



ЕКОНОМІЧНИЙ ФАКУЛЬТЕТ  
Кафедра фінансів



До 180-річчя університету  
та 70-річчя економічного факультету

# МАТЕРІАЛИ

XI МІЖНАРОДНОЇ НАУКОВО-ПРАКТИЧНОЇ КОНФЕРЕНЦІЇ  
«СВІТОВІ ТЕНДЕНЦІЇ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ  
ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ»

Рекомендовано до друку та для розміщення  
на веб-сайті економічного факультету  
Вченою радою економічного факультету  
Київського національного університету імені Тараса Шевченка  
(Протокол № 2 від «14» жовтня 2014 року)

**Світові тенденції та перспективи розвитку фінансової системи України: зб. матер. наук.-практ. конференції, 30-31 жовтня 2014 р./ Київський національний університет імені Тараса Шевченка. – Київ, 2014. – 255 с.**

**Редакційна колегія:** В.Д. Базилевич, д.е.н., проф., чл.-кор. НАН України; І.О. Лютий, д.е.н., проф.; З.С. Варналій, д.е.н., проф.; А.І. Ігнатюк, д.е.н., проф.; С.В. Науменкова, д.е.н., проф.; Р.В. Пікус, к.е.н., проф.; С.Я. Боринець, к.е.н., проф.; Т.В. Грищенко, к.е.н., доц.; Л.М. Демиденко, к.е.н., доц.; В.В. Зайчикова, к.е.н., доц.; О.О. Солодка, к.е.н., доц.; Ю.В. Петленко, к.е.н., доц.; Р.В. Рак, к.е.н., доц.; О.Д. Рожко, к.е.н., доц.; М.В. Романюк, к.е.н., доц.; Ю.Л. Наконечна, к.е.н., доц.; О.В.Чеберяко, д.і.н., доц.

Збірник містить матеріали XI Міжнародної науково-практичної конференції «Світові тенденції та перспективи розвитку фінансової системи України», що відбулася 30-31 жовтня 2014 року на базі кафедри фінансів Київського національного університету імені Тараса Шевченка.

Основними напрямками роботи науково-практичної конференції були: фінансова політика та функціонування фінансової системи України, фіскально-бюджетний механізм в забезпеченні соціально-економічного розвитку України, корпоративні фінанси та конкурентоспроможність національної економіки, світові тенденції та розвиток національного фінансово-кредитного ринку в умовах глобалізації, криза та соціально-політична ситуація в Україні. Особлива увага приділена вивченню питань удосконалення фінансової системи в цілому та підвищення ефективності функціонування окремих її компонентів. Слід зауважити, що складні економічні процеси висвітлені через призму наслідків глобальної фінансової кризи та дестабілізації суспільно-політичної обстановки в Україні.

Видання розраховано на представників наукової спільноти, викладачів, фахівців у галузі фінансів, працівників органів державного управління, студентів вищих навчальних закладів.

**Тези розміщуються в авторській редакції.  
За точність викладеного матеріалу відповідальність покладена на авторів.**

## ЗМІСТ

<b>Алексєєнко Людмила Михайлівна</b> <b>Партика Павло Миколайович</b> <i>Сценарії фінансово-кредитних заходів симулювання економіки в умовах кризових явищ.....</i>	9
<b>Варналій Захарій Степанович</b> <i>Державна політика детінізації економіки України .....</i>	13
<b>Гаврилюк Олег Вікторович</b> <i>Міжнародні санкції та їх наслідки для глобальних і національних фінансово-економічних систем .....</i>	18
<b>Гордей Оксана Дмитрівна</b> <i>Механізм фінансового забезпечення підвищення рівня життя населення.....</i>	22
<b>Зянько Віталій Володимирович</b> <i>Суперечності розвитку інноваційного підприємництва в Україні та його фінансове забезпечення.....</i>	26
<b>Крупка Михайло Іванович</b> <b>Полинюк Наталія Ігорівна</b> <i>Особливості оподаткування доходів громадян в Україні .....</i>	30
<b>Кулиєв Руфат Атакиши оглы</b> <i>Государственный внешний долг Азербайджана: проблемы и перспективы.....</i>	33
<b>Луніна Інна Олександрівна</b> <i>Бюджетна децентралізація як фактор забезпечення соціально-економічного розвитку регіонів України .....</i>	37
<b>Нікіфоров Петро Опанасович</b> <i>Фінансова наука і фінансова політика: концептуальний характер фінансових теорій .....</i>	41
<b>Onishchenko, Volodimir</b> <i>The problem of forming liquidity of Ukrainian commercial banks in modern conditions .....</i>	44
<b>Савич Василь Іванович</b> <b>Савич Олег Васильович</b> <i>Формування портфелю акцій з урахуванням несистематичного ризику .....</i>	46

<b>Смовженко Тамара Степанівна</b> <b>Кравченко Ірина Семенівна</b> <i>Криза та соціально-політична ситуація в Україні .....</i>	49
<b>Тропіна Валентина Борисівна</b> <i>Соціальна відповідальність у сфері фінансових відносин: сутність, проблеми, перспективи розвитку .....</i>	53
<b>Чеберяко Оксана Вікторівна</b> <i>Законодавчі обмеження діяльності НПФ як інституційних інвесторів на ринку цінних паперів в Україні .....</i>	57
<b>Баженова Олена Володимирівна</b> <b>Чорнодід Ігор Степанович</b> <i>Емпіричне дослідження зовнішньої уразливості зростання економіки України щодо впливу системно значимих економік .....</i>	65
<b>Баріда Надія Петрівна</b> <i>Трансмісійний механізм грошово-кредитної політики та його ефективність в сучасній економіці України.....</i>	70
<b>Білик Ростіслав Романович</b> <i>Децентралізація управління в контексті зміцнення фінансових ресурсів органів місцевого самоврядування .....</i>	74
<b>Вірченко Володимир Віталійович</b> <i>Проблема оцінки та оподаткування операцій з об'єктами інтелектуальної власності в Україні.....</i>	78
<b>Гацька Людмила Павлівна</b> <i>Проблеми розвитку людського капіталу в умовах зростання периферійності ринкових відносин в Україні .....</i>	82
<b>Гриджук Дмитро Миколайович</b> <i>Методологічні засади формування механізму інтегрованого управління активами та пасивами банку в умовах фінансової нестабільності .....</i>	85
<b>Делас Віталіна Анатоліївна</b> <i>Сучасні особливості функціонування вітчизняного валютного ринку .....</i>	89
<b>Dovgal, Yuliya</b> <i>Ways of ensuring financial stability of Ukrainian banks .....</i>	93

<b>Дрозд Наталія Володимирівна</b> <b>Ewa Martyna-David</b> <i>The impact of a political order on the national economy. Evidence under the previous regime and the new reform agenda</i> .....	96
<b>Зайчикова Віталіна Вікторівна,</b> <i>Фінансова політика держави щодо вдосконалення функціонування фонду регіонального розвитку</i> .....	102
<b>Івахненко Ірина Сергіївна</b> <i>Сучасний стан та тенденції розвитку біржової діяльності в Україні</i> .....	108
<b>Коляда Тетяна Анатоліївна</b> <i>Тенденції та перспективи формування податкових надходжень Зведеного бюджету України</i> .....	112
<b>Крупка Ігор Михайлович</b> <b>Баран Олена Богданівна</b> <i>Кредитні ризики в банківській системі України</i> .....	116
<b>Кучер Галина Вікторівна</b> <i>Фінансова політика як інструмент забезпечення соціально-економічного розвитку</i> .....	119
<b>Мацук Зоряна Андріївна</b> <i>Інноваційна складова розвитку ринку банківських послуг</i> .....	123
<b>Медведкова Наталія Сергіївна</b> <i>Щодо вдосконалення бюджетних інструментів підтримки суб'єктів господарської діяльності в Україні</i> .....	126
<b>Мисака Ганна Вікторівна</b> <i>Забезпечення якісного розкриття інформації на фондовому ринку в умовах глобалізації</i> .....	130
<b>Мітал Олена Георгіївна</b> <i>Проблеми прогнозування та планування місцевих бюджетів</i> .....	133
<b>Носова Євгенія Анатоліївна</b> <i>Проблеми перетворення заощаджень домогосподарств на інвестиційний ресурс в Україні</i> .....	135
<b>Онищенко Світлана Володимирівна</b> <i>Бюджетний дефіцит та боргова залежність в умовах соціально-економічного розвитку держави</i> .....	139

<b>Першко Лариса Олександрівна</b> <b>Ріппа Марія Богданівна</b> <i>Недержавні пенсійні фонди в Україні реалії та перспективи функціонування</i> .....	141
<b>Рак Роман Володимирович</b> <i>Проблеми та шляхи вдосконалення організації експортно-імпортних операцій вітчизняних підприємств</i> .....	146
<b>Романюк Микола Васильович</b> <i>Податкове стимулювання економіки шляхом впливу на амортизаційну політику суб'єктів господарювання</i> .....	149
<b>Сизов Алім Іванович</b> <b>Щеглюк Богдан Петрович</b> <i>Нормативно-правове регулювання експорту військових технологій</i> .....	153
<b>Сова Олена Юріївна</b> <i>Шляхи вдосконалення організації планування податкових платежів на підприємстві</i> .....	159
<b>Софіщенко Ірина Ярославівна</b> <i>Інституційні чинники формування міжнародних інтеграційних ефектів фінансової сфери України</i> .....	162
<b>Шевченко Володимир Юліанович</b> <i>Зовнішні ризики фінансової системи України</i> .....	166
<b>Шевчук Олег Анатолійович</b> <i>Створення системи державного фінансового контролю як засіб забезпечення соціально-економічного розвитку України</i> .....	170
<b>Abdulla Rashed Al Rashedi</b> <i>UAE financial system: features and evolution problems</i> .....	174
<b>Альошина Ірина Василівна</b> <i>Глобальні умови формування фінансової конкурентоспроможності України</i> .....	177
<b>Анзін Роман Олексійович</b> <i>Первинний продаж акцій як альтернативний спосіб фінансування українських підприємств</i> .....	181

<b>Браткова Іванна Миколаївна</b> <i>Становлення ринку внутрішніх державних запозичень в Україні .....</i>	186
<b>Дутчак Анна Василівна</b> <i>Фінансове забезпечення соціального захисту населення України: проблеми та шляхи вирішення .....</i>	190
<b>Завора Олена Анатоліївна</b> <i>Сучасний стан та тенденції розвитку національного ринку цінних паперів ...</i>	193
<b>Кирій Владислав Петрович</b> <i>Роль грошового ринку у фінансовій системі держави .....</i>	195
<b>Коваленко Катерина Василівна</b> <i>Еволюція та перспективи розвитку зовнішнього державного фінансового контролю в Україні .....</i>	199
<b>Козенко Аліна Олександрівна</b> <i>Тенденції розвитку міжбюджетних трансфертів в системі вертикального фінансового вирівнювання в Україні .....</i>	203
<b>Красільник Олександр Володимирович</b> <i>Особливості фінансового забезпечення державних вищих навчальних закладів України.....</i>	207
<b>Лаврентьєв Максим Миколайович</b> <i>Зарубіжний досвід бюджетної підтримки регіонального розвитку .....</i>	208
<b>Мазіна Євгенія Геннадіївна</b> <i>Посилення впливу системи гнучких економічних нормативів регулювання банківської діяльності на економічний розвиток країни .....</i>	214
<b>Мороз Павло Андрійович</b> <i>Теоретичні засади координації грошово-кредитної та бюджетної політики</i>	218
<b>Новосьолова Олена Сергіївна</b> <i>Боргова політика України: тенденції та ризики.....</i>	221
<b>Осецька Діана Валеріївна</b> <i>Стабілізаційні заходи фіскальної політики у країнах ЄС .....</i>	225
<b>Плєшакова Наталія Анатоліївна</b> <i>Сучасні тенденції розвитку тіньової економіки в Україні.....</i>	228

<b>Решетова Ганна Вікторівна</b> <i>Співвідношення ринкової та справедливої вартостей компанії за умови слабкої ефективності ринку.....</i>	231
<b>Ружицький Ігор Юрійович</b> <i>Проблеми та суперечності формування доходів державного бюджету України.....</i>	235
<b>Савич Іван Васильович</b> <i>Сучасні тенденції мінізаційних процесів в бюджетній сфері .....</i>	239
<b>Сідуняк Олександра Василівна</b> <i>Фінансові механізми розвитку державно-приватного партнерства у соціальній сфері.....</i>	243
<b>Ткачук Ірина Ярославівна</b> <i>Членські внески у структурі доходів громадських організацій України.....</i>	247
<b>Тузани Марія Халідівна</b> <i>Оподаткування доходів фізичних осіб – підприємців під час кризи .....</i>	251
<b>Халковський Олександр Миколайович</b> <i>Формування антикорупційної політики в системі детінізації національної економіки .....</i>	253



**Алексєенко Людмила Михайлівна**

д.е.н., професор

Івано-Франківський навчально-науковий інститут менеджменту  
Тернопільського національного економічного університету

**Партика Павло Миколайович**

здобувач

Тернопільський національний економічний університет

## **СЦЕНАРІЇ ФІНАНСОВО-КРЕДИТНИХ ЗАХОДІВ СТИМУЛЮВАННЯ ЕКОНОМІКИ В УМОВАХ КРИЗОВИХ ЯВИЩ**

Зростаючі геополітичні ризики зумовлюють поглиблення економічних кризових явищ. Економічна криза є переломним моментом розвитку економічної системи, що поєднується з порушеннями її функціонування на одному або декількох ринках, протиріччями виробництва й споживання, суспільним характером виробництва й приватнокапіталістичною формою присвоєння (К. Маркс), що виникають із певною циклічністю в результаті порушення пропорцій на мікро-, мезо- або макрорівнях економіки. Однією із ключових характеристик економічних криз є порушення пропорційності. У процесі розвитку світової економіки відбувається трансформація економічних криз і циклів.

Глобальна фінансово-економічна криза продемонструвала недосконалість в організації й функціонуванні світового фінансового ринку, прорахунки як національних, так і наднаціональних регуляторів. Багатофакторність і системний характер світової фінансової кризи потребують аргументації на основі застосування теорії ринкового регулювання, макроекономічних концепцій, структурних моделей прогнозування (правила ІФВ, Тейлора), концепцій тимчасової вартості грошей, математичної логіки.

Правило Тейлора описує застосування традиційних монетарних методів і реакцію цільової процентної ставки Федеральної резервної системи на інфляцію та економічні цикли. Проте воно не враховує сучасні нетрадиційні методи монетарної політики, такі як програми кількісного пом'якшення з боку ФРС або антикризові операції довгострокового рефінансування банків з боку Європейського центрального банку. Теорія реального ділового циклу по суті дозволяє виявити лише деякі характеристики циклічності, але не її причини. Оцінка ефективності інструментів подолання наслідків глобальної фінансової кризи полягає в моделюванні процесу подолання наслідків кризи, оцінці ефективності інструментів подолання наслідків кризи на основі застосування методу дисконтних грошових потоків.

Дослідження провідних фахівців в сфері макроекономічного і державного регулювання світового фінансового ринку П. Кіндлебергера, К. Кутнера, Ф. Модільяні, Дж. Ван Хорна, У. Шарпа присвячені оцінці ефективності

використаних інструментів подолання наслідків кризи як основи для формування середньотермінової стратегії відновлення світового фінансового ринку, розробки довготермінових прогнозів розвитку світової економіки й оцінки перспектив подальшого розвитку світового фінансового ринку.

Актуальним є дослідження моделей державного регулювання в умовах кризи, а також напрямів уніфікації й стандартизації механізмів наднаціонального регулювання; проведення скоординованих інтервенцій і реформ, синергетичний ефект від яких досягається завдяки поглибленню глобалізації; модернізація системи централізованого регулювання на базі мегарегулятора. Директор-Розпорядник МВФ Крістин Лагард визначає необхідність оперативних дій у сфері реформ, додавши, що реформи можуть підштовхнути зростання економіки як у короткостроковому періоді, так і в довгостроковій перспективі [1].

Наднаціональні регулятори координують дії по подоланню наслідків кризи різними національними державами, а національні регулятори розробляють інструменти подолання наслідків кризи [2, 3]. На практиці інструменти подолання наслідків кризи мають грошовий (державні інвестиції, вкладення капіталу, створення резервів при використанні гарантій) і тимчасовий характер. З фіскальних інструментів подолання наслідків кризи найбільш ефективним є державні інвестиції.

У глобальній економіці національні регулятори країн з ринком, що формується, зіштовхуються з труднощами транзитивного періоду. З початку кризи в балансах приватних і державних установ зросла частка позикових коштів і вони стали більш чутливими до змін як внутрішніх, так і зовнішніх умов. Це зумовлює зростання макроекономічних дисбалансів, а участь іноземних інвесторів у діяльності внутрішніх ринків облігацій створює для деяких країн додаткове джерело волатильності на ринках і тиск на потоки капіталу. Експерти МВФ вважають, що ці зміни призвели до виникнення «системної невідповідності ліквідності», тобто до розбіжностей між потенційними масштабами відтоку капіталів і можливостями місцевих інститутів і «маркет-мейкерів» (особливо міжнародних банків) перенаправляти ці потоки [4].

Це обмеження може збільшувати вплив будь-яких шоків, що виникають в інших країнах, і поширювати вплив на ціни активів, особливо якщо компанії з управління активами намагаються хеджувати ризики завдяки позиціям на більш ліквідні, але не пов'язаних з відповідними країнами ринках. Ця невідповідність може призвести до того, що регулятори будуть змушені надавати ліквідність конкретним ринкам, які переживають волатильність, для збереження місцевих облігаційних і грошових ринків та стримування поширення вторинних ефектів на інші країни.

Роль квазіринкових методів зводиться до того, що вплив на ринок регулятора відбувається опосередковано. Держава може впливати на ситуацію у світовій економіці за допомогою ведення переговорів з потужними гравцями фінансового ринку і рейтинговими агентствами. Відповідно до директив Базеля II й III роль рейтингів для банків зростає і впливає на визначення розмірів

необхідного капіталу. На практиці зміна суверенного рейтингу або рейтингів емітентів може впливати на фінансовий ринок. Прогнози щодо перегляду рейтингів можуть впливати на фінансовий ринок більше, ніж безпосередня їхня зміна. Тому державні регулятори застосовують вербальні інтервенції для запобігання зниженню рейтингів.

