

УДК 338.001.36

А. В. Кулінська,
к. держ. упр., доцент, доцент кафедри маркетингу та менеджменту, Донецький національний
університет економіки і торгівлі імені Михайла Туган-Барановського, м. Кривий Ріг

ОСОБЛИВОСТІ ФОРМУВАННЯ СИСТЕМИ ІНДИКАТОРІВ ОЦІНКИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ БЕЗПЕКИ ДЕРЖАВИ

A. Kulinskaya,
PhD, associate professor, assistant professor of marketing and management department,
Donetsk National University of Economics and Trade named after M. Tugan-Baranovsky, Kryvyi Rih

FEATURES OF FORMATION OF INDICATORS FOR THE ASSESSMENT OF INVESTMENT SECURITY STATES

У статті розглянуто особливості розвитку інвестиційної діяльності, проаналізовано чинники, які заважають зміцненню інвестиційного клімату та рівень безпеки інвестиційної діяльності в Україні. В результаті виявлено, що існує необхідність у формуванні такої системи індикаторів, яка змогла б охарактеризувати ступінь впливу загроз інвестиційній безпеці країни та вразливість її об'єктів при їх дії.

In the article the peculiarities of development of investment activity, analyzed the factors that hinder the strengthening of the investment climate and the level of security of investment activity in Ukraine. The result revealed that there is a need to develop such a system of indicators that could describe the degree of influence of investment security threats and vulnerability of her subjects when their impact.

Ключові слова: інвестиції, інвестиційна діяльність, інвестиційний клімат, інвестиційна безпека, система індикаторів.

Key words: investments, investment activity, investment security, the system of indicators, investment climate.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ У ЗАГАЛЬНОМУ ВИГЛЯДІ ТА ЇЇ ЗВ'ЯЗОК ІЗ ВАЖЛИВИМИ НАУКОВИМИ ЧИ ПРАКТИЧНИМИ ЗАВДАННЯМИ

Критичний знос основних фондів при гострому дефіциті інвестиційних ресурсів обмежує конкурентоспроможність українських товаровиробників, а відтак й національного господарства в цілому, обмежує можливості інноваційного розвитку та водночас активізує комплекс загроз економічній та фінансовій безпеці суб'єктів господарювання. Сьогодні необхідно приділяти значну увагу питанням, пов'язаним із способами і методами активізації інвестиційної діяльності, вивченням умов створення сприятливого інвестиційного клімату, залученням інвестиційних ресурсів або їх ефективним використанням на усіх рівнях державного управління [3, с. 30].

АНАЛІЗ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ, В ЯКИХ ЗАПОЧАТКОВАНО РОЗВ'ЯЗАННЯ ДАНОЇ ПРОБЛЕМИ І НА ЯКІ СПИРАЄТЬСЯ АВТОР, ВИДІЛЕННЯ НЕ ВИРІШЕНИХ РАНІШЕ ЧАСТИН ЗАГАЛЬНОЇ ПРОБЛЕМИ, КОТРИМ ПРИСВЯЧУЄТЬСЯ ОЗНАЧЕНА СТАТТЯ

Фундаментальний аналіз розвитку інвестиційної діяльності в ринкових умовах проведено в працях В. Бодрова, О. Гаврилук, П. Гайдуцького, А. Єріної, Д. Єріна, В. Кириленко, Т. Кваші, С. Кожем'якіної, О. Маркарюк, Ю. Сколотяного, В. Федоренко та ін. У роботах вказаних авторів дослідження обмежується в основному економічними відносинами на макрорівні.

Сьогодні більшість українських суб'єктів господарювання, які працюють в нестабільному економічному середовищі, переживають глибокий спад виробництва і знаходяться в критичному стані чи в стані банкрутства. Вищезазначене свідчить, що на фоні загальної економічної нестабільності спостерігається висока імовірність виникнення і розвитку кризового стану в процесі діяльності будь-якого суб'єкта господарювання, що зумовлює потребу здійснення спеціалізованого антикризового управління [9, с. 48—49].

Коли мова йде про забезпечення інвестиційної безпеки суб'єктів економіки, то основні заходи антикризового управління повинні бути спрямовані на, по-перше, забезпечення їх ліквідності та платоспроможності на підставі оптимального поєднання власних або залучених коштів та, по-друге, отримання прибутку та забезпечення відповідного рівня рентабельності, достатнього для задоволення всіх своїх потреб при здійсненні інвестиційної діяльності.

