю вкладання значно більшого стартового капіталу у інфраструктуру водопостачання, ніж у сфери електропостачання, телекомунікації, природного газу. Вагомим є фактор нестабільності національної валюти країн, що розвиваються [8, с.106].

Нагальною є проблема інвестування в розвиток і впровадження інновацій у галузі сільського господарства, які б давали альтернативні варіанти розв'язання проблеми забезпечення продовольчими товарами усіх верств населення. Серед лімітуючих чинників розвитку таких інвестицій є небажання держав вважати розробників інновацій повноправними партнерами, брак управлінців відповідної кваліфікації, підконтрольність правлячим елітам, тощо [6, с.17]. Інвестування у НДДКР в сфері сільського господарства зазнає краху через провали ринкового механізму, неадекватні рішення політичних діячів, складні агроекономічні умови (Африка). Позитивні зрушення (у вигляді трьохкратного збільшення притоку іноземних інвестицій) мають місце в Індії та Китаї.

Марнотратна природа індустріальних процесів породила проблеми, які здатні невиправно вплинути на розвиток людства. Йдеться про деградацію природного навколишнього середовища, поглиблення беззаконня, відчаю та апатії у суспільствах, нестачу соціальної волі для боротьби із людськими стражданнями, в тому числі з бідністю, заради добробуту. Перспективні програми розвитку мають відповідати таким вимогам як системність, диференційованість, стійкість децентралізованість, вмонтованість у соціально-економічне життя. На нашу думку, важливим кроком у прийнятті рішень про об'єкти фінансування є орієнтація потоків інвестицій не лише у відтворення природного капіталу, але й у всебічний розвиток людських ресурсів.

1. Титенберг Т. Экономика природопользования / Пер. с англ. К. Папенова. – М.: ОЛМА-ПРЕСС, 2001. – 591 с. 2. Хокен П. Естественный капитализм. – М.: Наука, 2002. – 459 с. 3. Die Off. A population crash resource page. Режим доступу: <http://www.dieoff.org/page241.htm>. 4. Доклад международной программы "Оценка экосистем на пороге тысячелетия". Синтез. 2005. Режим доступа: [www.millenniumassessment.org](http://www.millenniumassessment.org). 5. Доклад о мировом развитии 2008. Сельское хозяйство на службе развития. Обзор. Режим доступа: [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org). 6. Худяков Н. ОЭСР о состоянии сельского хозяйства индустриальных стран // Крестьянские ведомости. Режим доступа: [www.agronews.ru/newsshow.php?Nid=46687](http://www.agronews.ru/newsshow.php?Nid=46687). 7. Human development report 2003. Chapter 5. Режим доступа: <http://hdr.undp.org/en/reports/global/hdr2003/chapter5/>. 8. Энергоуслуги и эколог услуги цели переговоров и приоритеты в области развития / Под ред. С.Царрилли. Режим доступа: [www.unctad.org/ru/docs/ditctncd20033\\_ru.pdf](http://www.unctad.org/ru/docs/ditctncd20033_ru.pdf).

Надійшла до редколегії 09.09.2009

Л.І. Данілова, канд. екон. наук, доц.,  
І.М. Кулик, асп.

## ФІНАНСОВА СТРАТЕГІЯ І ДИВІДЕНДНА ПОЛІТИКА ЯК СКЛАДОВА КОРПОРАТИВНОГО ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ ПІДПРИЄМСТВ

*Розглянуто сутність, задачі, етапи формування і критерії оцінки ефективності фінансової стратегії. Запропоновано модель фінансової стратегії. Досліджено і обґрунтовано взаємозв'язок фінансової стратегії і дивідендної політики акціонерного товариства.*

*The tasks, stages of formation and criterion of an estimation of efficiency of financial strategy are considered essence. The model of financial strategy is offered. Is investigated and the interrelation of financial strategy and dividend politics of joint-stock company is proved.*

В умовах наростаючої політичної та економічної нестабільності в Україні однією із головних проблем фінансового менеджменту акціонерних товариств є ефективне виявлення та усунення невизначеності умов господарської діяльності. Ефективна фінансова стратегія є реакцією управлінського персоналу фірми на можливі зміни зовнішнього і внутрішнього середовища та його

коливання. Формування та реалізація фінансової стратегії є частиною антикризового управління підприємством, оскільки вона передбачає набір альтернативних варіантів фінансових рішень, спрямованих на досягнення намічених цілей у довгостроковій перспективі.

Фінансова стратегія є складовою загальної стратегії компанії на ряду з виробничою, інноваційною, інвести-