Вітчизняний фінансовий ринок по багатьом позиціям корелює з міжнародними площадками, тому при волатильності на глобальних ринках піддається спекулятивним настроям і «шуму гри», що виникає поза межами України. Національні суб'єкти господарювання реального сектора економіки орієнтовані на короткотермінові інвестиційні проекти. Це зумовлено тим, що на фондовому ринку зберігається спекулятивний характер фінансових операцій і незначні обсяги інвестування, зумовлені непрозорістю діяльності емітентів, низьким рівнем їхнього корпоративного управління.

Фінансовий ринок сприяє залученню й мобілізації фінансових ресурсів, розміщенню капіталу, а також трансформації заощаджень, у тому числі пенсійних, в інвестиції. Зростає роль ефективності управління фінансовими активами і діяльності компаній з управління активами. Компанії з управління активами повинні мати навички пікінгу (мікропрогнозування; дозволяє здійснити пошук недооцінених активів, придбання яких дає змогу отримати прибуток у майбутньому) і таймінгу (дозволяють визначати зміни на ринку). Для оцінки навичків варто використовувати атрибуційний підхід, який дозволяє результати поділяти на випадкові та не випадкові, а також декомпонувати їх на складові залежно від вимог у кожній конкретній ситуації.

Недостача фінансових ресурсів, відсутність можливості рефінансувати свої борги, як наслідок відтоку капіталу може призвести до поглиблення спаду в економіці й наступній кризі. Розвиток ринку інвестиційних ресурсів потребує підвищення ролі державного регулювання, особливо на ринку ліквідності. Для залучення внутрішніх фінансових ресурсів країни і активізації процесу «заощадження-інвестиції» важливо сприяти стимулюванню діяльності інституціональних інвесторів.

Універсалізація банків супроводжується розвитком обслуговування корпоративних клієнтів, роздрібного і інвестиційного бізнесів, що потребує універсалізації управління банківськими операціями та розробки універсальних політик. У сучасній економіці клієнти банків зацікавлені одержувати комплекс банківських послуг, тому банки розробляють структуровані банківські продукти або пакет продуктів для клієнтів. Це потребує розвитку інформаційно-технологічної інфраструктури банку і підвищенню вимог до персоналу.

Стратегія управління банківськими операціями і фінансовою стійкістю в кризових умовах має забезпечувати безперебійну роботу банку як трансакційного центра, хеджування валютних і процентних ризиків у випадках, якщо банк надає банківсько-інвестиційні послуги. Управління банківськими операціями має базуватися на принципах збалансованості, оптимальності, диверсифікованості, максимізації ефективності, орієнтації на внутрішні ресурси, орієнтації на інновації, подвійного контролю, транспарентності.

Конкуренція в залученні інвестиції спонукує держави переглядати регулятивну політику з метою стимулювання внутрішнього попиту і національних інвесторів. Методи державного регулювання застосовуються як при прийнятті одного рішення, так і в межах комплексної антикризової програми. Основними фінансово-кредитними заходами, які сприятимуть проведенню реформ в економічних системах, є такі:

- розробка єдиного підходу до регулювання діяльності фінансових інститутів і фінансових операцій, заснованого на економічній сутності, а не на юридичному статусі;

- використання процентної ставки як важливого антикризового інструменту, яка дає можливість державі безпосередньо впливати на вартість власних позикових коштів через зміну основних процентних ставок, коректувати портфель позикових коштів по терміновості. У короткотерміновій перспективі для більшості інструментів ефективним є незмінні процентні ставки терміном на 2 роки;

- оцінка ефективності системи фіскальних інструментів з застосуванням бюджетно-податкового мультиплікатора;

- здійснення системи моніторингу ризиків, прозорості для учасників ринку й інвесторів.

### **Список використаних джерел**

1. Мировые финансовые лидеры наметили шаги для содействия росту, увеличению рабочих мест. Обзор МВФ. 11 октября 2014 г. [<http://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/survey/so/2014/new101114ar.htm>].

2. Глобальная программа мер экономической политики директора-распорядителя. Выше цели, больше усилий. Октябрь, 2014 года [Электронный ресурс] – Режим доступа: [<http://www.imf.org/external/ns/loe/cs.aspx?id=71>].

3. *Бланишар О.* Наследие кризиса, угрозы, неопределенность. 7 октября 2014 года [Электронный ресурс] – Режим доступа: [<http://blog-imfdirect.imf.org/>].

4. Аналитическое резюме [Электронный ресурс] – Режим доступа: [<http://www.imf.org/sumr.pdf>].

## **ДЕРЖАВНА ПОЛІТИКА ДЕТИНІЗАЦІЇ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ**

Процеси тінзації існують як невід’ємна складова економічної системи, яка притаманна всім державам світу. За оцінками міжнародних експертів, світові обсяги тіншового сектора становлять 10 – 12 трлн. дол. США доданої вартості щорічно, яка не звітується суб’єктами господарювання, а розміри глобальної тіншової економіки еквівалентні економіці США, що має один із найбільших обсягів ВВП у світі. Масштабність тіншових процесів супроводжується зростанням небезпеки для національної економіки і зниженням головного пріоритету – забезпечення національних інтересів, які полягають у підвищенні конкурентоспроможності людини, суспільства, держави.

Встановлено, що розміри тіншової економіки в країнах з найбільш розвинутою економікою знаходяться в діапазоні від 8 до 15% ВВП, а в країнах, що розвиваються – від 32 до 35% ВВП. Аналіз ефективності діючих інструментів та заходів боротьби з поширенням тіншової економіки дав змогу твердити, що податковий напрям детинізації економіки тісно пов’язаний із законодавчим. Найменший рівень тіншової економіки мають Швейцарія, Австрія, ФРН, Італія, Чехія, Канада, які мають спільні принципи побудови національних податкових систем і дотримуються міжнародних стандартів у сфері боротьби з тінзацією економіки та її детинізації.

З методологічної точки зору важливо максимально чітко визначити структуру тіншової економіки як феноменального явища суспільного життя та з’ясувати, які найхарактерніші види економічної діяльності й доходів можуть входити до складу тіншового сектора економіки, а які до офіційного.

У кожній країні неофіційний сектор економіки має свою специфіку. В розвинутих країнах – це переважно дрібний бізнес та кримінально-паразитичні форми діяльності. Для країн, які розвиваються, є типовою фальсифікація товарів. В країнах, де практикується надмірний податковий тиск, перше місце належить приховуванню фактичних обсягів господарських операцій і прибутків. В результаті ухилення від податків бюджети розвинутих країн кожен рік не дораховують від 15 % до 30 % всієї суми запланованих надходжень, а в країнах, які розвиваються, це й показник досягає 50 % [2, с. 40]. Це призводить до обмеження можливостей держави здійснювати соціальний захист найбільш незахищених верств населення, нестачі коштів для активної підтримки освіти, культури, гуманізму суспільних відносин та інше.

Виділяють три основні складники тіншового сектора економіки, які, найточніше відображають основні його вияви: неофіційний (діяльність

домогосподарств, що виготовляють та споживають товари чи послуги власного виробництва для власних потреб чи потреб членів своєї сім'ї); кримінальний (виробництво та продаж заборонених товарів і послуг: наркотики, вибухові речовини, проституція); іллегальний (незаконне виробництво та продаж легальних товарів без їх документального оформлення та/або реєстрації підприємств).

Іллегальний складник, за ознакою сфери охоплення поділяється на внутрішній, зовнішній та глобальний. Внутрішній включає діяльність у межах національної економіки, зовнішній – поза її межами, а глобальний передбачає транснаціональну (з країною базування) і мультинаціональну (без конкретного центру розташування) частки [4, с. 16].

Узагальнення дає можливість виділити такі три основні складові тіньової економіки, про які згадують зарубіжні дослідники: підпільна економічна діяльність; прихована економічна діяльність; кримінальна економічна діяльність [23 с. 48-49]. Цей підхід відповідає концепції тіньової економіки, запропонованій у межах версії СНР-1993 р., який розглядає тіньову економіку як три складові: приховане виробництво; неформальна, неофіційна діяльність або невидима економіка; нелегальна економічна діяльність.

Складність описування структури тіньової економіки України полягає, на наш погляд, у недосконалості соціально-економічних відносин, високому рівні ентропії економічного середовища, що зумовлюється багатоманітністю різнорівневих господарських зв'язків, несформованістю системи ринкових відносин, слабкістю впорядкованості та безсистемністю правових норм, що регулюють відносини в економічній сфері.

Дослідження особливостей формування та циклічності тіньових процесів за сферами утворення дало змогу встановити взаємозалежні чинники виникнення феномену «тіньової економіки». Економічні чинники – надмірний податковий тиск, зниження контролю з боку держави за бюджетною сферою, відсутність ефективного інституційного забезпечення, дефіцит фінансових ресурсів і інші економічні проблеми, що спричинили значний рівень безробіття, поширення нелегальної трудової діяльності, дедалі більше розшарування населення за рівнем доходів, а також вплив кваліфікованої робочої сили з легального сектора економіки. Соціальні чинники: низький рівень заробітної плати, деформація структури робочої сили та її невідповідність потребам ринку праці, низька соціальна та територіальна мобільність населення, низька правова культура громадян, деформація правосвідомості та моральної свідомості, безкарність злочинних структур. Політичні чинники: незахищеність суб'єктів господарювання від зловживань з боку влади, відсутність політичної волі щодо боротьби з корупцією, недостатнє наукове й організаційно-правове забезпечення боротьби з криміналізацією. Це дає змогу визначити дієві методи та механізми детінізації економіки України.

За сучасних умов стратегічними пріоритетами державної політики України є зменшення масштабів тіньового сектора економічної діяльності та всебічна детінізація економіки.

Детінізація економіки – це цілісна система дій, спрямована передусім на

подолання та викорінення причин та передумов тіньових явищ та процесів. Стратегічною метою детінізації економіки має стати істотне зниження рівня тінізації шляхом створення сприятливих умов для залучення тіньових капіталів в легальну економіку та примноження національного багатства. Виведення на „світло” тіньових капіталів сприятиме вагомому збільшенню національного інвестиційного потенціалу і ступеня його реалізації, матиме значний позитивний ефект для бюджетної сфери, слугуватиме зміцненню довгострокової стабільності та зорієнтованості національної економіки на стратегічний розвиток і зростання, сприятиме зміцненню економічної безпеки держави.

Детінізація економіки є першопріоритетним та принципово важливим напрямком сучасної економічної політики України. Водночас багатоаспектність та розгалуженість проявів тінізації засвідчує безперспективність лише симптоматичних репресивних методів протидії тінізації у вигляді посилення контрольно-каральних функцій держави. Адже основними чинниками тінізації української економіки стали: висока витратність та низька рентабельність ведення бізнесу, обтяжлива податкова система, в якій фіскальна функція відіграє визначальну роль, знецінення вартості робочої сили, звуження внутрішнього ринку та нерозвиненість ринкових регуляторів визначення ціни ресурсів та чинників конкурентоспроможності, нездатність держави забезпечити прозорі умови діяльності та гармонізувати економічні інтереси суб'єктів економіки.

З метою подолання негативних наслідків процесу тінізації економіки України, значного зменшення його рівня, необхідно розробити та реалізувати низку заходів щодо протидії тонізації [1, с. 29-37]. Основними заходами державної політики щодо детінізації економіки мають бути:

1. Впровадження комплексної загальнодержавної системи протидії недружнім дискримінаційним заходам до України з боку інших країн, яка включає: створення централізованої бази даних недружніх дискримінаційних торговельно-обмежувальних заходів до українських товарів з боку інших країн; розробку системи (визнаних у світі) типових заходів реагування на дискримінаційні торговельно-обмежувальні санкції до українських товарів з боку інших країн та законодавчо визначені ситуації, відповідальні посадові особи, система санкцій та процедура їх обов'язкового застосування

2. Впровадження загальнодержавної системи захисту вітчизняного ринку об'єктів інтелектуальної власності та науково-технологічного потенціалу держави, яка включає: створення єдиної загальнодержавної системи обліку й обороту високотехнологічних об'єктів інтелектуальної власності; запровадження єдиної державної системи інвентаризації поточних науково-технічних розробок, а також тих, що знаходяться на стадії завершення з метою своєчасної постановки їх на облік, передпродажної оцінки та формування легального ринку нематеріальних активів; створення загальнодержавної системи обліку, передпродажної оцінки високотехнологічних розробок та інших нематеріальних активів, створених за рахунок бюджетних коштів.

3. Недостатньо також захищається внутрішній ринок високотехнологічних товарів в Україні. До імпортерів слабо застосовуються квоти, антидемпінгові розслідування та компенсаційні мита, що передбачаються міжнародними угодами. Обсяги сертифікації високотехнологічної продукції, що імпортується в Україну, за останній час зменшилися в кілька разів. Нерідко закуповуються морально застарілі засоби та системи інформатизації, мають місце некомпетентність, помилки і несумлінні і корупційні діяння посадових осіб під час вибору фірм-постачальників та укладання міжнародних контрактів.

4. Для посилення захисту вітчизняного виробника від недобросовісних партнерів, протидії протиправним протекціоністським проявам з боку суб'єктів господарювання та співробітників реєстраційно-дозвільних і контрольних органів, забезпечення розвитку внутрішнього ринку України необхідно: розробити впровадити загальнодержавну систему підтримки інформаційного, консультативного і маркетингового обслуговування суб'єктів економічної діяльності; збільшення рівня оподаткування операцій з вивезення дефіцитної на внутрішньому ринку сировини та утримання від установа мита на закупівлю іноземними замовниками давальницької сировини для її переробки на митній території України; оперативне реагування та відставання експортних цін від цін внутрішнього ринку, з установа розміру оподаткування експортних операцій залежно від різниці між цими цінами; розробити і запровадити організаційно-правові механізми: квотування та ліцензування імпортованих товарів, що можуть вироблятися в Україні; протидії спробам суб'єктів господарювання – монополістів максимізувати прибутки через створення штучного дефіциту за демпінгових чи псевдодемпінгових умов експорту; увести спеціальний податок на їх імпорт, дискримінаційні обмежувальні дії до товарів походженням з України; розпочати формування національного інформаційного банку даних про ненадійні та неплатоспроможні іноземні підприємства – партнери суб'єктів господарювання України, а також компанії, занесені у зазначений банк даних за показниками платіжної дисципліни; сформувати банк даних вітчизняних суб'єктів господарювання, що порушували терміни повернення валютної виручки з-за кордону, припускались до демпінгових, псевдо демпінгових операцій та інших правопорушень.

### Список використаних джерел

1. *Варналій З. С.* Детінізація економіки як чинник розвитку підприємництва / З.С. Варналій, З.Б. Живко // Стратегічні пріоритети. – 2013. - № 4. – С. 29-37.

2. *Петренко С.* Теневая экономика: Причины появления и влияние на легализованный сектор экономики / С. Петренко // Вестник бухгалтера и аудитора Украины. – 2004. – № 3–4. – С. 37-43.

3. *Самойленко Є. Г.* Тіньова економіка: структура та вплив на економічну динаміку : дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец.



08.00.01 “Економічна теорія та історія економічної думки” / Є. Г. Самойленко. – Дніпропетровськ, 2013. – 234 с.

4. Тіньова економіка: сутність, особливості та шляхи легалізації: (Монографія) / [Варналій З. С., Гончарук А. Я., Жаліло Я. А. та ін]; за ред. З. С. Варналія. – К.: НІСД, 2006. – 576 с.

**Гаврилюк Олег Вікторович**  
д.е.н., професор  
Науково-дослідний фінансовий інститут  
ДУ «Академія фінансового управління»

## **МІЖНАРОДНІ САНКЦІЇ ТА ЇХ НАСЛІДКИ ДЛЯ ГЛОБАЛЬНИХ І НАЦІОНАЛЬНИХ ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНИХ СИСТЕМ**

Глобалізація супроводжується виникненням нових політико-економічних загроз територіальному й економічному суверенітету окремих держав з демонстрацією відвертого ігнорування норм міжнародного права. Агресія Росії щодо України й анексія Криму зайвий раз підтвердила, що глобальна безпека стає дедалі більш нестабільною. Задля відновлення справедливості й мінімізації подальшої ескалації конфлікту багато держав запровадили санкції проти Росії. Виходячи з цього, об'єктивізується потреба розкриття специфіки й наслідків запровадження сучасних санкцій, передбачення гіпотетичних сценаріїв їх реалізації, що сприятиме кращому оцінюванню ризиків у швидко мінливих геополітичних та економічних умовах.

Міжнародні санкції складають економічний інструмент досягнення політичних цілей на міжнародній арені. Вони пов'язані з обмеженнями на зовнішнє кредитування/фінансування фінансово-економічних структур, проведення експортно-імпортних операцій, передачу технології, міжнародні переміщення й заморожування активів посадових осіб держави, яка підпала під їх дію. По відношенню до Росії вони передбачають заборону для державних банків купувати довгострокові облігації банків ЄС, яка згодом поширилась на придбання державних облігацій ЄС і для інших російських компаній і доступ Росії до фінансових ринків. Крім фінансових обмежень санкції стосуються оборонних контрактів, чутливих технологій і товарів подвійного призначення, зокрема, складових, які можуть використовуватися у військовому і суспільному секторах – матеріалів і устаткування. У даному випадку наслідки також будуть серйозними – для електроніки й обладнання повсякденного використання, які неможливо замінити у стислі терміни. Введення обмежень віднесло Російську Федерацію до сумнівного кола країн, проти яких останнім часом вводилися санкції: Еритрея, Сьєрра-Леоне, Ліберія, Сомалі, Ірак, Конго, Кот-д'Івуар, Ліван, Північна Корея, Іран, Гвінея-Бісау.

Західні санкції зачіпають більше половини активів російського банківського сектора. І хоча в найближчій перспективі російські банки можуть не відчувати впливу санкцій, оскільки ще спроможні рефінансувати зовнішні боргові зобов'язання за допомогою запасів ліквідності, однак у довгостроковій перспективі призведуть до зниження ліквідності й довіри інвесторів, збільшенню відтоку капіталу та уповільнення економічного зростання. Особливо дієвим видом санкцій може виступати відключення РФ від

міжнародної платіжної системи SWIFT, що зупинить платежі як всередині Росії, так і за кордон.