При цьому не можна забувати, що розвиток інвестиційної діяльності суб'єктів національного господарства залежить від інвестиційного клімату, який представляє собою сукупність політичних, правових або економічних умов, які забезпечують і сприяють інвестиційній діяльності вітчизняних та закордонних інвесторів. В свою чергу держава повинна сприяти формуванню привабливого інвестиційного клімату і гарантувати інвесторам недоторканність їх капіталу та можливість його повернення з відповідним прибутком [2, с. 80—82].

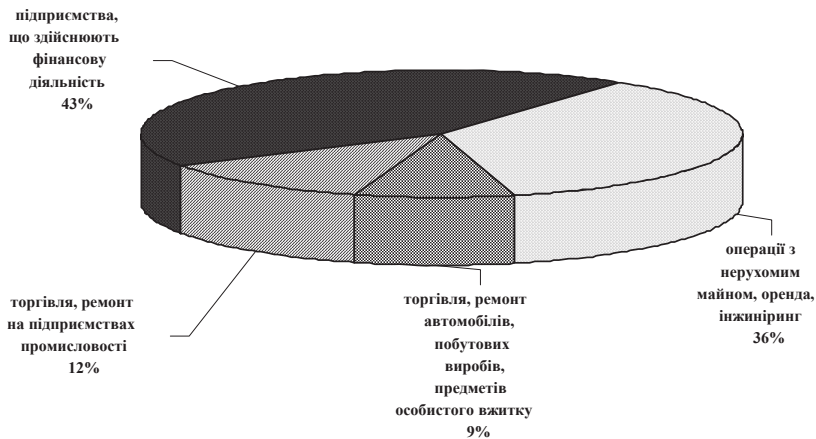


Рис. 1. Напрями вкладання інвестицій в економіку України у 2013 р.

ФОРМУЛЮВАННЯ ЦІЛЕЙ СТАТТІ (ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ)

У зв'язку з тим, що інвестиційна діяльність значною мірою визначається нестачею власних коштів, зниження частки довгострокових кредитів, високими процентними ставками по кредитах і скороченням обсягів капітальних вкладень, то виникає необхідність в оцінці рівня безпеки інвестиційної діяльності або формуванні такої системи індикаторів, які змогли б охарактеризувати ступінь впливу ризиків та загроз безпеці і вразливість об'єктів інвестиційної безпеки при їх дії.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ З ПОВНИМ ОБГРУНТУВАННЯМ ОТРИМАНИХ НАУКОВИХ РЕЗУЛЬТАТІВ

В Україні інвестиційний клімат був доволі несприятливим, особливо для іноземних інвесторів. Аналізуючи статистичні дані щодо напрямів вкладання іноземних інвестицій в економіку України потрібно зазначити, що більша їх частка спрямовується у: промисловість або фінансову діяльність (рис. 1). Дана тенденція сприяє підвищенню конкурентоспроможності вітчизняних підприємств, оскільки інвестиції спрямовуються на оновлення основних фондів та започаткування нових технологій виробництва [4].

Серед головних причин непривабливості українського інвестиційного клімату називають: повільні темпи реформування як економіки, так й законодавчої бази; важкі умови входження іноземних інвесторів в національну економіку, а також не раціональний розподіл внутрішніх інвестицій — приватних і державних. Також несприятливий інвестиційний клімат частково можна пояснити нездатністю держави забезпечити фінансування тих галузей національного господарства, які не можуть бути проінвестовані із приватних (внутрішніх або зовнішніх) джерел. Причина в тому, що приватні інвестори не можуть вкладати кошти в певні галузі національного господарства.

Уряду необхідно сформувати інвестиційну стратегію таким чином, щоб не було підміни приватного інвестування бюджетними коштами, оскільки це знижує загальний рівень інвестування в національну економіку та відволікає державні кошти від життєво важливих зав-

дань країни, які не в змозі виконувати приватний сектор. Державі необхідно інвестувати ті галузі національного господарства, які залишаються непривабливими для приватних (внутрішніх і іноземних) інвесторів. Крім того, як вже сказано, головною причиною непривабливості українського інвестиційного клімату називають повільні темпи реформування національної економіки і законодавчої бази країни [7, с. 125—127].