Не можна лишити поза увагою саме в цей час (2 липня 2014 р.) призупинення з боку США дії ряду санкцій щодо Ірану, введених за розробку останнім власної ядерної програми. Виходячи з цього, не виключений варіант/сценарій опущення цін на нафту, наприклад, до 80 дол. за барель. Для досягнення максимального ефекту цього буде цілком достатньо навіть без санкцій, оскільки бюджет Росії на 2014-2016 рр. розрахований виходячи з цін на нафту Urals нижче 100 дол. за барель – 93, 95 і 95 дол. В економіці Росії неминуче посиляться кризові процеси і падіння життєвого рівня населення. Зниження ціни нафти принаймні до 75-80 дол. / бар. може спричинити вже катастрофічні наслідки й різке падіння доходів бюджету, в той час як значна частина стабілізаційного фонду вже витрачена в ході попередньої кризи.

За аналогічним збігом обставин Третейський суд у Гаазі 18 липня 2014 р. визнав порушення з боку Росії Енергетичної хартії й незаконне привласнення активів ЮКОСа й виніс рішення щодо присудження акціонерам компанії компенсації в розмірі 50 млрд дол. При відмові Росії у компанії є право вимагати арешту будь-якої комерційної власності Росії на території будь-якої з 150 країн-учасниць Конвенції про визнання і приведення у виконання іноземних арбітражних рішень (Нью-Йорк, 1958 р., (Нью-Йоркська конвенція), яку Росія ратифікувала в 1960 р. Активи, які не є частиною суверенітету РФ, такі, як посольства, військові кораблі, тощо, які можна класифікувати як комерційні активи, перебувають під загрозою. Виконавче провадження (поки що добровільне) починається з дня прийняття рішення Гаазького суду. Після 1 січня 2015 вони можуть бути арештовані вже на примусовій основі [1].

При оцінці дієвості та перспектив/наслідків санкцій слід ураховувати, з одного боку, мотивацію розвинених країн до відновлення справедливості й забезпечення від агресії у перспективі. З іншого боку, існує критична залежність економіки ряду держав від співпраці з Росією, взаємний товарообіг з якою обчислюється десятками мільярдів євро. Про це свідчать обсяги зовнішньоторговельного обороту Росії (867,6 млрд дол.) з різними зарубіжними партнерами у 2013 р.: з ЄС – 417,5 млрд дол. (48% усього товарообігу (із США – 27,7 млрд дол., що в 15 разів менше). До найкрупніших партнерів належать Китай – 88,8 млрд дол., Нідерланди – 75,9 млрд., Німеччина – 74,9 млрд., Італія – 53,9 млрд. дол.; причому 50% експорту з Європи складають машини й устаткування [2].

Особливе занепокоєння наслідки санкцій викликають у країн Південної Європи, зокрема, Італії, Греції, Мальти й Словенії, в яких існує велика кількість соціально-економічних проблем і високий рівень безробіття; а також Німеччини, де поставлено під загрозу 350 тис. робочих місць, безпосередньо зав'язаних на німецько-російські торговельні відносини. Близько 40% експорту країни спрямовується на російський ринок, а частка продажу німецьких легкових автомобілів у Росії складає близько 60% усього німецького авто експорту [3].

Концептуальна ідея нинішніх санкцій полягає у сприянні створенню клімату ринкової нестабільності, який реально вплине на бізнес середовище Росії, зменшить надходження й посилить відтік капіталу. Дійсно, останнім часом має місце значне погіршення макро- й мікроекономічних та фінансових показників, зниження вартості рубля й динаміки ВВП на фоні зростання надбавки за ризик інвестицій в Росію. Створення ринкової невизначеності є новим інструментом європейської та американської зовнішньої політики; у нинішніх нестабільних умовах загального відчуття невизначеності цілком достатньо для обмеження надходжень інвестицій.

Реалізація цих заходів обійдеться Росії у 23 млрд євро (1,5% ВВП) у 2014 р. і 75 млрд євро (4,8% ВВП) у 2015 р. За підрахунками The Economist, величина збитків російських компаній від санкцій може досягнути 1 трлн дол. (744 млрд євро) [4]. Проте країни ЄС також зазнають втрат внаслідок, по-перше обмеження доступу Росії до фінансового ринку, заборони на постачання зброї, а також товарів і технологій подвійного призначення, і, по-друге – введення зустрічних санкцій з боку Росії. За розрахунками Єврокомісії, втрати можуть скласти 40 млрд євро (0,3% ВВП) у 2014 р. і приблизно 50 млрд євро (0,4% ВВП) – у 2015 р. [5].

Вже реально конкретизувати наслідки запроваджених санкцій для Росії:

1. Збільшення вартості запозичення капіталу як всередині країни, так і за її межами, що чинить негативний вплив на динаміку ВВП.

2. Сповільнення темпів економічного зростання.

3. Девальвація національної валюти та прискорення інфляції. Для населення Росії девальвація рубля означатиме істотне зниження життєвого рівня та подорожчання імпортованих товарів, продуктів харчування і послуг: у серпні 2014 р. інфляція склала 7,8%, а у вересні – 8%.

4. В економіку не будуть закладатися основи майбутнього економічного зростання, позаяк санкції стосуються різних сфер, у т. ч. технологій.

5. Масштабні іміджеві втрати, які буде важко компенсувати.

6. Негативне рейтингування з боку міжнародних інституцій.

7. Відплив капіталу.

8. Припинення співробітництва з боку західних кредиторів з багатьма російськими позичальниками.

9. Зниження видатків на екологію й підтримку безпеки функціонування нафто- й газопроводів.

Введення санкцій проти РФ відіб'ється й на Україні. Деякі їх наслідки й ризики можна завбачити.

1. Заборона на експорт української продукції, що, з одного боку, є вигідною для споживачів, оскільки перевиробництво генерує зниження цін. З іншого – має місце падіння ефективності підприємств галузей, які останнім часом були змушені знизити оптові відпускні ціни. При цьому українські компанії не можуть скористатися можливостями відкриття ринків країн Євросоюзу – через невідповідність якості продукції європейським стандартам. У цілому слід готуватися до ще більшого закриття російського кордону і

шукати нові ринки збуту. Розраховувати на поліпшення двосторонніх українсько-російських відносин не варто.

2. Згорання військово-технічного співробітництва з РФ, що дошкульно позначиться на ряді галузей: ракетно-космічній, літакобудуванні, виробництві двигунів для авіаційної промисловості й військово-морського флоту.

Всі західні заходи – повільні й розраховані на тривалий період. Але також слід урахувати, що скасування санкцій Євросоюзу буде непростим, оскільки їх прийняття було одноголосним й таким має бути анулювання. За відсутності консенсусу одна країна може заблокувати рішення.

### **Список використаних джерел**

1. Convention on the Recognition and Enforcement of Foreign Arbitral Awards. – United Nations Conference on International Commercial Arbitration. United Nations, 1958.

2. Россия в цифрах 2014. Краткий статистический сборник / Федеральная служба государственной статистики (Росстат). – М., 2014. – С.517-528.

3. Multi-billion Losses Expected from Russia Sanctions 28.07.14 – <http://euobserver.com/economic/125118>

4. Trillion-dollar Boo-boo. – <http://www.economist.com/news/finance-and-economics/21608754-bad-governments-cost-investors-fortune-trillion-dollar-boo-boo>

5. Multi-billion Losses Expected from Russia Sanctions 28.07.14 <http://euobserver.com/economic/125118>

## **МЕХАНІЗМ ФІНАНСОВОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ПІДВИЩЕННЯ РІВНЯ ЖИТТЯ НАСЕЛЕННЯ**

В Україні складно досягти стійкого успіху у соціально-економічному розвитку суспільства та зменшити негативний вплив від кризових явищ, якщо не буде розроблений механізм фінансового забезпечення підвищення рівня життя населення. Рівень життя населення визначається двома основними факторами: по-перше, тими умовами, які створила держава для реалізації потенційних можливостей людини, по-друге, готовністю і здатністю самих громадян використовувати ці можливості. Рівень життя має розглядатися як постійно еволюціонуюча філософська категорія, яка наповнюється різним змістом залежно від стану соціальної та економічної сфери.

Основні зусилля щодо фінансового забезпечення підвищення рівня життя населення мають бути сконцентровані на таких напрямках:

– по-перше, створення сприятливих умов для удосконалення всебічного розвитку особистості, тому що в ході цього виконання і реалізується механізм фінансового забезпечення підвищення рівня життя населення. Реалізація даного напрямку пов'язана з формуванням соціальної інфраструктури, сприятливої економічної інфраструктури, усуненням штучних бар'єрів для вибору і самореалізації з метою самостійного матеріального забезпечення індивіда;

– по-друге, актуалізація та фінансова підтримка інноваційно-інвестиційного розвитку виробництва. Очевидно, що сам по собі процес збільшення фінансового забезпечення потреб та інтересів індивіда, розширення ступеня свободи ще не означає готовність і здатність його до підвищення рівня життя за рахунок інтенсивного розвитку та самовдосконалення;

– по-третє, стратегічними програмами передбачити удосконалення ціннісно-цільових орієнтацій населення. Природно, що однією з головних підстав формування цінностей та набору життєвих благ є вплив державної політики на характер і структуру потреб, з можливістю їх видозмінювати. Тому коригування ціннісно-цільових завдань спроможне в кінцевому підсумку модифікувати потреби людини, що має враховуватися у процесі функціонування механізму. Саме механізм фінансового забезпечення рівня життя населення призведе до його підвищення, оскільки надає громадянам різноманітні альтернативні можливості у сферах професійної діяльності, освіти, охорони здоров'я, культури тощо. При цьому кожна з наданих можливостей є реальною і забезпечена відповідними фінансовими ресурсами.

Механізм фінансового забезпечення підвищення рівня життя населення представимо схемою на рисунку 1. Як видно з рисунка 1, ефективне функціонування механізму фінансового забезпечення рівня життя населення

залежить як від ресурсів, так і від середовища, в якому він реалізується. Серед фінансових ресурсів, за рахунок яких забезпечується підвищення рівня життя населення, виходячи з запропонованої «Стратегії реформ – 2020», виділяємо як основні [1]:

- підвищення розміру оплати праці, пенсії, доходів від підприємницької діяльності;
- удосконалення механізму надання соціальних допомог;
- збільшення надходжень від негрошових доходів.

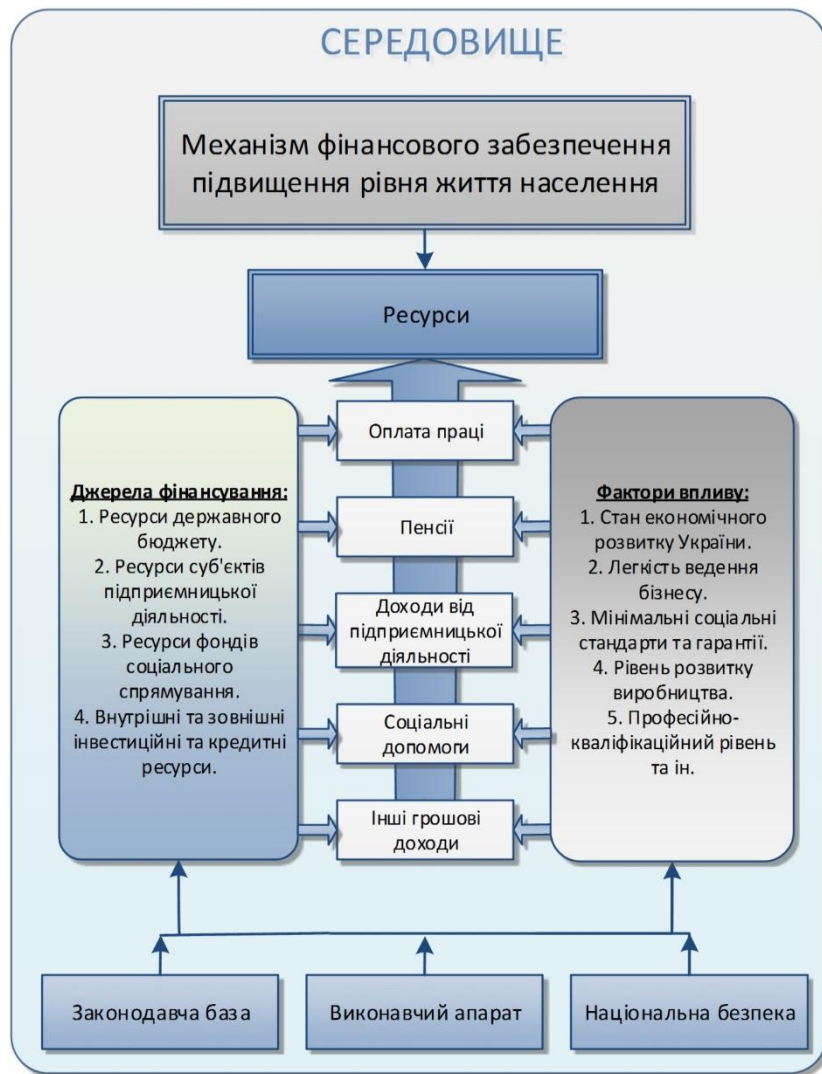
Відповідно вдосконалення фінансового забезпечення рівня життя населення можливе за рахунок раціонального використання джерел фінансування, а саме коштів:

- державного бюджету (забезпечення повноцінного наповнення та доцільного використання фінансових ресурсів розподілених на заплановані цілі);
- суб'єктів підприємницької діяльності (стимулювати розширення соціального партнерства між підприємцями та робітниками);
- фондів соціального спрямування (адресну допомогу найменш захищеним верствам населення);
- внутрішніх та зовнішніх інвестиційних та кредитних ресурсів, з метою забезпечення інвестиційно-інноваційного розвитку економіки.

Крім того, ефективність функціонування розглянутого механізму залежить від факторів, які впливають на величину фінансового забезпечення, а саме:

1. Рівень національної безпеки (економічна, політична, екологічна та ін. безпеки).
2. Підвищення геополітичного статусу України (стан економічного розвитку, значення держави в глобальному розвитку).
3. Політична і соціальна стабільність (стабільне та функціональне законодавче поле, обґрунтовані мінімальні соціальні стандарти та гарантії).
4. Конкурентоспроможність економіки (державна підтримка інноваційного розвитку, легкість ведення бізнесу, стимулювання енергозберігання виробництва та використання альтернативних джерел енергії).
5. Сприятливий інвестиційний клімат (сприяння інвестиційному розвитку, діючі державні гарантії інвесторам та кредиторам, тощо).

Відповідно у середовищі необхідно виокремити елементи, які безпосередньо та опосередковано впливають як на рівень життя населення, так і на його фінансове забезпечення. Так, у постіндустріальному суспільстві третинний та четвертинний сектори економіки мають найбільшу частку, тобто перехід до переважаючого третинної економіки пов'язаний із зростанням продуктивності праці в промисловості і, як наслідок, вивільнення трудових ресурсів для розвитку сфери послуг. До сфер послуг відносять охорону здоров'я, транспорт, торгівлю, зв'язок та ін.



**Рис. 1. Схема механізму фінансового забезпечення підвищення рівня життя населення\***

\*Побудовано автором.

Саме з третинної сфери економіки виділяють четвертинну, яку ще часто називають інформаційну. До даного сектора відносять інформаційні технології, освіту, наукові дослідження, банківські, фінансові та інші послуги, не пов'язані безпосередньо з виробництвом, а які є вихідними та необхідними для його планування і організацією. За рахунок цього сектора економіки можливий ефективний процес реалізації стратегії функціонування та розвитку системи фінансового забезпечення рівня життя населення.

Основним елементом на який має бути обов'язково спрямована державна політика є національна безпека, за рахунок чого досягається захищеність потреб та інтересів населення для забезпечення їх життєдіяльності й сталий розвиток як економіки, так і суспільства при підвищенні рівня життя. А важливою передумовою даного процесу має стати діяльність базових регулюючих елементів, а саме:

– законодавчої бази, за допомогою якої досягається оптимальний розподіл фінансових ресурсів з метою підвищення рівня життя населення;



– виконавчого апарату, що призначений для швидкого реагування на прояви соціально-економічного розвитку, а також використовуються превентивні заходи для зменшення фінансових втрат громадян та покращення показників рівня життя населення.

У даному процесі необхідно враховувати національні традиції та особливості економіки країни, національний менталітет населення, історичний досвід та утверджувати його відповідним фінансовим механізмом. У механізмі мають бути передбачені пріоритети в галузі соціально-економічного управління, що забезпечує високий рівень життя основної маси населення країни. Процес підвищення рівня життя має стати генеральною ідеєю усіх державних програм економічного та соціального розвитку на довгостроковий період.

Таким чином, ключовим критерієм ефективності функціонування механізму фінансового забезпечення підвищення рівня життя населення, на нашу думку, може стати найбільша результативність і найменші витрати, які здійснюються під час реалізації стратегічної мети розвитку та виконанні державних програм правового, економічного (зокрема фінансового), організаційно-адміністративного характеру, які передбачені в новій стратегії реформ.

### **Список використаних джерел**

1. *Шимків Д.* Стратегія реформ-2020 – досягнення європейських стандартів життя [Електронний ресурс] / Дмитро Шимків. – Режим доступу: <http://www.president.gov.ua/news/31305.html>. – Назва з екрана.

## **СУПЕРЕЧНОСТІ РОЗВИТКУ ІННОВАЦІЙНОГО ПІДПРИЄМНИЦТВА В УКРАЇНІ ТА ЙОГО ФІНАНСОВЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ**

Інноваційне підприємництво функціонує у досить специфічних умовах. Інновації, з одного боку, викликають певні позитивні економічні зрушення, сприяють розширеному відтворенню промислового капіталу на якісно новій технологічній основі, обіцяють надприбутковість інвестицій у разі вдалого комерційного впровадження інноваційного проекту, але з іншого – порушують стійкість економічної системи, руйнують узвичаєну рівновагу ринку, зумовлюють невизначеність результатів інноваційної діяльності, підвищують рівень ризику капіталовкладень у науково-технічні розробки і тому часто сприяють загостренню економічних суперечностей.

Економічні суперечності, що виникають між суб'єктами інноваційного підприємництва, ними та іншими суб'єктами ринкових відносин зумовлюються зіткненням протилежних інтересів. Вони проявляються у вигляді економічної конкуренції і, як правило, не носять антагоністичного характеру, розв'язуються шляхом узгодження економічних інтересів різних суб'єктів ринкових відносин. Більше того, об'єктивні економічні суперечності створюють передумови для налагодження ефективного функціонування всіх елементів ринкового механізму, підвищення ефективності інноваційної підприємницької діяльності.

Отже, вивчення діалектичних суперечностей дозволяє на практиці виробити ефективну систему економічних стимулів активізації інноваційного підприємництва, що ґрунтується на використанні інновацій і прирощенні нових знань як найважливіших ресурсів економічного зростання.

Однією з економічних суперечностей, що притаманна нинішньому етапу становлення в Україні національної інноваційної системи, є суперечність *між низькою інновативністю української економіки та високою енергомісткістю промислового виробництва*. Причина її виникнення – згортання наукомістких галузей та виробництв з високими технологіями. До цих пір переважна більшість вітчизняних підприємств продовжують виробництво продукції з низьким вмістом доданої вартості, що призводить до зменшення оборотних коштів виробників, а отже, і ресурсів для розширеного розвитку й впровадження інновацій, тоді як саме останні відіграють вирішальну роль у формуванні умов економічного зростання. У результаті цього загострюються економічні суперечності становлення національної інноваційної системи, зокрема зростає нестабільність економічного розвитку України.

Так, за даними Державної служби статистики України частка реалізованої інноваційної продукції в загальному обсязі промислового виробництва нашої

країни впродовж 2001—2007 рр. коливалася в межах 5,8—7,0 %, а з 2008 року почала знижуватися, зупинившись на показнику 3,3 % у 2012 та 2013 роках [1]. Тоді як економічно розвинені країни якраз за рахунок інвестування інноваційних процесів забезпечують сьогодні приріст ВВП і 85—90 % такого приросту припадає на виробництво наукомісткої продукції [2]. Саме розвиток інноваційної діяльності промислових підприємств є одним з основних шляхів стабілізації економіки, забезпечення випуску якісної і високотехнологічної продукції, конкурентоспроможної як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринках. Проте в Україні сприятливих умов для розвитку інноваційного підприємництва й інноваційної діяльності загалом досі не створено, і надалі відбувається зниження й без того низької питомої ваги промислових підприємств, що впроваджують інновації, спостерігається низький попит на високотехнологічну продукцію на внутрішньому ринку. Останнє пояснюється як невисокою платоспроможністю населення, яке витрачає половину сукупного доходу на придбання продуктів харчування, що є характерним для бідних країн, так і неплатоспроможністю підприємств, 41% з яких є збитковими, а більшість – низькорентабельними. А також тим, що держава, яка повинна забезпечувати значну частину попиту на інноваційну продукцію шляхом формування вагомого пакета держзамовлень, займає мізерну частку у фінансуванні інноваційної діяльності. Відтак, згадувана вище суперечність між низькою інновативністю української економіки і високою енергомісткістю промислового виробництва посилюється, а економічна криза поглиблюється. 2013 рік завершився нульовим зростанням ВВП та спадом вітчизняного промислового виробництва на 4,7 % у порівнянні до попереднього року. У червні 2014 року порівняно з відповідним місяцем 2013 року через продовження на сході нашої країни воєнної агресії Росії, яка не може змиритися з європейським вибором України, промислове виробництво знизилося на 5,0% [1].

Стагнація техніко-технологічного потенціалу України спричинена також нерозв'язанням існуючої *суперечності між необхідністю сприйняття вітчизняною економікою науково-технологічних розробок і можливістю та бажанням більшості українських підприємств займатися інноваційною діяльністю*. Про посилення цієї суперечності свідчать такі дані: за останнє десятиліття освоєння виробництва інноваційних видів продукції в Україні зменшилося у 7,3 рази – з 22847 найменувань у 2002 році до 3138 – у 2013 році; кількість впроваджень на промислових підприємствах України нових технологічних процесів у 2013 році зменшилося порівняно з 2011 роком на 62 %; кількість впроваджених маловідходних та ресурсозберігаючих технологій у 2010 році зменшилося в порівнянні з 2009 роком на 63,6 % – до 479 найменувань [1]. І нині в інноваційній сфері України покращення не спостерігається. Навпаки, вітчизняна економіка стає все більше залежною від імпорту нових технологій, а в експорті переважає продукція із відносно невисокою часткою доданої вартості. У структурі вітчизняної промисловості досі переважають 3-й і 4-й технологічні уклади, які в розвинутих країнах вичерпали себе ще в середині 1970-х рр. Так, частка виробництва продукції 3-го

технологічного укладу становить 57,9 %, а 4-го – 38,2 %, тоді як на вищі уклади припадає: на 5-й – 3,8 %, 6-й – 0,1 % [3].

Третьою економічною суперечністю, що також поглиблюється в нашій країні, є *суперечність між фондом споживання і фондом нагромадження*, яка спричинена скороченням довгострокових витрат на оновлення виробничої бази, використанням застарілої технології, намаганням у будь-що збільшити сьогоденний прибуток. Розв'язати цю суперечність, як і названі вище дві, можливо лише шляхом стимулювання розвитку інноваційного підприємництва, діяльність якого спрямована на технологічне оновлення виробництва, його переорієнтацію на випуск конкурентоспроможних товарів.

Стратегія економічних перетворень, за прикладом країн з розвинутою ринковою економікою, повинна містити насамперед фінансові заходи, які сприятимуть активному створенню в Україні засад інноваційного розвитку. Так, передові країни світу на підтримку інноваційної діяльності, перш за все фундаментальних та прикладних наукових досліджень, широко залучають фінансові ресурси держбюджету. У цих країнах витрати на науку за останні 10 років зростають щорічно в 1-2 рази вищими темпами, ніж зростання світової економіки. Середньосвітовий показник наукоємності ВВП становить 1,9 %, а в найрозвинутіших країнах він досягає 5 % [4]. Практично повністю з бюджетів фінансується наука в університетах та національних центрах охорони здоров'я, створення найскладніших та дорогих експериментальних установок, зокрема прискорювачів, телескопів, космічних станцій тощо. Натомість в Україні загальні витрати на наукові дослідження і розробки (з усіх джерел) за останні 20 років не перевищували 1,3 % ВВП. При цьому кошти державного бюджету жодного разу не перевищували 0,5 % ВВП. А в 2013 р. фінансування впало до 0,29 % ВВП [5]. Питомі витрати на наукові дослідження в розрахунку на одного науковця в Україні складають 6,1 тис. євро, що втричі менше, ніж у Латвії, у 5 разів – ніж у Польщі, в 11 – ніж у Іспанії, в 22 – ніж у Австрії, понад 25 – ніж у Швеції [6].

Отже, аби Україні досягти технологічного укладу, властивого високорозвиненим країнам, потрібно розв'язати існуючі економічні суперечності, змінити існуючий підхід до підтримки і розвитку науки, освіти, наукових фундаментальних та прикладних досліджень, створювати сприятливе середовище для розвитку інноваційного підприємницького сектора, стимулювати розробку і впровадження вітчизняними підприємствами інноваційних технологій. І чим вищими темпами буде розвиватися інноваційне підприємництво та науково-дослідна сфера, тим стабільнішим буде економічний розвиток держави.

### **Список використаних джерел**

1. Державна служба статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>.

2. Пожуєва Т.О. інноваційний розвиток економіки України: Необхідність, реалії, перспективи / О.О. Пожуєва // Економічний вісник Донбасу № 1 (35). – 2014. – С.168-170. – С.171.

3. Андрійчук В.Г. Перспективи розвитку економіки Ккраїни за наявних умов Нестабільного посткризового відновлення світового господарства / В.Г. Андрійчук, Є.І. Іванов // [Економіка і менеджмент культури](#). – 2013. – № 1. – С. 3-20. – Режим доступу: [http://nbuv.gov.ua/j-pdf/ekmk\\_2013\\_1\\_3.pdf](http://nbuv.gov.ua/j-pdf/ekmk_2013_1_3.pdf)

4. Стан і формування наукової сфери. Комітетські слухання [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.nas.gov.ua/tradeunion/news/Documents/Стан % 20 % 20 і % 20 формування %20наукової%20сфери%2014.03.13.pdf](http://www.nas.gov.ua/tradeunion/news/Documents/Стан%20%20і%20формування%20наукової%20сфери%2014.03.13.pdf).

5. Слухання у Комітеті Верховної Ради України з питань науки і освіти 13 березня 2013 р. : «Про стан та законодавче забезпечення фінансування наукової і науково-технічної діяльності» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.kno.rada.gov.ua/komosviti>

6. Пояснювальна записка до проекту Закону України «Про внесення змін до додатка № 3 до Закону України «Про Державний бюджет України на 2013 рік». – режим доступу: <http://rada.gov.ua/>

**Крупка Михайло Іванович**  
д.е.н., професор

**Полинюк Наталія Ігорівна**  
аспірантка  
Львівський національний університет  
імені Івана Франка

## **ОСОБЛИВОСТІ ОПОДАТКУВАННЯ ДОХОДІВ ГРОМАДЯН В УКРАЇНІ**

Економічні відносини між державою і платниками податків проявляються в формуванні та дії ефективного й оптимального механізму адміністрування податків. Фіскальний потенціал податку на доходи характеризує його здатність забезпечувати необхідними коштами фінансування економічного та соціального розвитку відповідних територій, що здійснюється органами влади на місцях.

Механізм оподаткування доходів фізичних осіб покликаний забезпечити організацію та дати змогу упорядкувати відносини з приводу мобілізації податкових платежів з громадян, які є одним з головних джерел формування доходів бюджету. Метою фіскального регулювання є оптимальне збільшення податкових надходжень з фізичних осіб. Це означає, що із ростом добробуту платників податків-фізичних осіб, розширенням бази оподаткування в країні буде відбуватись збільшення надходжень до державного бюджету, що дасть змогу проводити активну соціальну політику в Україні. Однак, щоб оцінити ефективність механізму оподаткування доходів фізичних осіб потрібно визначити чи досягається в процесі оподаткування врахування інтересів держави і платника податків. З цією метою необхідно проаналізувати існуючі механізми оподаткування окремих доходів фізичних осіб, оскільки саме вони є підсистемами загального механізму оподаткування. Це допоможе встановити наскільки розкрито фіскальний потенціал оподаткування особистих доходів та виконується функція регулювання життєвого рівня населення.

Зауважимо, що за останні роки в Україні існує стійка тенденція до збільшення надходжень з податку на доходи фізичних осіб у доходах зведеного бюджету, причому темпи їх зростання з 2010 року значно перевищують надходження від інших податків та платежів. Це свідчить, зокрема, про поліпшення рівня адміністрування податку з доходів і зумовлено реформуванням податкового законодавства. Так, у 2010 році в порівнянні з 2009 роком надходження податку на доходи фізичних осіб до місцевих бюджетів збільшилися на 6,5 млрд. грн. (з 44,5 до 51,0 млрд. грн.) або на 14,6%, відповідно спостерігалось збільшення частки податку на доходи фізичних осіб у загальних податкових надходженнях, зокрема з 74,6 до 75,4%. Поряд з цим існує ще низка чинників, які впливають чи можуть вплинути на динаміку

(збільшення-зменшення) надходжень податку на доходи фізичних осіб, тобто вона може бути прямо залежна від збільшення особистих доходів громадян, підвищення заробітної плати на підприємствах, установах, організаціях, її своєчасності виплати, суттєвого зменшення заборгованості з заробітної плати. Зокрема, прийнятий Податковий кодекс у питанні податку на доходи фізичних осіб містить низку позитивних новацій та приблизив вітчизняну практику у сфері оподаткування доходів фізичних осіб з прогресивним досвідом більшості країн світу, хоча й не вирішив саму проблему фіскального тиску на доходи незаможних громадян.

Проте аналіз виконання плану надходжень до бюджету податку на доходи фізичних осіб у 2011-2013 рр. показує, що, в цілому, його фіскальна функція не реалізується, і заплановані надходження не досягають стовідсоткового виконання [1]. В даному випадку велику роль відіграє правильне планування і прогнозування надходжень від податку. Практика прогнозування податкових надходжень повинна ґрунтуватись на наукових методах та моделях. Оскільки, інформація спрогнозованої суми податку на доходи фізичних осіб слугує початковою інформацією для розрахунку прогнозу надходжень податку на прибуток підприємств, ПДВ, і від точності й обґрунтованості цих показників залежить забезпечення фіскальної функції усіх податків.

Досвід розвинених країн показує, що саме прибутковий податок з громадян є одним з основних джерел наповнення бюджету. Зокрема, у США в останні декілька років, цей податок забезпечує близько половини загальної суми податкових надходжень, у Франції - біля 1/5, а в цілому по країнах ЄС майже 1/4 податкових надходжень їх зведених бюджетів [3]. В Україні, як і в інших країнах світу, проблема оподаткування тісно пов'язана з питанням збільшення доходів громадян та досягнення високого показника надходжень податку до бюджету. Очевидно, що при проведенні податкових реформ необхідно враховувати можливі впливи цих реформ на економічне зростання.

Сучасний механізм оподаткування доходів фізичних осіб в розрізі окремих доходів, а також аналіз фактичних даних дає змогу оцінити фіскальну роль особистого прибуткового оподаткування у фінансуванні зведеного бюджету країни. Утім, чинна шкала оподаткування податку з доходів фізичних осіб потребує вдосконалення. Нерівномірність податкового навантаження на доходи фізичних осіб призводить до напруження в суспільстві й загострення соціальних суперечностей. Для забезпечення фіскальної справедливості, більш рівномірного розподілу податкового навантаження на платників відповідно до їх доходів, необхідно, передусім, розробити ефективну шкалу оподаткування доходів фізичних осіб.

Отже, реально вихідною основою для дослідження системи особистого прибуткового оподаткування в теоретичному аспекті виступає дохід як загальна категорія економічної науки. Оскільки саме після оподаткування доходи населення спрямовуються на особисте споживання й заощадження, для аналізу впливу податку на доходи громадян доречно звернути увагу на : фіскальну платоспроможність – як здатність сплачувати особистий прибутковий податок з

обсягу доходу, що перевищує прожитковий мінімум доходів громадян, та споживчу платоспроможність – як кількість споживчих благ, достатню для підтримання фізичних і духовних потреб людини. Доходи населення повинні, перш за все, достатньою мірою задовольняти особисті споживчі потреби й фіскальні інтереси держави і тільки після цього формувати достатні можливості для утворення заощаджень.

Для оцінки ефективності механізму оподаткування доходів фізичних осіб потрібно визначити чи досягається в процесі оподаткування врахування інтересів держави і платника податків. З цією метою необхідно проаналізувати існуючі механізми оподаткування окремих доходів фізичних осіб, оскільки саме вони є підсистемами загального механізму оподаткування [2]. Це допоможе встановити наскільки розкрито фіскальний потенціал оподаткування особистих доходів та виконується функція регулювання життєвого рівня населення.

Нині вдосконалення особистого прибуткового оподаткування повинно відбуватися на основі ефективного механізму справляння податку з доходів фізичних осіб. Це передбачає, що кожен вид доходів повинен мати свій механізм оподаткування, з максимальним врахуванням специфіки їх отримання, вагомністю для платника та трудомісткістю адміністрування. Враховуючи реалії сучасного податкового регулювання та досвід зарубіжних країн варто впроваджувати модель оподаткування трудових доходів фізичних осіб на основі прогресивного оподаткування.

### Список використаних джерел

1. Бюджетний моніторинг : аналіз виконання бюджету за 2013 рік / Інститут бюджету та соціально-економічних досліджень [Електронний ресурс].

–  
Режимдоступу:[http://www.ibser.org.ua/UserFiles/File/Monitor%20Quat%202013/K\\_V\\_IV\\_2013\\_Monitoring\\_ukr.pdf](http://www.ibser.org.ua/UserFiles/File/Monitor%20Quat%202013/K_V_IV_2013_Monitoring_ukr.pdf)

2. Податкова система [Текст] : навч. посіб. / О. Т. Замасло, І І. Приймак, О. В.Грін ; Львів. нац. ун-т ім. І. Франка. – Л. : ЛНУ ім. І. Франка, 2011. – 378 с.

3. Світовий досвід оподаткування: Канада, США та Європа [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://sts.gov.ua/modernizatsiya-dps-ukraini/mijnarodniy-dosvid-rozvitk/svitovui-dosvid/canada/>



## **ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ВНЕШНИЙ ДОЛГ АЗЕРБАЙДЖАНА: ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ**

Если классическая школа политической экономии рассматривала государственный долг как временное явление, который должен быть непременно погашен, то со времен Дж. Кейнса государственный долг стал рассматриваться как необходимый элемент эффективной экономической политики, направленной на поддержание достаточного уровня совокупного спроса, обуславливающего уровни производства и занятости. Государственный долг перестал восприниматься как зло, его стали рассматривать как элемент здоровой экономической политики.

Очевидно, что государство может и должно брать в долг на приемлемых и разумных условиях. Нормальный долг является реальным свидетельством доверия к государству со стороны кредиторов. Практически в эффективно развивающейся, стабильной экономике внешний государственный долг не является ключевой проблемой развития и жизнедеятельности общества. Как правило, внешний государственный долг возрастает на этапах активного экономического роста, имея в виду, что развивающаяся экономика, модернизируемое производство требуют определенных вложений, в том числе государственных.