Тому, Україні потрібні нові механізми залучення іноземних інвестицій та істотне поліпшення інвестиційного клімату. Натомість в Україні дедалі більше даються ознаки нечіткості інвестиційної стратегії, а непрозорість обговорення та формування інвестиційних пріоритетів національної

економіки перешкоджає виробленню об'єктивних цілей та напрямків цієї політики, послаблює суспільну легітимність урядової політики в інвестиційній сфері.

Для оцінки стану та рівня безпеки інвестиційної діяльності, досліджуючи світову практику, використовується система індикаторів, які й характеризують ступінь впливу ризиків та загроз безпеці і вразливість об'єктів безпеки при їх дії. Така система індикаторів безпеки, особливо в кількісному вимірі, має визначити рівень якості при прийнятті державних рішень та передчасно сигналізувати про небезпеку, передбачити заходи щодо її уникнення або зниження негативних наслідків її дії. Індикатори інвестиційної безпеки суб'єктів господарювання повинні задовольняти наступним критеріям [5, с. 110]:

- мати однозначну інтерпретацію для осіб, що ухвалюють рішення та мають бути зрозумілі для суб'єктів господарювання;
- не вимагати значних витрат для збирання інформації або розрахунків та опиратися на національну систему статистики;
- мати можливість оцінки в часовій динаміці і бути придатними для прогнозу;
- відображати зміни в політиці суб'єктів господарювання.

Щодо визначення порогових (граничних) значень індикаторів, то норматив порогового значення показника інвестиційної безпеки це, поперед усім, інструмент сигналізації (попередження) про майбутню загрозу безпеці. При цьому потрібно зазначити, що чим раніше такі загрози або потенційне наближення до них будуть визначені, тим ефективніше будуть визначені і реалізовані заходи щодо запобігання їх негативного впливу. На сьогоднішній день методологічні розробки визначення порогових (граничних) значень показників інвестиційної безпеки є слабкими, а практика оцінки не відзначається різноманітністю засобів. Для визначення порогових значень інвестиційної безпеки використовуються підходи [10]:

- аналоговий (полягає у виборі відповідних граничних значень індикаторів безпеки на підставі порівняння з країнами-аналогами);
- законодавчий (полягає у встановленні граничних значень індикаторів на підставі їх прямого або непрямого визначення в законодавчих актах);