Несмотря на успешное развитие национальной экономики и наличие значительных золотовалютных резервов, Азербайджан, как и другие страны мира, осуществляет внешние государственные заимствования. На начало 2013 года величина внешнего государственного долга страны составляет 5,7 млрд. долларов США. (Диаграмма 1.) Внешний государственный долг представлен в следующих валютах: доллары США, евро, СДР (специальные права заимствований - Special Drawing Rights), японские иены и др. Сроки погашения кредитов по внешнему государственному долгу составляют: от 5 до 10 лет – 6,8%; от 10 до 20 лет – 46,3%; более 20 лет – 46,9%. (1)

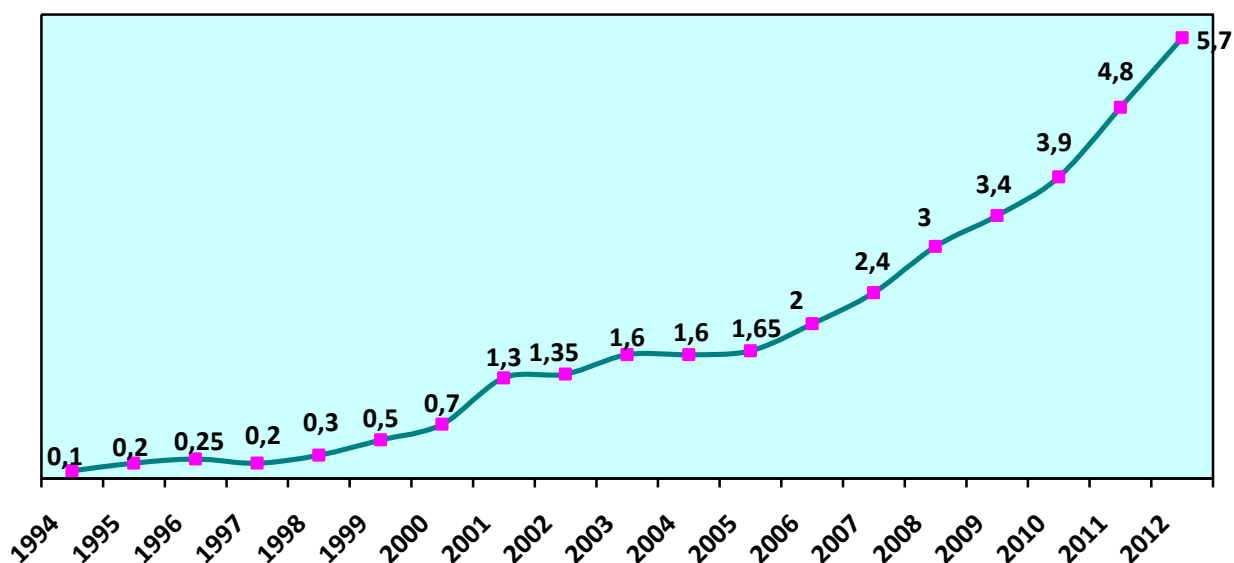
В основном внешнее кредитование используется на инфраструктурные проекты (строительство дорог, обеспечение водой и канализацией), электроэнергетику, мелиорацию и ирригацию и др.

В 2012 году платежи на обслуживание внешнего государственного долга страны составили 427,7 млн. долларов США.

В 2012 году Азербайджаном под государственные гарантии было подписано 8 кредитных соглашений с мировыми финансовыми организациями, общим объемом 1405,72 млн. долларов США:

- Всемирный Банк (1 кредит) - 30,0 млн. долларов США;
- Азиатский Банк Развития (2 кредита) - 500,0 млн. долларов США;

- Исламский Банк Развития (1 кредит) - 200,05 млн. долларов США;
- Германский Банк Развития, KfW (3 кредита) - 135,46 млн. долларов США;
- Консорциум банков Чехии (1 кредит) - 540,21 млн. долларов США.



**Диаграмма 1. Динамика внешнего государственного долга  
Азербайджана (в млрд. долларов США)**

Насколько величина внешнего государственного долга может отрицательно повлиять на экономическую безопасность государства? Какие абсолютные и относительные показатели имеются для его измерения, и какой имеется зарубежный практический опыт в этой области.

По методологии Всемирного банка определяют ряд относительных показателей внешнего долга для национальной экономики, по которым возможно сопоставлять состояние внешней задолженности разных стран. (2) Среди них:

1. Отношение общей суммы внешнего долга к валовому внутреннему продукту —  $EDIT/GNI$ .

2. Отношение общей суммы внешнего долга к экспорту товаров и услуг —  $EDIT/XGS$ .

3. Отношение платежей на обслуживание долга к экспорту товаров и услуг —  $TDS/XGS$ .

4. Отношение платежей на обслуживание внешнего долга к валовому внутреннему продукту —  $INT/GNI$ .

5. Отношение официальных резервов к общей сумме внешнего долга —  $RES/EDT$ , показывает, может ли страна использовать свои резервы (и какую долю) для погашения внешнего долга.

6.  $RES/MGS$  - отношение международных резервов к объему импорта товаров и услуг.

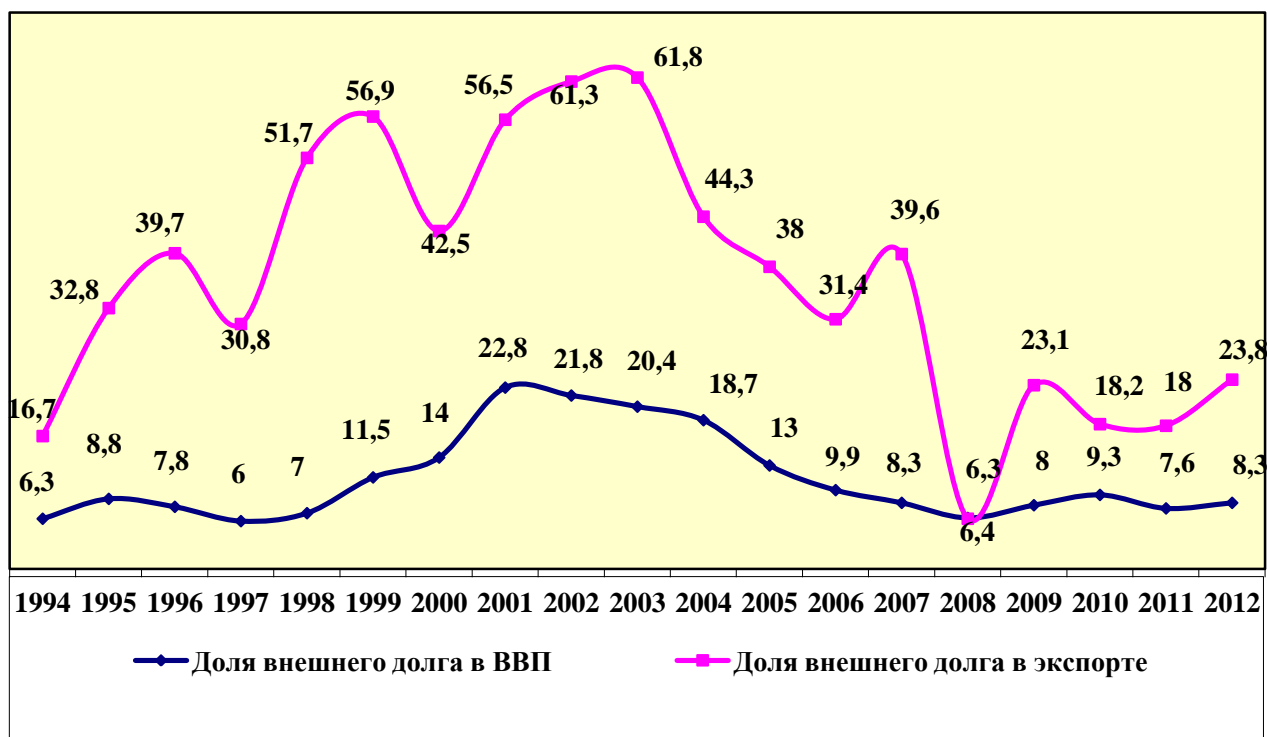
7.  $Short\ term/EDT$  - доля краткосрочного долга в общей сумме внешнего долга.

8. Concenssional/EDT - доля долгосрочного долга в общей сумме внешнего долга.

9. Multilateral/EDT - доля долга международным организациям долга в общей сумме внешнего долга.

Следует отметить, что для анализа внешнего государственного долга, наиболее часто используются первые три показателя. В качестве пороговых показателей внешнего долга по Маастрихтскому стандарту рекомендуется чтобы: коэффициент долговой нагрузки не превышал планки в 60% от ВВП; в отношении экспорта страны данный показатель составляет 200%. Что касается показателя доли обслуживания внешнего долга (погашений по процентам и основному долгу) в экспорте страны, то здесь нет чёткого критерия, однако считается, что этот показатель не должен превышать планки в 15–20%. (3; 4)

Некоторыми странами также используется такой показатель, как внешний долг на душу населения. Следует отметить, что данный показатель дает представление скорее о внешнеэкономической зависимости страны, чем об абсолютном значении внешнего долга.



**Диаграмма 2. Динамика доли внешнего государственного долга в ВВП и экспорте Азербайджана (в %)**

В Азербайджане по итогам 2012 года отношение общей суммы внешнего долга к валовому внутреннему продукту составляет – 8,3%, то есть в 7 раз меньше порогового показателя; отношение общей суммы внешнего долга к экспорту товаров и услуг составляет – 23,8 %, то есть в более чем в 8 раз меньше порогового значения; отношение платежей на обслуживание долга к экспорту товаров и услуг составляет 1,8 %, то есть в 11 раз меньше порогового значения. Внешний долг на душу населения страны составляет 610,1 долларов США.

Анализ динамики доли внешнего государственного долга в ВВП и экспорте Азербайджана (Диаграмма 2.) свидетельствует о достаточной стабильности этих показателей. Доля внешнего государственного долга в ВВП достигла своего наибольшего значения в период 2001-2003 годы, когда в страну привлекались кредиты для реконструкции инфраструктуры, а нефтяные доходы в значительных объемах еще не поступали в Азербайджан. В дальнейшем этот показатель начал снижаться и колеблется в коридоре 7-9%. Доля внешнего государственного долга в экспорте составляла наивысшую величину в тот же период что и вышеотмеченный показатель, а затем, после роста объемов экспорта углеводородов снизилась до величины 20-23%.

Таким образом, мы видим, что показатели по внешнему долгу страны удовлетворительны в сравнении с предельными значениями Маастрихтского стандарта. Данный факт является свидетельством осторожной политики внешних заимствований государства.

События, имевшие место в мировой экономике в последние 3–4 года, такие как мировой финансово–экономический кризис, нестабильность курсов мировых валют, колебания цен на энергоносители, ставят перед Правительством Азербайджана вопрос повышения эффективности управления внешними займами. Как известно львиную долю валютных поступлений Азербайджан получает от экспорта энергоресурсов и снижение поступлений от экспорта нефти может стать одной из причин привлечения Правительством страны внешних займов. Однако в условиях «турбулентности» мировой финансово–экономической системы, доступ к внешним займам существенно затрудняется. Это обуславливает важность и необходимость исследований в области привлечения внешних займов, разработки методов оценки эффективности использования уже привлеченных средств, а также оценки рациональности условий, на которых предоставляются кредиты.

### Список литературы

1. <http://www.maliyye.gov.az/node/978>
2. <http://data.worldbank.org/>
3. [http://en.wikipedia.org/wiki/Euro\\_convergence\\_criteria](http://en.wikipedia.org/wiki/Euro_convergence_criteria)
4. [http://en.wikipedia.org/wiki/Treaty\\_of\\_Maastricht](http://en.wikipedia.org/wiki/Treaty_of_Maastricht)

## **БЮДЖЕТНА ДЕЦЕНТРАЛІЗАЦІЯ ЯК ФАКТОР ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ СОЦІАЛЬНО-ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ РЕГІОНІВ УКРАЇНИ**

Необхідною умовою забезпечення соціально-економічного розвитку регіонів є децентралізація влади, зокрема, щодо формування і використання коштів місцевих бюджетів. Саме від цих рішень залежить надання публічних послуг і задоволення інтересів громадян у різних сферах життєзабезпечення територій. Слід звернути увагу на те, що проблеми бюджетної децентралізації є частиною більш загальної проблеми забезпечення ефективного функціонування багаторівневої бюджетної системи, головне призначення якої полягає у створенні умов для ефективного та відповідального виконання органами влади всіх рівнів своїх функціональних повноважень у межах ресурсів відповідних бюджетів. Це означає, що у процесі бюджетної децентралізації мають бути створені умови для:

- надання публічних благ у відповідності до потреб та вподобань місцевого населення ;
- підвищення відповідальності місцевих органів влади за виконання закріплених за ними функцій, а отже – за ефективність видатків місцевих бюджетів,
- збільшення витрат місцевих бюджетів у залежності від збільшення власних доходів та розвитку економіки відповідних територій.

Аналіз місцевих бюджетів України дозволяє зробити висновок про те, що існуючі підходи до їх формування не створюють економічних стимулів для місцевих органів влади щодо розвитку своїх регіонів (адміністративно-територіальних одиниць) і розширення власної податкової бази, а також до ефективного використання бюджетних коштів. У період 2002-2013 рр. видатки місцевих бюджетів України (без Києва) зросли у 9,1 раза, тоді як податкові надходження лише у 6,3 рази. Фінансування видатків з кожним роком все більшою мірою забезпечується завдяки трансфертам з державного бюджету, які надаються незалежно від того, у чому полягає причина нижчого (порівняно з іншими регіонами) рівня податкових надходжень. При цьому видатки можуть зростати і без збільшення податкових надходжень та відповідно без забезпечення розвитку економіки територій.

Слід також звернути увагу на те, що законодавство України не містить чіткого розподілу функціональних та відповідних видаткових повноважень (щодо їх бюджетного фінансування) центральних та місцевих органів влади, а також у системі органів місцевого самоврядування. Однакові видатки у різних регіонах можуть фінансуватися з різних видів місцевих бюджетів, хоча за однаковими видами бюджетів закріплені однакові види доходів. Це призводить

до відсутності відповідальності органів влади за виконання конкретних функцій, у т.ч. пов'язаних із створенням умов для розвитку економіки територій.

За існуючого підходу до надання дотацій вирівнювання зусілля місцевих органів влади щодо розвитку економіки не покращують бюджетну ситуацію, а лише змінюють структуру доходів місцевого бюджету. Регіони з більш високим рівнем середньодушових доходів місцевих бюджетів (до отримання дотацій вирівнювання) часто опиняються у гірших умовах за показником доходів після їх перерозподілу. Так, у 2012 р. доходи місцевих бюджетів Дніпропетровської області (до вирівнювання) становили 142,7% від середнього по регіонах України показника, а з урахуванням дотацій вирівнювання – лише 103,9%. Майже таку доходну забезпеченість мали Кіровоградська (103,5%) та Ровенська (103,2%) області, доходи місцевих бюджетів яких (без дотацій вирівнювання) становили відповідно 85,7% та 72,8% від середнього по регіонах України показника. При цьому доходи Харківської області до вирівнювання становили 108,9% середньорегіонального показника, а з урахуванням дотацій вирівнювання взагалі виявилися меншими від середніх по регіонах доходах місцевих бюджетів – 91,5%. Такі наслідки вирівнювання знижують заінтересованість місцевої влади у розвитку територій та вирішенні проблеми детенізації економіки – простіше добиватися отримання трансфертів, ніж конфліктувати з місцевими жителями, які, наприклад, здаючи землю в оренду або працюючи за наймом, не сплачують податків. У 2008-2012 р. витрати місцевих бюджетів 20-ти областей України перевищували суму податків, зібраних органами державної податкової служби на території відповідної області.

Існуючі підходи до формування доходів та видатків місцевих бюджетів України сформували стереотипи пасивної поведінки місцевих органів влади, що перешкоджає проведенню необхідних з економічної точки зору структурних реформ, створюючи так звану „пастку бідності”. У валовому регіональному продукті (ВРП) частка регіонів з низьким рівнем цього показника на душу населення (менше 75% від середнього по регіонах без Києва) зменшилася із 14,1% у 2004 р. до 13,6% у 2012 р. Якщо у 2004-2007 рр. максимальна розбіжність ВРП у розрахунку на душу населення (без Києва) дорівнювала 2,7-2,8 (Донецька і Тернопільська області), то у 2010-2012 рр. зросла до 3,1-3,2 (Дніпропетровська і Чернівецька області). Коефіцієнт варіації ВРП у розрахунку на душу населення збільшився із 26-27% у 2004-2005 рр. до 28-30% у 2010-2012 рр.

Для забезпечення позитивного впливу бюджетної політики на соціально-економічний розвиток регіонів у процесі бюджетної децентралізації мають бути усунути основні існуючі недоліки формування місцевих бюджетів України. До ключових складових бюджетної децентралізації слід віднести:

1. Внесення змін до Конституції України у частині розмежування повноважень у системі органів місцевого самоврядування та їх виконавчих органів різних рівнів (стаття 140). Таке розмежування має здійснюватися за принципами субсидіарності та фінансової спроможності органів місцевого самоврядування.

2. Укрупнення територіальних громад. У 2011 р. в середньому один європейський муніципалітет мав 5630 мешканців, тоді як в Україні 40% із 12 тис. територіальних громад мають чисельність жителів менш як 1 тис. осіб, а майже 10% громад – менш як 500 осіб.

3. Чітко законодавче розмежування повноважень центральних та місцевих органів влади, а також повноважень у системі органів місцевого самоврядування та органів виконавчої влади різних рівнів, визначення сфери виключних повноважень органів місцевого самоврядування та усунення дублювання функцій центральних та місцевих органів влади.

У процесі розмежування видаткових повноважень необхідно враховувати особливості різних видів бюджетних благ та послуг, зокрема, наявність об'єктивних територіальних обмежень щодо можливостей користування ними; існування “ефекту масштабу” для певних видів суспільних благ та можливостей зниження питомих витрат завдяки збільшенню обсягів їх надання (збільшенню кількості споживачів).

4. Уточнення розподілу видаткових зобов'язань між різними видами бюджетів, яке має відповідати розподілу функціональних повноважень. Повноваження щодо надання суспільних благ (прийняття рішень щодо їх надання) й відповідні видатки мають належати одному й тому ж рівню влади. Виконання цієї умови встановлюватиме чітку відповідальність органів влади за виконання конкретних функцій, а також забезпечуватиме здійснення належного контролю за роботою органів влади різних рівнів.

5. Уточнення переліку податкових доходів місцевих бюджетів та податкових повноважень місцевих органів влади. Місцеві органи влади, щоб бути дійсно самостійними та відповідальними у вирішенні покладених на них завдань, повинні мати надійні та гнучкі джерела власних доходів, які пов'язували б їх з приватними домогосподарствами та підприємствами.

У розпорядження місцевих органів влади доцільно передавати податки, база оподаткування яких не відрізняється великою мобільністю і які не можна перекласти на жителів інших регіонів (адміністративно-територіальних одиниць), та доходи, які є платою користувачів за блага та послуги, що надаються на рівні територіальних громад.

6. Зміну підходів до надання дотацій вирівнювання з метою зменшення їх дестимулюючих ефектів. Міжбюджетний перерозподіл доходів має відповідати таким вимогам:

- ставка вирівнювання повинна бути суттєво нижчою за 100%;
- встановлюється верхній поріг внесків місцевих бюджетів у систему вирівнювання;
- вирівнювання доходів бюджетів одного рівня повинно здійснюватись таким чином, щоб послідовність адміністративно-територіальних одиниць до і після перерозподілу доходів не змінювалась;
- оцінки потенційних податкових надходжень мають базуватися не на фактичних показниках, а розрахунках податкових надходжень на душу населення, які відповідний бюджет отримав би за умов застосування

середніх по країні (регіону) ставок податків, що враховуватимуться при визначенні дотацій вирівнювання.

7. Підвищення ролі цільових трансфертів (субвенцій) у тих випадках, коли місцеві органи влади забезпечують реалізацію національної політики у певних сферах (наприклад, щодо здобуття середньої освіти, охорони здоров'я). Надання таких субвенцій має базуватися на використанні статистичних показників, що не піддаються впливу місцевих органів влади (вікова структура населення, щільність населення, рівень захворюваності тощо).

Враховуючі складнощі процесу децентралізації функціональних повноважень, проведення такої реформи має носити покроковий характер та супроводжуватися ретельним моніторингом результатів та виправленням можливих помилок.



**Нікіфоров Петро Опанасович,**  
д.е.н., професор,  
Чернівецький національний університет  
імені Юрія Федьковича

## **ФІНАНСОВА НАУКА ТА ФІНАНСОВА ПОЛІТИКА: КОНЦЕПТУАЛЬНИЙ ХАРАКТЕР ФІНАНСОВИХ ТЕОРІЙ**

У ситуації здійснення суспільних трансформацій (в сучасній Україні), перед економічною наукою в цілому і фінансовою зокрема, повинне стояти не тільки (і, мабуть, не стільки) завдання описування того, що відбувається з фінансами в період їх реформування. Більш важливішим є завдання розробки такого наукового підходу, який дозволив би в умовах “погано працюючих” постулатів західних теорій та своєрідного інституційного вакууму, сприяти зростанню рівня організованості фінансів в країні. Мабуть, недостатньо показувати факти неефективності, некерованості, дезорганізації фінансових відносин. Треба зрозуміти і показати, що саме треба робити, щоб фінансові відносини в Україні швидше ставали стабільними і організованими.

Принципова складність даної проблеми полягає в тому, що вона має методологічний, “до-теоретичний” характер, адже фінансові теорії можуть застосовуватись тільки по відношенню до вже організованої і інституційно окресленої фінансової практики. Звідси, метод дослідження, орієнтований на вирішення цієї проблеми повинен дозволяти в ситуаціях суттєвих суспільних змін, по-перше – долати вимушену обмеженість фінансових теорій; по-друге, виявляти умови, необхідні для практичної організації фінансів; по третє, віднаходити, виробляти ефективні форми організації фінансів.

У процесі побудови в Україні фінансової системи адекватної соціально-орієнтованій ринковій економіці, фінансова наука повинна відповісти у тому числі і на питання – які методологічні передумови були закладені у класичні форми організації фінансової науки і фінансової практики, щоб прояснити кордони застосування теоретичного (предметно оформленого) фінансового знання з метою організації фінансів (побудови певним чином організованої фінансової системи) як цілісної структури в умовах значних суспільних трансформацій.

При класичній організації науки повинні виконуватись три групи передумов, які класифікують як вимоги до науки взагалі:

- по-перше, прийнята певна система онтологічних передбачень (сутнісна картина) відповідного наукового світу;
- по-друге, виокремлені (в рамках прийнятої онтології) ідеальні об’єкти вивчення і побудовані предметні моделі цих об’єктів. При цьому повинна виконуватись система вимог до ідеальних об’єктів і методів їх науково-теоретичного описування: незмінність, об’єктивність, незалежність від дослідника і накопичених про них знань;

- по-третє, організована (штучно і технічно) сукупність практичних умов реалізації об'єктно-онтологічних ідеалізацій науки (методами відповідної інженерії: технічної для природничих наук і соціальної, – наприклад, фінансової – для суспільних).

Фінансова наука (як і інші суспільні дисципліни) має “предмет” суттєво більшої складності, ніж будь-яка природнича наука, адже в основі організації фінансового знання лежить принцип процедурного (інституціонального) опосередкування суб'єктивних, людських відносин, а сам фінансовий інститут – це така соціальна форма, яка опосередковує фінансові відносини людей, надаючи їм певну процедурну “ідеальну добавку”.

Але якщо існує якісно інший (у порівнянні з об'єктами досліджень у природничих науках) спосіб опосередкування фінансових відносин, тоді з'являється можливість визначення статусу фінансових теорій і кордонів (меж) їх реалістичності. Те, що прийнято називати (на наш погляд – це данина історичній традиції) “фінансовою теорією” – науковою (в класичному сенсі) теорією не може бути з простої причини: ні одна фінансова теорія не описує незмінний і законовідповідний об'єкт (як це робить будь-яка природнича теорія). Отже, у фінансовій науці “теорією” прийнято називати не що інше, як взаємопов'язану сукупність ідей, на базі яких передбачається здійснювати певні дії (або по зміні суспільної ситуації – “теорії державних фінансів” або по досягненню приватного фінансового результату – “теорії фінансового менеджменту”). І в цьому сенсі більш правильно було би віднести теоретичні фінансові розробки до поняття “фінансова концепція”.

Предмет фінансової науки має сенс обговорювати тільки по відношенню до конкретної, історично сформованої моделі (онтологічної картини) фінансів. Відповідно, для різних онтологічних уявлень фінансів і предметні конструкції фінансової науки повинні бути різними. Реалізованість фінансових “теорій” (концепцій) забезпечується тільки в рамках функціонування відповідних фінансових інститутів; зміна інституціональних структур з необхідністю передбачає зміну (заміну) фінансових «теорій» (концепцій). Предметна сфера фінансової науки будується не по відношенню до ідеальних об'єктів онтологічної картини (як у природничих науках) а по відношенню до ідеальних процедур фінансових інститутів; “предмет” фінансової науки включає два прошарки: прошарок теоретичних конструкцій (концептуальних ідей) і прошарок їх практичної реалізації в нормативно заданих процедурах фінансового інституту. Зміни в роботі і побудові фінансових інститутів обов'язково вимагають перегляду фінансових теорій (концептуальних ідей). Збереження минулих (із “старої” онтологічної картини) фінансових інститутів в практиці фінансової діяльності приводить до принципової недієздатності «нових» (запозичених з іншого світу фінансів) фінансових теорій. Відсутність (несформованість, некоріненість) необхідних фінансових інститутів робить непрацездатним відповідні фінансові “теорії” (концепції). Відсутність онтологічної картини (моделі фінансів), яка адекватно пояснює реальні фінансові відносини, що склались у суспільстві не дозволяє створити фінансові концепції та фінансові інститути, необхідні для організації (впорядкування)

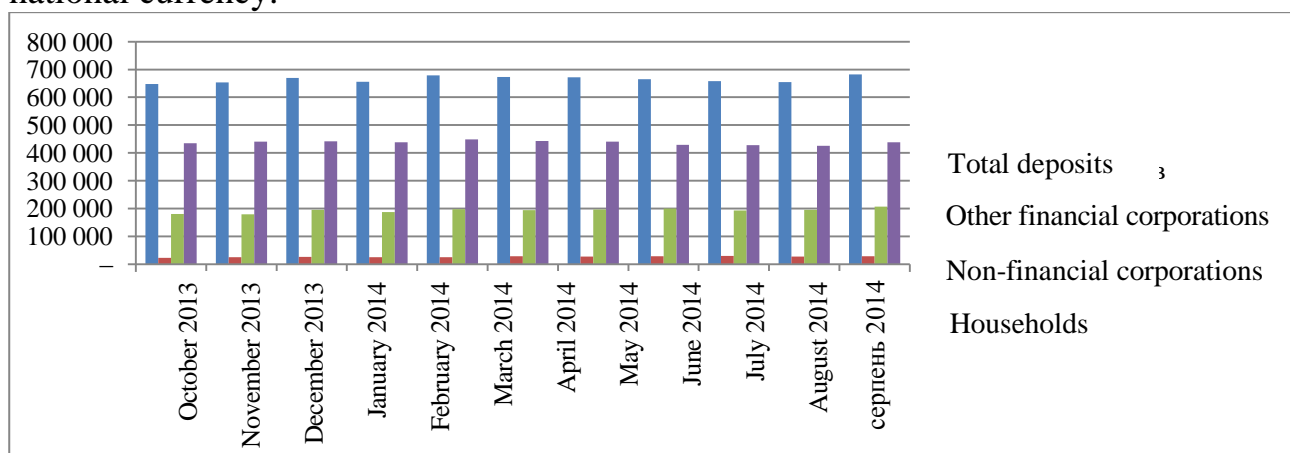
реально існуючих фінансових відносин. Недієздатність (відсутність) в суспільстві фінансових інститутів, яких вимагає практика призводить до необхідності організувати реальні фінансові відносини нестандартним (позаінституціональним або некласичним) способом.

У суспільствах, які переживають той або інший період своїх змін (трансформації, реформи) класична форма організації фінансової науки і фінансової практики виявляється більш-менш зруйнованою і вказане вище проявляється особливо наглядно. Саме такий період переживає сьогодні Україна, що робить проблему дослідження способів організації фінансових відносин в суспільстві, яке трансформується, особливо актуальною.

Отже, на наш погляд, необхідно констатувати, що будь-який діагноз соціально-економічного і політичного ладу на початку XXI століття, у т.ч. в Україні, має включати в себе також і морально-етичні виміри. Проблеми реформування вітчизняної фінансової системи на поточному етапі не є суто економічними або політичними, а у своїх важливих аспектах виявляються моральними. Обговорення інституційної реформи у фінансах має зосереджуватись також на можливих наслідках у моральних вимірах, а не тільки у власне економічній площині. Як відновити моральні підвалини фінансової політики? Як уявити, розробити і впровадити в життя фінансових інститутів моральний еквівалент соціально-економічного прогресу суспільства? Фінансова наука і фінансова політика в Україні повинні шукати відповіді і на ці кардинально важливі питання в процесі інституційної реформи організації фінансових відносин.

## THE PROBLEM OF FORMING LIQUIDITY OF UKRAINIAN COMMERCIAL BANKS IN MODERN CONDITIONS

Liquidity of each commercial bank and the liquidity of the banking system as a whole is always a hot topic for each country, especially during economic downturns and crises. For Ukraine, the question of bank liquidity has been particular importance acquired since September 2008, when to the country came a wave of global economic crisis, which led to the devaluation of the currency, which in turn led to a reduction in real peoples' incomes and strengthen its transaction motives. As a result, the banking system of the country has suffered from a lack of liquidity, which was triggered by a massive individual's deposit out flow from depository corporations and Ukrainian banks and lost revenue due to the fact that customers who were issued foreign currency loans, have not been able to pay them owing to the sharp devaluation of the national currency.



**Figure 1. Resident deposits by economic sector and their dynamics**

Resource: compiled by the author based on [6]

Up to date, the banking system of Ukraine can be traced quite a different trend – the formation of Ukrainian banks of excess liquidity. The phenomenon of excess commercial banks liquidity no less dangerous to the banking system and the national economy than the lack of liquidity. Excess liquidity of Ukrainian banks is formed mainly due to the cash assets and correspondent accounts that are non profitable and threatens to eventually obtain liquidity, but insolvent banks. It's in turn will lose and liquidity, since the concepts of liquidity and solvency are connected to one another. But a such structure of commercial bank assets in Ukraine is not accidental, and not yet depend on the willingness of the banks themselves.

Practically absent stock market in Ukraine and the limitations of securities that are traded on it, leads to another problem of banks' assets formation that directly

associated with excess liquidity – the lack of diversification of assets and the almost complete absence of higher-yielding assets in the Ukrainian commercial bank's portfolio. The main source of profit for the vast majority of Ukrainian banks is interest income from loans, and for having this income they have to give loans. Severe political and economic situation in Ukraine led to the increase the inflation level, which in turn led commercial banks to lift deposits rates on for keeping the existing deposits and attract new clients.

Increasing deposit rates bring about rising loan rates for insuring the banks profit. In turn, expensive loans, especially for small and medium businesses, and difficult loan terms have led to the absence of the development of national economy and the middle Ukrainian class, because of the lack of lending for small and medium-sized businesses. This could be a potential new depositor if they had a profit. Thus the whole economy, not just the banking system is caught in a "liquidity trap" the ways of salvation from which urgently have to find.

## References

1. *Arbuzov, S., Kolobov, Yu., Mishchenko, V., & Naumenkova, S.* (2011). Banking encyclopedia. Kyiv: Znannya.
2. The value of prudential regulations in the whole banking system of Ukraine for 2014. (2014, September). Bank.gov.ua. Retrieved September 26, 2014 from [http://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=4919415&cat\\_id=36800](http://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=4919415&cat_id=36800).
3. These financial statements of banks of Ukraine. (2014, September). Bank.gov.ua. Retrieved September 26, 2014 from [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=64097](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=64097).
4. *Bordeleau, E., & Graham, C.* (2010). Bank of Canada Working Paper: The Impact of liquidity on bank profitability. Bankofcanada.ca. Retrieved September 26, 2014 from <http://www.bankofcanada.ca/wp-content/uploads/2010/12/wp10-38.pdf>.
5. *Mishchenko, V., & Somyk, A.* (2008). The liquidity of the banking system: economic nature, structure and methodological approach to the analysis. Kyiv: National Bank of Ukraine. Center for Research.
6. Monetary statistics: Reviews, deposits, loans.(2014, September). Bank.gov.ua. Retrieved September 26, 2014 from [http://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=44579](http://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=44579).
7. Deposits of banks in Ukraine. A new piece of infographic: analysis of banks in Ukraine: Review, graphs, facts. (2014, September). Bankografo.com. Retrieved September 26, 2014 from <http://bankografo.com/depoziti-bankiv-ukrayini-nova-portsiya-infografiki.html>.
8. *Pollin, A.* (2012). The Great U.S. Liquidity Trap Of 2009-2011: Are We Stuck Pushing On Strings? Political economy research institute University of Massachusetts Amherst. Peri.umass.edu. Retrieved September 26, 2014 from [http://www.peri.umass.edu/fileadmin/pdf/working\\_papers/working\\_papers\\_251-300/WP284.pdf](http://www.peri.umass.edu/fileadmin/pdf/working_papers/working_papers_251-300/WP284.pdf).

**Савич Василь Іванович**  
д.е.н., професор

**Савич Олег Васильович**  
к.е.н., доцент  
ПВНЗ «Галицька академія»

## **ФОРМУВАННЯ ПОРТФЕЛЮ АКЦІЙ З УРАХУВАННЯМ НЕСИСТЕМАТИЧНОГО РИЗИКУ**

Однією із проблем, з якої виникає при аналізі ринку цінних паперів, є правильне конструювання їх портфеля, основним мотивом якого є диверсифікація ризиків, пов'язаних з ними. При цьому не треба забувати, що дохід з портфеля безпосередньо залежить як від доходу окремих акцій, які входять в його склад, так і значення кореляції між окремими акціями. В зв'язку з цим в рамках портфельного аналізу потрібно розв'язати оптимізаційну задачу, результат якої дозволяє визначити мінімальну величину ризику портфеля для заданої інвестором очікуваної вартості норми повернення.

В цьому контексті нами розглянуті методи, які відносяться до фундаментального аналізу, а їхнє поєднання з технологіями портфельного аналізу може бути використане до побудови портфелю цінних паперів. Такий підхід дозволяє розробити пропозиції щодо побудови фундаментального портфеля цінних паперів, який буде портфелем довготерміновим, з врахуванням важливих переваг фундаментального аналізу. Портфель, збудований таким чином, повинен бути стабільний і безпечний. Для довготермінових інвестицій переваги такого підходу є очевидними.

Несистематичний ризик віддзеркалює змінність норми повернення з портфеля або акції, що визначається чинниками, які стосуються тільки портфелю або даної акції.

У ринковій моделі встановлюється лінійна залежність між нормою повернення портфелю ( $R_p$ ) і нормою повернення акцій ( $R_M$ ):

$$R_{p,t} = \alpha + \beta R_{M,t} + e_t, \quad (1)$$

де  $e_t$  виражає несистематичний ризик.

Критерієм вибору оптимального портфелю буде очікувана норма його повернення ( $E(R_p)$ ), котра повинна приймати максимальне значення. Визначення норми повернення з портфелю в період  $t$  ( $r_{p,t}$ ) здійснюється за допомогою формули:

$$r_{p,t} = \sum_{j=1}^N x_j r_{j,t},$$

де  $x_j$  - частка  $j$ -ої акції в портфелі,

$r_{j,t}$  – норма повернення з  $j$ -ої акції в період  $t$ ,

$N$  – кількість досліджуваних акцій.

Очікувану норму повернення портфеля запишемо у вигляді:

$$E(R_p) = \frac{\sum_{t=1}^T r_{p,t}}{T} = \frac{\sum_{t=1}^T \sum_{j=1}^N x_j r_{j,t}}{T},$$

де  $T$  – кількість досліджуваних періодів.

Відібрані портфелі повинні задовольняти умову, що стосується стандартного відхилення випадкової змінної в моделі (1). Стандартне відхилення випадкової змінної ( $s_p$ ) визначається за формулою:

$$s_p = \sqrt{\frac{SKR}{Q}},$$

де  $Q = T - K$  – кількість степенів свободи,

$K$  – кількість досліджуваних параметрів моделі (1),

$SKR$  – сума квадратів залишків моделі (1), котра визначається за допомогою формули:

$$SKR = \sum_{t=1}^T (r_{p,t} - \alpha - \beta r_{M,t})^2 = \sum_{t=1}^T \left( \sum_{j=1}^N x_j r_{j,t} - \alpha - \beta r_{M,t} \right)^2,$$

де  $r_{M,t}$  – норма повернення з ринку акцій в період  $t$ .