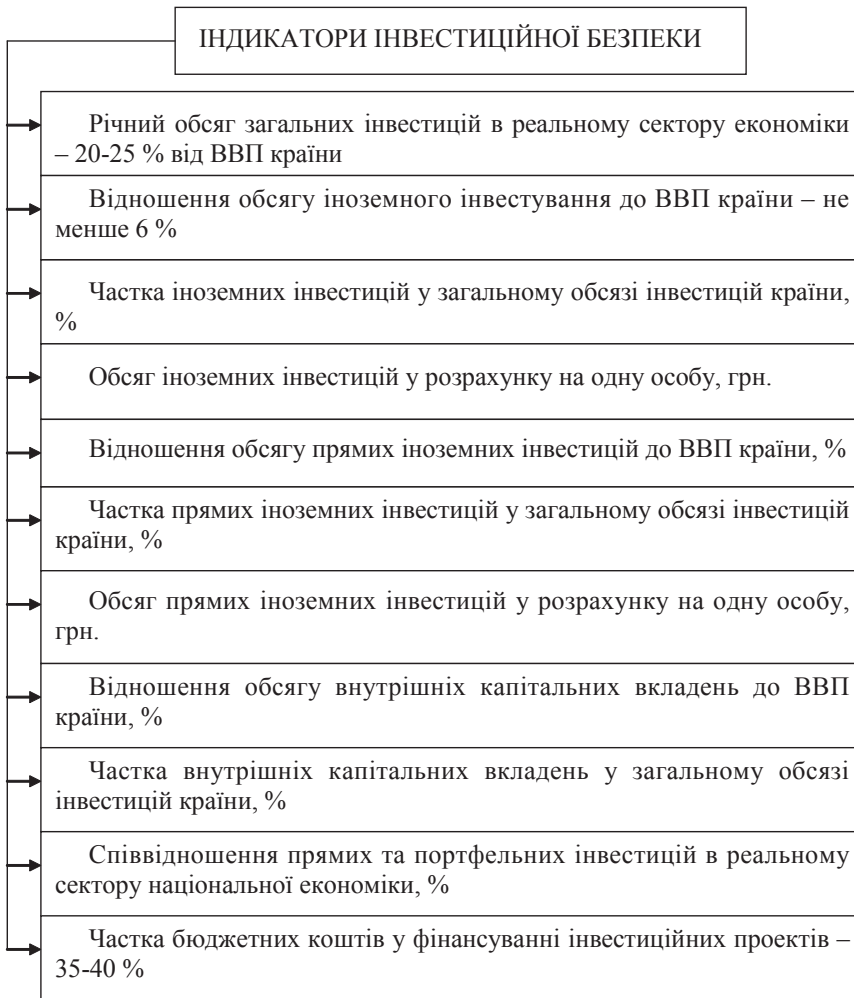


Рис. 2. Система індикаторів та їх порогових значень інвестиційної безпеки держави

- експертний (полягає у використанні суб'єктивних рівнів, встановлених експертами);
 - порівняльний (полягає у визначенні граничних значень індикаторів безпеки на підставі їх порівняння з показниками окремих регіонів світу (інтегральних значень));
 - розрахунки фахівців міжнародних організацій.
- Найбільш поширеним засобом визначення граничних значень є експертні оцінки фахівців. Українські експерти зазначають, що для кількісної або якісної оцін-

ки рівня інвестиційної безпеки держави потрібна система із наступних індикаторів (рис. 2).

Щодо методології другого підходу оцінки рівня інвестиційної безпеки, то визначення ступеня ризику означає об'єктивно існуючу можливість негативного впливу на об'єкти інвестиційної діяльності, що може завдати якого-небудь збитку та шкоди. Оцінювання ступеня інвестиційного ризику відбувається з урахуванням умов, що супроводжують інвестиційний процес та діяльність на фінансовому ринку країни. Головною умовою в процесі прийняття рішення про інвестиційні вкладення є рентабельність проекту.

Чим більше буде дохід на одиницю вкладеного капіталу, або чим менше буде термін його окупності, тим вигідніше буде інвестиційний процес. А супутніми критеріями рентабельності інвестиційних вкладень є: дохід; надійність отримання доходу або рентабельності; капітал, що вкладається; час вкладення капіталу та отримання доходу (рис. 3). Отже, інвестора передусім інтересує, що він матиме, вклавши в діло власні гроші [6, с. 181—194].

Величина капіталу і величина доходу використовуються для безпосереднього знаходження величини рентабельності. Однак вони можуть мати самостійне значення, необхідне для прийняття рішення про інвестиційні ресурси. Наприклад, підвищену увагу до абсолютної величини доходу (до його маси) інвестор виявляє тоді, коли він може спокійно чекати цього доходу. Коли терміново необхідні додаткові кошти через якісь кон'юнктурні міркування або через несподівані внутрішні та зовнішні ускладнення, інвестор погоджується на нижчий рівень рентабельності, аби швидше отримати потрібні гроші.

Показник надійності також має "подвійне дно". З одного боку, ним можна користуватися для коригування доходу певним способом, запозиченим з арсеналу теорії ймовірності, а з іншого — він може набувати значення самодостатнього чинника. Останнє буває, як правило, частіше з позаекономічних міркувань, коли підвищена надійність капіталовкладень позитивно позначатиметься на репутації суб'єкта господарювання, підвищуватиме її солідність [8, с. 108—110].

Часові показники відповідають на питання: коли саме потрібно інвестувати капітал і коли можна розраховувати на отриман-