Стандартне відхилення випадкової змінної ( $s_p$ ) як функція змінних  $x_j$  визначається за допомогою наступних формул:

$$s_p = \sqrt{\frac{\sum_{t=1}^T \left( \sum_{j=1}^N x_j r_{j,t} - \alpha - \beta r_{M,t} \right)^2}{T - K}},$$

$$\beta = \frac{\sum_{t=1}^T \left( r_{M,t} \sum_{j=1}^N x_j r_{j,t} \right) - \left( \left( \sum_{t=1}^T \sum_{j=1}^N x_j r_{j,t} \right) \sum_{t=1}^T r_{M,t} \right) / T}{\sum_{t=1}^T (r_{M,t})^2 - \left( \sum_{t=1}^T r_{M,t} \right)^2 / T},$$

$$\alpha = \left( \sum_{t=1}^T \sum_{j=1}^N x_j r_{j,t} - \beta \sum_{t=1}^T r_{M,t} \right) / T.$$

Запропонований метод вибору портфеля акцій опирається на критерії максимізації очікуваної норми повернення портфеля ( $E(R_p)$ ), умови не перевищення стандартним відхиленням випадкової змінної моделі характеристичної лінії портфеля ( $s_p$ ) значення певного параметра ( $a$ ), а також умови, що частки акції в сумі дають значення 1 і повинні бути додатними. Модель можна записати наступним чином:

$$\begin{aligned}
E(R_p) &\rightarrow \max, \\
S_p &\leq a, \quad a \geq 0, \\
\sum_{j=1}^N x_j &= 1, \\
x_j &\geq 0, \quad j = 1, \dots, N.
\end{aligned}$$

Іншим критерієм, що використовують при оцінці портфеля в портфельному аналізі, є ризик досягнення очікуваної норми повернення, який ототожнюється з варіацією норми повернення. Визначаючи норму повернення, отримують інформацію про наявний ризик (варіації). Варіація віддзеркалює змінність норми повернення під впливом всіх чинників, що мають вплив на дану акцію.

Несистематичний ризик не впливає на очікуване повернення і повинен бути диверсифікованим, особливо фінансовими інвесторами. Величина параметра  $a$  інформує, що несистематичний ризик портфеля спричинив у минулому відхилення реальної норми повернення портфелю від модельованої норми на рівні  $a$  в конкретному періоді. Кожний інвестор може самостійно вибирати рівень несистематичного ризику, установлюючи відповідну величину параметра  $a$ . Однак, виходячи із необхідності несистематичного ризику, варто приймати малі значення параметра  $a$ , для яких вибрані портфелі будуть диверсифікованими. Такі портфелі, згідно з відомою моделлю *CAPM*, повинні характеризуватись реальною ефективністю, не меншою від ефективності ринкового портфелю.

### Список використаних джерел

1. A. *Calczyński*, D. *K-Stróż*, D. *Orzecowska*, Z. *Śleszyński*. Elementy badań operacyjnych w zarządzaniu. Radom, 2000.
2. T. *Dudycz*, S. *Wrzosek*. Analiza finansowa – Problemy metodyczne w ujęciu praktycznym. AE, Wrocław, 2001.
3. W. *Dębski*. Rynek finansowy i jego mechanizmy. PWN, Warszawa, 2002.
4. W. *Tarczyński*. Rynki kapitałowe – Metody ilościowe. Placet, Warszawa, 2004.
5. W. *Tarczyński*, M. *Łuniewska*. Dywersyfikacja ryzyka na polskim rynku kapitałowym. Placet, Warszawa, 2004.
6. M. *Sobczyk*. Matematyka finansowa. Placet, Warszawa, 2000.
7. W. *Starzyńska*. Statystyka praktyczna. PWN, Warszawa, 2000.
8. B.A. *Мельник*. Ринок цінних паперів. Київ, 2002.



**Смовженко Тамара Степанівна**  
д.е.н., професор

**Кравченко Ірина Семенівна**  
д.е.н., професор  
Університет банківської справи НБУ

## **КРИЗА ТА СОЦІАЛЬНО-ПОЛІТИЧНА СИТУАЦІЯ В УКРАЇНІ**

Ще до початку кризи 2008–2009 рр. було цілком очевидно, що економіка України не може далі розвиватися за рахунок розширення попиту. Борги і запозичення корпоративного сектору, наростаючий торговельний дефіцит, а також дефіцит платіжного балансу, хронічний дефіцит бюджету, а у зв'язку з цим повільно, але впевнено «прогресуючий» державний борг, надмірна концентрація економіки, соціальна поляризація, сектор малого й середнього бізнесу, який стає дедалі слабшим, відсталість обробної промисловості, високий рівень споживання і низька інвестиційна активність і т. д. рано чи пізно мали б зупинити економічне зростання: повинна була настати «година розплати». Країна не могла продовжувати розвиватися за рахунок боргів.

Криза 2008–2009 рр. виявилася суворою для України. Падіння ВВП дорівнювало 14.8%. У світі гіршою ситуація була лише в Латвії – 18%. Восени 2008 р. іноземні банки вилучили з економіки країни (банківського сектору) 36 млрд. доларів. На жаль, лише після цього НБУ довелося відпустити курс національної валюти – гривні: обмінний курс останньої у листопаді 2008 р. упав на 60%. Унаслідок цього удар по банківській системі країни на сто відсотків ліг тягарем на плечі громадян України. Дуже швидко майже 30 банків опинилися перед фактом банкрутства, закриття, ліквідації, оздоровлення і т. п.

Так чи інакше, за 1999–2011 рр. Україна «повернула» половину втраченого ВВП: в 2011 р. ВВП країни дорівнював 70% від рівня 1990 р. Щоправда, у період після 1999 р. економіка країни ще тричі перебувала в рецесії: 2009, 2012 і 2013 рр. Влада не бачила необхідності кардинальних змін у економічній політиці. В 2012–2013 рр. подальший спад економіки став неминучим. Темпи відновлювального зростання України протягом другого етапу реформ у цілому виявилися (знову ж таки) нижче рівня інших пострадянських республік (у 2012 р. обсяг ВВП Литви дорівнював 122% від рівня 1990 р., Латвії – 120%, Білорусі – 189%, Казахстану – 187%, Росії – 118%, Вірменії – 162%, Азербайджану – 247%).

Не вдалося поліпшити інвестиційну привабливість країни для приватного бізнесу. За ранжуванням Світового банку «case of doing business 2013» Україна посідає 137 місце серед 185 держав: між Лесото і Філіппінами. Для порівняння відзначимо, що з колишніх союзних республік Грузія займає 9 місце, Естонія – 21, Латвія – 25, Литва – 27, Вірменія – 32, Казахстан – 49, Білорусь – 58,

Азербайджан – 67, Киргизстан – 70, Молдова – 83, Росія – 112, Таджикистан – 141, Узбекистан – 154 (дані щодо Туркменістану відсутні) [1].

Реформи другого покоління були покликані регулювати політичні, соціальні, освітянські, інформаційні, громадянські, судові, підприємницькі, управлінські і самоуправлінські інститути. В цілому за 1999–2013 рр. за цими напрямками не велася послідовна робота. Виняток становить лише та частина законодавчої роботи ВР, яка була пов'язана з втіленням зобов'язань у зв'язку з підписанням Угоди про асоціацію з ЄС. Ці реформи в основному відбувалися в умовах відновлювального зростання: по мірі збільшення споживання (зростання заробітної плати, кредити, збільшення державного боргу, трансферти українських трудових мігрантів) забезпечувалося зростання виробництва або ж імпорту. Інколи в ролі інвестора виступала держава (маються на увазі інвестиції, які не були безпосередньо зумовлені попитом, а генерували новий попит). До 2007–2008 рр. резерви відновлювального зростання виявилися вичерпаними. Під час кризи 2008–2009 рр. здалося, що економіка України почала падати саме через кризу. Але не тільки і не стільки. Країна зіткнулася із проблемою кардинальної зміни економічної політики.

У разі повної асоціації з ЄС необхідно буде індивідуалізувати потенційні доходи, зокрема забезпечити якомога більшу децентралізацію інвестицій, демократизувати процеси накопичення і заощадження. Очевидно також, що українські економічні інститути не пристосовані до інвестиційного розвитку. А втім, європейська асоціація буде ефективною лише в протилежному випадку. Словом, система фінансового посередництва України, комерційні банки, як правило, оперують «короткими» грошима, сприяючи зростанню через стимулювання споживання (попиту). В Європі і в США більше переваг надається інвестиційному розвитку. Отже, найближчим часом в Україні очікується бурхливий розвиток інститутів фінансового посередництва з інвестиційним ухилом.

Слід зазначити, що рано чи пізно економічне зростання України мало уповільнюватися або зупинитися. Накопичення боргів, концентрація економіки сягнули такого рівня, що великому бізнесу вигідніше експортувати капітал, ніж займатися розширенням попиту. Якщо експорт капіталу економічно не регулюється, то за граничної продуктивності капіталу, яка поступово знижується, подальше розширення попиту, збільшення реальних доходів населення стають неможливими. За 1990–2013 рр. динаміка економіки України, за даними офіційної статистики, була результатом прискореного зростання споживання. Так, за цей період ВВП країни знизився до рівня 69.9% (найнижчу точку рівня цього показника зафіксовано в 1998 р. – 40%). Водночас у сільському господарстві і в промисловості падіння було меншим: відповідно 89.5% і 90.3% від рівня 1990 р. Серйозні структурні зміни відбулися, приміром, у промисловості: частка металургії і харчової промисловості збільшилася, а частка машинобудування, електротехніки і легкої промисловості різко зменшилася (падіння у кожній підгалузі вимірювалося двозначними цифрами). Найбільший спад спостерігався в будівництві: в 2013 р. обсяг будівельних робіт становив 7.2% від рівня 1990 р. При цьому реальні доходи населення в 2013 р.

становили 140.4% від рівня 1990 р. Характерно також, що в 2013 р. обсяг роздрібного товарообороту в порівнянних цінах сягнув 205.9% від рівня 1990 р. Тобто споживання суттєво випереджало виробництво. Як же це могло відбуватися? Як же зростання реальних доходів могло вдвічі випереджати зростання ВВП країни?

Аналіз засвідчує, що випередження відбувалося за рахунок п'яти факторів. По-перше, протягом 1990–2013 рр. населення країни скоротилося на 15%. Отже, доходи на душу населення такою ж мірою випереджали динаміку решти макроекономічних показників. По-друге, падіння у галузях, які виробляють споживчі товари, на 25–30% було меншим, ніж падіння в галузях, які виробляють капітальні активи, елементи постійного капіталу. По-третє, за 23 роки банківське кредитування зросло в 4–6 разів швидше, ніж темпи ВВП. Споживчий сектор фінансувався за рахунок боргу. Причому борг банків зарубіжним кредиторам перебував на рівні 45% ВВП. Держава також, у свою чергу, позичала кошти. Станом на 01.01.2014 р. валовий зовнішній борг України становив 142.5 млрд. доларів, із яких 37.5 млрд. доларів – зовнішній державний борг (включаючи гарантований державою борг) [2]. Уся сума в основному пішла на підвищення заробітної плати, соціальних виплат і споживче кредитування з боку банків. По-четверте, в структурі витрат бюджету країни соціальні витрати залишалися на дуже високому рівні: понад 75%. За весь цей час інвестиції в основний капітал і витрати на оборону з бюджету залишалися на низькому рівні, що давало змогу, поряд з постійним дефіцитом бюджету, забезпечувати фінансування соціальних витрат. По-п'яте, на зниження ВВП істотно впливало будівництво. В 2013 р., як відзначалося вище, валова продукція будівництва становила менше 10% від рівня 1990 р. Постійний капітал, який було накопичено за роки радянської влади і який став причиною великого падіння в перші роки ринкових перетворень, зрештою слугував хорошим запасом для відновлення економіки в 1999–2013 рр.

У найближчі п'ять років Україні доведеться реалізовувати багатофункціональну (матричну) макроекономічну політику, основна мета якої – інтеграція в європейські економічні структури. При цьому, така політика, по-перше, враховує зміни в макроекономічній політиці держави у посткризовий (2008–2009 рр.) період і, по-друге, не є універсальною для всіх галузей економіки і має такі особливості: відмова від політики стимулювання попиту, перехід до селективного стимулювання пропозиції, застосування практики стимулювання попиту лише в деяких галузях економіки; посилений розвиток наукомістких, інноваційних та експортно-орієнтованих галузей економіки шляхом державного патерналізму і партнерства з приватним сектором економіки; недопущення погіршення платіжного балансу; керований курс національної валюти; недопущення імпорту боргів тих держав, валюта яких є резервною для української економіки, послідовний розвиток інститутів мобілізації внутрішніх заощаджень і їх трансформації в інвестиції; орієнтація фінансової системи на виробництво і відтворення «довгих» інвестиційних грошей, вирішення проблеми монополії комерційних банків у системі фінансового посередництва країни; уважне стеження за дисперсією економіки,

недопущення її подальшої концентрації та централізації в Києві та інших великих містах, збільшення граничного продукту інвестицій за рахунок послідовної децентралізації розвитку економіки в регіонах; реалізація гео економічних переваг країни, забезпечення найкращих умов транзиту вантажів і послуг зі Сходу на Захід і в зворотному напрямку.

Таким чином, третій етап розвитку економіки України, що розпочався, потребує створення системи генерації нових виробничих потужностей, нових продуктів, нових галузей економіки і на цій основі забезпечення збільшення попиту.

### **Список використаних джерел**

1. Doing business 2013. Smarter regulations for small and medium-size enterprises [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.doingbusiness.org/~media/GIAWB/Doing%20Business/Documents/Annual-Reports/English/DB13-full-report.pdf>

2. Внешний государственный долг Украины [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://index.minfin.com.ua/index/debt/gov/>

## **СОЦІАЛЬНА ВІДПОВІДАЛЬНІСТЬ У СФЕРІ ФІНАНСОВИХ ВІДНОСИН: СУТНІСТЬ, ПРОБЛЕМИ, ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ**

Соціальна відповідальність багатоаспектна і багатогранна. Вона пронизує систему соціальних відносин, характеризує певний тип поведінки, відображає рівень культури та моральні якості людини і суспільства, проявляється в соціально відповідальних діях, попереджає ризики і формує умови реалізації суспільних цінностей, сприяє консолідації діяльності особистості, суспільства, бізнесу і держави. Актуалізація і пріоритетність проблем соціальної відповідальності як інституціонального фактора розвитку економічних систем зумовлені низкою обставин, головна з яких підвищення значущості нематеріальних чинників економічного зростання, пов'язаних з розвитком людського потенціалу.

Головною причиною підвищення уваги до розвитку соціальних функцій перш за все підприємницької спільноти з'явився перегляд традиційних поглядів на концепцію соціальної політики з позиції розширення кола її суб'єктів та з урахуванням динамічних соціалізаційних процесів. Ще одна причина, що викликає необхідність розробки і інституціоналізації концепції соціальної відповідальності особистості, суспільства, бізнесу і держави, пов'язана з глобалізацією, що підсилює вплив великих компаній на економічний розвиток.

Поняття "соціально відповідальна поведінка" не може бути зведено до класичної благодійності і чесному дотриманні економічними суб'єктами встановлених правил гри. Воно припускає становлення принципово нових особливостей мотивації і поведінки, які поки не отримали широкого розповсюдження навіть в західному світі, але об'єктивно необхідні в сучасних умовах.

Вивчаючи зміст категорії «відповідальність», необхідно виходити з того, що соціальну відповідальність не можна зводити до одного з її різновидів: моральної, політичної, юридичної, професійної та ін. У процесі вивчення цих різновидів відповідальності необхідно мати на увазі те, що співвідношення соціальної відповідальності з її різновидами можливо зрозуміти лише як діалектичний зв'язок загального та особливого. Соціальна відповідальність є родовим поняттям стосовно її різновидів. Найбільш суттєві риси та ознаки, які притаманні соціальній відповідальності, властиві і її окремим різновидам.

У науковій літературі відсутнє загальноприйняте трактування цієї категорії. Так, Л. Білецька визначає соціальну відповідальність як обов'язок особи оцінити власні наміри та здійснювати вибір поведінки відповідно до норм, що відображають інтереси суспільного розвитку, а у випадку порушення

їх – обов'язок звітувати перед суспільством і нести покарання[1]. Схоже, визначення соціальної відповідальності знаходимо у Р. Хачатурова та Р. Ягутяна, які сутність цього поняття розуміють як дотримання суб'єктами суспільних відносин вимог соціальних норм, а у випадках поведінки, що не відповідає вимогам норм чи порушує суспільний порядок, вони зобов'язані нести додатковий обов'язок особистого чи майнового характеру [2]. Зайчук О.В. та Оніщенко Н.М. визначають соціальну відповідальність як діалектичний взаємозв'язок між особою та суспільством, що характеризується взаємними правами та обов'язками з виконання приписів соціальних норм та покладенням різноманітних засобів впливу у разі її порушення [3].

В окремих публікаціях автори звертають увагу на те, що нині важливим аспектом є громадянська соціальна відповідальність населення, яку в контексті інших видів відповідальності науковці пропонують розглядати як самостійний вид соціальної відповідальності. Саме громадянська соціальна відповідальність, що виражається в прояві морально-етичних якостей людини як соціально активного і сумлінного суб'єкта правової держави, її поведінки, лежить в основі всіх інших категорій і видів соціальної відповідальності. Громадянська соціальна відповідальність, торкаючись інтересів і поведінки людини у різноманітних сферах, у відносинах людей між собою, між створеними ними інститутами громадянського суспільства, стає рушійною силою соціальної активності громадян, спрямованої на творчу роботу з метою поліпшити життя суспільства [4, с. 100].

На мою думку, соціальна відповідальність – це етичний принцип, який має бути задіяний у процесі прийняття рішення окремою особою, колективом, державою. Обов'язок тут є внутрішнім і ґрунтується на моральних нормах та цінностях, набутих в процесі соціалізації.

У науковій літературі також відсутня єдність думок щодо класифікації видів соціальної відповідальності. Досить обґрунтованою та такою, що відповідає авторському розумінню сутності цього поняття, є класифікація соціальної відповідальності на неправову та правову. Неправова соціальна відповідальність не має юридичного характеру та виступає у формі політичної, корпоративної, релігійної, моральної, сімейно-побутової економічної, національної та державної та ін.