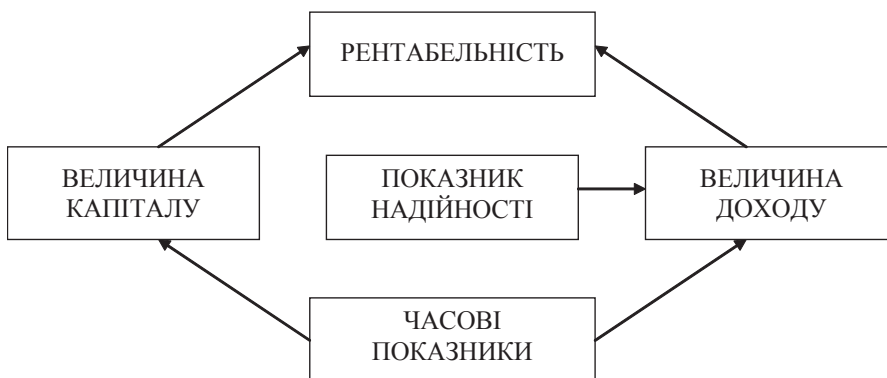


Рис. 3. Взаємозв'язок критеріїв оцінки ступеня інвестиційного ризику

ня доходу. Будь-який показник, узятий поза часом, позбавлений сенсу. Особливо це стосується капіталу і доходу від його вкладення. Наскільки капітал та дохід є основними показниками для розрахунку рентабельності, настільки показник часу є супутнім стосовно них. Але іноді саме критерій часу висувається на перший план: коли інвестору потрібні певні випереджальні дії на ринку або коли невчасне отримання доходу може призвести до завеликих втрат чи навіть банкрутства. Чим пізніше буде отримано прибуток, то менше часу він буде перебувати в господарському обороті і давати нові доходи у вигляді дивідендів або відсотків. Ранній прибуток має більшу цінність, а пізній — меншу.

Отже, необхідно пам'ятати, що інвестиційні критерії є не конкретними показниками, а економічними категоріями, кожна з яких виражається певною множиною показників. Передусім це стосується вкладеного капіталу. Тут слід визначитися з величиною капіталу, об'єктом та умовами вкладення. Дохід також визначається неоднозначно. Він може обчислюватися у валютах різних країн, бути структурованим у просторі (в структурі холдингу) або в часі. Показники критерію часу фіксують або одноразове отримання доходу, або багаторазове — із зазначенням початку і закінчення періоду, частоти виплат. Також застосовуються численні показники критерію надійності отримання доходу, у т.ч. надійність цінного паперу, підприємства-емітента, а також надійність загальної ситуації на фінансовому ринку та в країні в цілому [4, с. 87—92].

Крім того, інвестором може бути не лише підприємство, у т.ч. приватне, а й держава з її непорівнянно ширшими інтересами. Тому поряд з розрахунком доходу (прибутку) доцільно, а часто і потрібно, визначати інтегральний економічний ефект, що з усіх показників економічного ефекту є найповнішим. Оскільки він охоплює аналіз витрат та результатів не тільки в конкретній, а й у суміжних сферах національного господарства, та є найбільш релевантним (найповніше відображує реальну дійсність). Інтегральний економічний ефект визначається вартісною оцінкою результатів інвестиційних процесів за всі роки їх отримання та витратами на здійснення заходів відносно їх реалізації.

Інтерес до реальної оцінки економічних результатів суб'єктів інвестиційної діяльності зумовлений об'єктивними причинами. Економічні явища не можуть бути повністю передбачуваними. Навіть найточніші прог-нози не виключають можливих відхилень від розрахункових показників, оскільки в економіці діють надто сильні чинники, якими важко або взагалі неможливо управляти.

Непередбачена зміна кон'юнктури на внутрішньому й, тим більше, на зовнішньому ринках із слабо передбачуваними ціноутворенням, важко прогнозований попит та пропозиція, соціально-економічні зрушення в суспільстві, невдалий для інвестиційного проекту збіг обставин у багатогранному господарському житті країни разом із безліччю інших об'єктивних або суб'єктивних причин — усе це створює ситуацію, коли доводиться говорити про ризик, ніж про надійність. Крім того, невизначеність, яка властива економіці і особливо інвестиційній сфері, не знижує, а, навпаки, підвищує значення надійності одержання очікуваних результатів рішень, що приймаються [1].

ВИСНОВКИ З ДАНОГО ДОСЛІДЖЕННЯ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ РОЗВІДОК У ДАНОМУ НАПРЯМІ

Таким чином, враховуючи ці обставини і з огляду на важливість поліпшення інвестиційного клімату для зміцнення інвестиційної безпеки суб'єктів господарювання в Україні, головним завданням на короткострокову перспективу є підготовка необхідної правової і організаційної бази для підвищення дієздатності механізмів забезпечення інвестиційного клімату і формування основи збереження і нарощування конкурентоспроможності вітчизняної економіки. Для цього треба здійснити низку першочергових заходів з послідовної деполітизації національної економіки, формування єдиних стратегічних цілей та послідовності економічних реформ, незмінних за приходу до влади будь-яких політичних команд, забезпечення незмінності і гарантованості захисту ринкових прав і свобод інвестора, зокрема:

— По-перше, кардинально змінити ідеологію приватизації, що реалізовувалася останні 3—4 роки, коли майно розпродавали стратегічним інвесторам, як правило, не прозоро і за цінами, значно нижчими за справедливі. Необхідно застосувати інший підхід: реалізовувати акції, привабливі для портфельних інвесторів, окремими пакетами — від 10—15 % до 49 %, шляхом продажу на відкритому ринку, зберігаючи при цьому контрольний пакет за державою (там, де він ще залишився).

Це могли б бути акції державних підприємств, які й за державної форми власності працюють досить ефективно. Можливо збільшити пропозицію акцій на фондовому ринку за рахунок підприємств, частину акцій яких уже продано, але значна частка яких ще перебуває у власності держави (наприклад, компанії електроенергетичного сектору). Це ж стосується компаній, приватизацію яких почали, але пакети стратегічним інвесторам не пропонували [1, с. 65].

Також можливий продаж акцій об'єктів з числа державних холдингів, які раніше не пропонували до продажу (наприклад, НАК "Нафтогаз України"). Виручені кошти держава могла б використати для інвестування. Крім того, це сприятиме розвитку фондового ринку та створить додатковий контроль з боку професійних портфельних інвесторів над підприємствами з переважною часткою державної власності. Через 3—4 роки можна буде робити наступні кроки: чи то продавати надалі пакети акцій (які за цей час суттєво зростуть у ціні), чи то проводити додаткову емісію акцій цих емітентів. Отже, важливим джерелом капітальних вкладень має бути цілеспрямоване інвестиційне використання коштів від приватизації державного майна.

— По-друге, сьогодні переважна частина заощаджень громадян знаходиться на депозитних рахунках банківських структур. Однак ці кошти практично не використовуються банками на довгострокове кредитування капітальних вкладень як через високі ризики неповернення позик, так й внаслідок невідповідності короткострокової природи банківських вкладів довгостроковій природі вкладень. Справа в тому, що за значних відмінностей в середніх термінах депозитних вкладів або кредитів для банківських структур та фінансової системи в цілому, виникають ризики через можливу зміну відсоткових ставок або не подовження вкладни-

ком терміну вкладу. Оскільки громадяни України не довіряють системі, то терміни, як правило, нетривалі.

Тому збільшення обсягів залучення інвестиційних ресурсів на першому етапі можливе за рахунок фондів іноземних портфельних інвестицій. Це фонди ризикових інвестицій, вкладники яких схильні до підвищених ризиків. Подібні фонди готові купувати навіть невеликі пакети акцій українських емітентів за обґрунтовано високою ціною. Як наслідок, протягом 2—3 років в Україні може бути створений висококапіталізований прозорий і ліквідний ринок акцій на основі реальної вартості українських компаній.

Із входженням в український фондовий ринок іноземних портфельних інвесторів підвищиться рівень корпоративної культури, будуть створені умови для прозорості або принципово іншої якості управління підприємствами, в т.ч. з державною формою власності. Стануть кращими умови для отримання позик, розміщення корпоративних боргових паперів або додаткових випусків акцій українськими підприємствами як усередині країни, так і на світових фінансових ринках [8, с. 105].

На другому етапі економіка може розраховувати на приватні заощадження, принаймні частково переорієнтувавши такі накопичення з банківської системи в довгострокові інвестиційні інструменти — цінні папери та корпоративні права. Зробити це можна або безпосередньо, або за участі спеціальних небанківських фінансових установ: пайових та корпоративних інвестиційних фондів, недержавних пенсійних фондів, страхових компаній, інституційних інвесторів, які залучають кошти громадян з метою їх подальшого розміщення та управління.

— По-третє, взаємодія з фінансово-промисловими групами України. Досі останні не мали особливої потреби в залученні коштів із фондового ринку. Їх головним інвестиційним джерелом була "мінімізація" оподаткування і "повернення ПДВ". Але якщо змусити фінансово-промислові групи працювати в умовах, контрольованих законом, то необхідність подальшого розвитку поставить перед ними питання ресурсів — і вони почнуть активно виходити і на ринок запозичень, і на прозорий фондовий ринок. Фінансово-промислові групи мають альтернативу — вони можуть дістати кошти шляхом залучення кредитів, випуску облігацій (розміщуваних як на світовому, так і на внутрішньому ринках) або шляхом додаткової емісії акцій. Випуск цінних паперів (акцій та облігацій) створить додаткову пропозицію для вітчизняних або закордонних інвесторів та стимулюватиме розвиток фондового ринку [9].

Підсумовуючи, треба відзначити, що органами державної влади останнім часом зроблені кроки в напрямі законодавчого та нормативного забезпечення розвитку фондового ринку України. Однак необхідно рухатися далі. Важливо, щоб Парламент та Уряд країни з розумінням й відповідальністю поставився до покращення нормативного та організаційного забезпечення функціонування ринку цінних паперів в Україні, що матиме результатом покращення її інвестиційного середовища.

Література:

1. Бодров В. Державне регулювання інвестиційного процесу в умовах кризи світових фінансових ринків: ризики та можливості для України / В. Бодров // Вісник НАДУ. — 2012. — № 4. — С. 61—67.

2. Гаврилюк О. Інвестиційний імідж і інвестиційна привабливість України / О. Гаврилюк // Фінанси України. — 2013. — № 3. — С. 79—85.

3. Гайдуцький П. Інвестиції — фундамент економічного зростання / П. Гайдуцький // Урядовий кур'єр. — 2011. — № 9. — С. 28—35.

4. Єріна А. Статистичні індикатори платоспроможності країни / А. Єріна, Д. Єрін. — К.: Академія, 2013. — 734 с.

5. Кваша Т. Підходи до визначення індикаторів економічної безпеки / Т. Кваша // Формування ринкових відносин в Україні. — 2012. — Вип. 10 (101). — С. 109—114.

6. Кириленко В. Інвестиційна складова економічної безпеки: [монографія] / В. Кириленко. — К.: КНЕУ, 2012. — 232 с.

7. Кожем'якіна С. Інвестиційне забезпечення розвитку економіки України / С. Кожем'якіна // Формування ринкових відносин в Україні. — 2011. — № 6 (85). — С. 121—129.

8. Макарюк О. Напрями забезпечення фінансової безпеки через регулювання інвестиційного ринку / О. Макарюк // Актуальні проблеми економіки. — 2012. — № 6. — С. 104—110.

9. Сколотяний Ю. Антикризисні стратегії для України: державні фінанси, заощадження, інвестиції / Ю. Сколотяний, О. Дубинський // Дзеркало тижня. — 2013. — № 9 (789). — С. 44—51.

10. Федоренко В. Інвестиції і економіка України / В. Федоренко // Економіка України. — 2013. — № 5. — С. 209—214.

References:

1. Bodrov, V. (2012), "State regulation of the investment process in the crisis of global financial markets: risks and opportunities for Ukraine", *Visnyk NADU*, vol. 4, pp. 61—67.

2. Havrylyuk, O. (2013), "Investment image and investment attractiveness of Ukraine", *Finansy Ukrainy*, vol. 3, pp. 79—85.

3. Haydytskyi, P. (2011), "Investments — foundation of economic growth", *Uryadovi kuryer*, vol. 9, pp. 28—35.

4. Yerina, A. (2013), *Statystychni indykatory platospromozhnosti krayiny* [Statistical indicators of solvency of the country], *Akademiya*, Kyiv, Ukraine.

5. Kvasha, T. (2012), "Approaches to the definition of indicators of economic security", *Formuvannya rynkovykh vidnosyn v Ukraini*, Vyp. 10 (101), pp. 109—114.

6. Kyrylenko, V. (2012), *Investytsiyna skladova ekonomichnoyi bezpeky* [The investment component of the economic security], *KNEU*, Kyiv, Ukraine.

7. Kozhemyakina, S. (2011), "Investment support for the development of Ukraine's economy", *Formuvannya rynkovykh vidnosyn v Ukraini*, vol. 9, pp. 121—129.

8. Makaryuk, O. (2012), "Directions of providing of financial security through the regulation of investment market", *Aktualni problemy ekonomiky*, vol. 6, pp. 104—110.

9. Skolotyanyi, Yu. (2013), "The anti-crisis strategy for Ukraine: public finance, savings, investments", *Dzerkalo tyzhnya*, vol. 9, pp. 44—51.

10. Fedorenko, V. (2013), "Investment and economy of Ukraine", *Ekonomika Ukrainy*, vol. 5, pp. 209—214.

Стаття надійшла до редакції 10.09.2015 р.