Неправові види соціальної відповідальності мають пасивний характер, оскільки негативна реакція з боку суспільства у цих випадках не передбачає примусового впливу на нормопорушника, а відображається у бажанні висловити негативне до нього ставлення [3].

Досліджуючи таку складову економічної соціальної відповідальності як відповідальність у сфері фінансових відносин, слід сказати, що економічна діяльність здійснюється в певному соціальному і політико-культурному середовищі і, природно, не може ігнорувати інтереси суспільства, з якими повинен погодити свої власні інтереси суб'єкт господарювання. Більше того, оскільки стабільність суспільства є необхідною умовою ефективного функціонування економічних суб'єктів, вони просто змушені розробляти і здійснювати заходи, що забезпечують таку стабільність. Розвиток та

покращення соціального середовища відповідають довгостроковим інтересам бізнесу та корпорацій. Прихильність принципам соціальної відповідальності підвищує життєздатність і ефективність підприємницької системи. Їх реалізація, крім усього іншого, сприяє їх легітимізації в очах громадськості. У довгостроковому плані соціальна відповідальність здатна збільшити як довіру споживачів до продукції, виробленої даною корпорацією, так і курс її акцій. До того ж вирішення соціальних проблем у кінцевому рахунку може стати прибутковою справою. Не випадково наприкінці XIX - на початку XX ст. були закладені основи Концепції соціальної відповідальності бізнесу, сутність якої полягала у визнанні економічним суб'єктом соціальних зобов'язань за рамками вимог закону поряд із зобов'язаннями, визначеними в законі. Особливістю цього етапу інституціоналізації соціальної відповідальності є, на мою думку, її усвідомлення і реалізація економічними суб'єктами саме з метою покращення свого фінансового стану.

Про значущість концепції соціальної відповідальності, зокрема, економічної та фінансової, свідчить і та рішучість, з якою її опоненти намагаються розвінчати її основні положення. Так, один з відомих представників Чиказької школи М. Фрідмен охарактеризував концепцію соціальної відповідальності як фундаментально підривну доктрину, широке застосування якої зруйнує вільне суспільство. У вільній економіці, стверджував він, є одна і тільки одна соціальна відповідальність бізнесу – «використовувати свої ресурси і здійснювати діяльність, спрямовану на збільшення своїх прибутків до тих пір, поки вона залишається в рамках правил гри, тобто бере участь у відкритій вільній конкуренції без обману і шахрайства» [5, с. 157].

На сьогодні, на мій погляд, існує декілька проблем, які уповільнюють поширення такого етичного принципу економічної діяльності, як соціальна відповідальність, зокрема, у сфері фінансових відносин. По-перше, соціальна відповідальність господарюючих суб'єктів не є колективною, не є організованою у вирішенні нагальних проблем суспільства. Зміни у цьому напрямі могли б відбутися тільки за посередництва уряду, який би відповідно змінював правила господарської діяльності. По-друге, сучасний етап цивілізаційного процесу формує іншу мотивацію соціальної відповідальності в економічній сфері, яка пов'язана не з очікуваннями збільшення прибутку, а з усвідомленням суб'єкта господарської діяльності як громадянина своєї країни, як людини, яка несе відповідальність не тільки за себе, свою родину, але й за місто, країну, де він живе, і загалом за планету Земля. Розвиток соціальної відповідальності у цьому напрямі передбачає формування і реалізацію культурно-виховної системи у суспільстві.

Проблеми становлення та реалізації соціальної відповідальності стають все більш актуальними і затребуваними. Їх досліджують вчені різних галузей знань: юристи, економісти, філософи, соціологи, політологи, керівники та інші. Наявність соціальної відповідальності в прогресивних соціальних системах забезпечує успішний, раціональний і орієнтований на людину сталий розвиток на основі духовно-моральних і соціокультурних механізмів. В українському суспільстві соціальна відповідальність, у тому числі і громадянська соціальна

відповідальність у сфері фінансових відносин, не зайняла гідне місце в системі суспільних відносин, не перетворилася в усвідомлену і реалізовану норму та потужний інституціональний чинник розвитку національної економіки.

### Список використаних джерел

1. Білецька Л. В. Економічна теорія (Політекономія. Мікроекономіка. Макроекономіка) / Білецька Л. В., Білецький О. В., Савич В. І. – К., 2009. – 688 с.
2. Хачатуров Р. Л. Юридическая ответственность / Р. Л. Хачатуров, Р. Г. Ягутян. – Тольятти : Издательство МАБ и БД, 1995. – 200 с.
3. Зайчук О.В., Оніщенко Н.М. Теорія держави і права [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.ebk.net.ua/Book/law/zaychuk\\_tdp/part3/2401.htm](http://www.ebk.net.ua/Book/law/zaychuk_tdp/part3/2401.htm).
4. Халецька А. А. Громадський моніторинг органів державного управління та державної влади як одна з форм реалізації громадянської соціальної відповідальності населення / А. А. Халецька, Д. О. Березовський, // Вісник АМСУ. Серія: “Державне управління”, – 2013. – № 2 (9). – с. 99-103.
5. Фридмен М. Капіталізм и свобода / М. Фридмен ; пер с англ. В. Козловский, И. Пильщиков. – М. : Новое издание, 2006. – 240 с.



## **ЗАКОНОДАВЧІ ОБМЕЖЕННЯ ДІЯЛЬНОСТІ НПФ ЯК ІНСТИТУЦІЙНИХ ІНВЕТОРІВ НА РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ**

Починаючи з січня 2004 року в Україні набрав чинності Закон України «Про недержавне пенсійне забезпечення» і відповідно до нього базовими інститутами як основа добровільного пенсійного забезпечення є недержавні (приватні) пенсійні фонди (НПФ).

Створення НПФ в Україні є невід'ємною умовою функціонування ринкової економіки, але їх розвиток як фінансових посередників вимагає значних нагромаджень населення, розв'язання проблем інфляції, а також закладення підвалин для надійного функціонування цих установ і довіри до них широких верств населення, що насамперед пов'язано зі страхуванням індивідуальних внесків і доходів кожного клієнта пенсійного фонду.

Взагалі перші НПФ в Україні виникли в 90-х роках 20 століття у вигляді однорівневої (унітарної) фінансової установи, у рамках якої виконувалися всі функції недержавного пенсійного забезпечення. До початку 2004 року в Україні працювало 22 НПФ у напівлегальному режимі, оскільки законодавства про недержавне пенсійне забезпечення не існувало. З прийняттям Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення» в Україні передбачено створення багаторівневої системи недержавного пенсійного забезпечення (трирівневої), яка повинна розширити можливості для підвищення добробуту людей та економічного зростання за рахунок формування додаткових пенсійних накопичень шляхом сплати добровільних внесків фізичних осіб та роботодавців.

**Недержавний пенсійний фонд (НПФ)** - це юридична особа, яка має статус неприбуткової організації, функціонує та здійснює свою діяльність виключно з метою накопичення пенсійних внесків на користь учасників пенсійного фонду з подальшим управлінням пенсійними активами, а також здійснює пенсійні виплати учасникам зазначеного фонду.

Створюється НПФ у вигляді рахунку, на якому накопичуються кошти, а безпосереднє управління активами здійснює компанія з управління активами (КУА). КУА займається аналізом ринку фінансових інструментів, розміщенням активів відповідно до інвестиційної декларації<sup>1</sup> фонду, забезпечує дохідність

---

<sup>1</sup> Інвестиційна декларація - документ, який визначає інвестиційну політику фонду. В ньому відображено основні напрями інвестування пенсійних активів та обмеження

НПФ. До функцій компанії-адміністратора входить обслуговування фонду і від його імені укладання пенсійних контрактів, ведення індивідуальних пенсійних рахунків, облік пенсійних внесків, розрахунки пенсійних виплат та здійснення їх виплат на банківські рахунки. Допускається тільки поєднання функцій компанії-адміністратора і КУА, але для того, щоб управляти активами, такій компанії обов'язково потрібно виконувати вимоги щодо розміру статутного фонду, обсягу власного капіталу, який необхідно підтримувати, і відповідні додаткові вимоги. Функцію зберігання активів фонду виконує банк-зберігач, який зараховує пенсійні внески, виконує розпорядження адміністратора і КУА на списання коштів з рахунків НПФ, веде облік цінних паперів на рахунок ДЕПО<sup>2</sup>.

У відповідності до п.4. ст.6 Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення» виділяють три види недержавних пенсійних фондів: відкриті, корпоративні та професійні. [3] А принцип виборності категорії осіб, яким надано право бути засновниками фонду, його вкладниками чи учасниками покладений в основу їх відмінності. Цим визначаються і особливості діяльності того чи іншого виду фонду. (Таблиця 1)

Таблиця 1

#### Види недержавних пенсійних фондів

Вид НПФ	Засновники	Учасники
<b>Відкритий</b>	Будь-які одна чи декілька юридичних осіб	Громадяни України, іноземці та особи без громадянства незалежно від місця та характеру їх роботи (будь-які фізичні особи)
<b>Корпоративний</b>	Юридична особа-роботодавець або кілька юридичних осіб-роботодавців	Виключно фізичні особи, що перебувають (перебували) в трудових відносинах з роботодавцями-засновниками
<b>Професійний</b>	Об'єднання юридичних осіб-роботодавців, об'єднання фізичних осіб, включаючи професійні союзи	Виключно фізичні особи, зв'язані по роду їх професійної діяльності (занять), визначеної в статуті фонду

інвестиційної діяльності з пенсійними активами. Є обов'язковою для застосування Компанією з управління активами і Зберігачем Фонду.

<sup>2</sup> Рахунок ДЕПО відкривається для обліку цінних паперів, які передані власником цінних паперів на зберігання до депозитарія згідно з умовами депозитарного договору.

	(об'єднання професійних союзів), або фізичні особи, зв'язані по роду їх професійної діяльності	
--	--	--

Недержавне пенсійне забезпечення є для НПФ виключним видом діяльності. Можливе приєднання та злиття декількох пенсійних фондів однакового виду. Водночас забороняється здійснювати реорганізацію будь-яких пенсійних фондів шляхом поділу чи виділення, а також приєднання, злиття пенсійних фондів різних видів.

Сьогодні в Україні найбільш широкої популярності набули НПФ, створені за корпоративною та професійною ознакою. Однак одним із гострих питань щодо розвитку НПФ в нашій країні є управління їх пенсійними активами, за рахунок яких здійснюються пенсійні виплати.

Активи НПФ формуються за рахунок пенсійних внесків та прибутку (збитку) від інвестування пенсійних внесків. Добровільні пенсійні внески відповідно до обраної пенсійної схеми<sup>3</sup> можуть здійснювати:

- учасники<sup>4</sup> НПФ;
- вкладники<sup>5</sup> НПФ - подружжя, діти, батьки, роботодавець учасника фонду або професійне об'єднання, членом якого є учасник фонду.

Згідно з п.2.1. Рішення НКЦПФР «Про затвердження Положення про вимоги до осіб, що здійснюють професійну діяльність з управління активами інституційних інвесторів (діяльність з управління активами), щодо складу та структури активів недержавних пенсійних фондів, якими вони управляють» до складу активів пенсійного фонду належать: [4]

- активи в грошових коштах;
- активи в цінних паперах;
- інші активи згідно із законодавством.

Згідно з п.2.2. попереднього рішення інвестування активів недержавного пенсійного фонду може здійснюватися в такі цінні папери:

- цінні папери, погашення та отримання доходу за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України, Радою міністрів Автономної Республіки Крим (анексованої території Російською федерацією), місцевими радами відповідно до законодавства;

<sup>3</sup> Пенсійна схема - документ, який визначає умови та порядок недержавного пенсійного забезпечення учасників фонду.

<sup>4</sup> Учасники НПФ - фізичні особи, на користь яких сплачуються пенсійні внески до НПФ і які мають право на одержання пенсійних виплат з такого фонду. Учасниками фонду можуть бути громадяни України, іноземці та особи без громадянства. Фізична особа може бути учасником кількох пенсійних фондів за власним вибором.

<sup>5</sup> Вкладники НПФ - особи, які здійснюють пенсійні внески на користь учасника фонду шляхом перерахування коштів до НПФ відповідно до умов пенсійного контракту. Вкладником фонду може бути сам учасник фонду, подружжя, діти, батьки, роботодавець учасника фонду або професійне об'єднання, членом якого є учасник фонду.

- акції, які відповідно до норм законодавства пройшли лістинг на фондовій біржі, що відповідає вимогам, установленим Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку;

- облігації та іпотечні облігації українських емітентів, кредитний рейтинг яких відповідає інвестиційному рівню за національною шкалою або які відповідно до законодавства пройшли лістинг на фондовій біржі, що відповідає вимогам, установленим Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку;

- цінні папери, погашення та отримання доходу за якими гарантовано урядами іноземних держав, при цьому встановлення вимог до рейтингу зовнішнього боргу та визначення рейтингових компаній здійснюються Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку;

- облігації іноземних емітентів з інвестиційним рейтингом, визначеним відповідно до абзацу п'ятого цього пункту;

- акції іноземних емітентів, що перебувають в обігу на організованих фондових ринках та пройшли лістинг на одній з таких фондових бірж, як Нью-Йоркська, Лондонська, Токійська, Франкфуртська, або у торговельно-інформаційній системі НАСДАК (NASDAQ). Емітент цих акцій повинен провадити свою діяльність не менше ніж протягом 10 років і бути резидентом країни, рейтинг зовнішнього боргу якої визначається відповідно до абзацу п'ятого цього пункту.

З метою мінімізації ризиків та захисту пенсійних накопичень активи НПФ обов'язково диверсифікуються, тобто розподіляються між різними фінансовими інструментами, що дозволяє зменшити ризики негативного впливу кожного з них на дохідність та загальний стан пенсійних активів вцілому.

В законодавстві чітко визначені напрями та ліміти інвестування пенсійних активів, що дозволяє захистити кошти учасників від інфляції, суттєво перекрити її рівень, а, отже, і отримати реальний прибуток на пенсійні накопичення. Пенсійні кошти вкладаються в акції, облігації, нерухомість, банківські метали, розміщуються на депозитних рахунках у банках тощо згідно з інвестиційною декларацією пенсійного фонду та укладеним договором про управління активами.

Згідно з п.2.3. попереднього рішення Пенсійні активи не можуть інвестуватися в:

- цінні папери, емітентами яких є зберігач, особи, що здійснюють діяльність з управління пенсійними активами, адміністратор, аудитор (аудиторська фірма) та особи, що надають консультаційні, агентські або рекламні послуги, з якими пенсійним фондом укладено відповідні договори, та їх пов'язані особи, засновники пенсійного фонду;

- цінні папери, які не пройшли лістинг на фондовій біржі (крім випадків, коли кредитний рейтинг облігацій відповідає інвестиційному рівню за національною шкалою);

- цінні папери, емітентами яких є інститути спільного інвестування, якщо інше не передбачено нормативно-правовими актами Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку;

- векселі;

- похідні цінні папери.

Управління пенсійними активами НПФ жорстко регламентується з боку держави. Захист пенсійних активів забезпечується чітким розподілом повноважень та високими кваліфікаційними вимогами до компаній, що обслуговують НПФ, повною прозорістю їх діяльності і завдяки запровадженню систем обов'язкової звітності та оприлюднення інформації про діяльність НПФ. Крім того, законодавчі вимоги щодо капіталу таких компаній та їх майнової відповідальності є досить жорсткими, адже кожна юридична особа, що здійснює обслуговування НПФ, відповідає своїм майном перед пенсійним фондом за збереження та цільове використання належних учасникам пенсійних накопичень.

Українське законодавство встановлює обмеження щодо інвестування активів пенсійних фондів у різні фінансові інструменти, проте при цьому залишається значне право вибору напрямів інвестування активів. З урахуванням цього структура інвестиційного портфеля в різних фондах може бути різною. Основними елементами структури портфеля НПФ можуть бути боргові зобов'язання уряду та місцевих органів влади, корпоративні облігації, іпотечні цінні папери, акції, нерухомість, іноземні інвестиції і т.д.

Структура активів НПФ у цінних паперах та обмеження щодо вкладень у цінні папери зображені в таблиці 2.

Таблиця 2

### Обмеження діяльності у сфері управління пенсійними активами НПФ

<b>Вид діяльності КУА з пенсійними активами</b>	<b>Обмеження (у % до загальної вартості пенсійних активів)</b>
Формування пенсійних активів за рахунок кредитних коштів або будь-яких інших коштів, які не є коштами НПФ	Заборонено
Надання майнових гарантій, забезпечених пенсійними активами, або будь-яких кредитів (позик) за рахунок пенсійних активів	Заборонено
Укладення угоди купівлі-продажу або міни пенсійних активів з обов'язковою умовою зворотного викупу	Заборонено
Емісія будь-яких боргових	Заборонено

цінних паперів та похідних цінних паперів	
Придбання цінних паперів зберігачів, КУА, аудиторів та інших пов'язаних з НПФ юридичних осіб*	Заборонено

Продовження табл. 2

Грошові кошти на банківських депозитних рахунках та в ощадних сертифікатах банків	Не більше 40 % - для всіх банків Не більше 10 % - в одному банку
Кошти на банківських депозитних рахунках та в ощадних сертифікатах банків, кредитний рейтинг яких не визначений Рейтинговим агентством або яких відповідає спекулятивному рівню за Національною шкалою	0%
Придбання цінних паперів одного емітента	Не більше 5 %
Придбання або додаткове інвестування у цінні папери, погашення та отримання доходу за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України	Не більше 50 %
Придбання або додаткове інвестування у цінні папери, погашення та отримання доходу за якими гарантовано Радою міністрів Автономної Республіки Крим, та облігації місцевих позик	Не більше 20 %
Придбання або додаткове інвестування в цінні папери одного емітента, крім вищезазначених та комерційних банків	Не більше 5 %
Придбання або додаткове інвестування в корпоративні облігації, емітентами яких є	Не більше 40 %

резиденти України	
Придбання або додаткове інвестування в акції, емітентами яких є резиденти України	Не більше 40 %
Придбання або додаткове інвестування в цінні папери іноземних емітентів	Не більше 20 %

Продовження табл. 2

Придбання або додаткове інвестування в іпотечні цінні папери	Не більше 40 %
Придбання або додаткове інвестування в об'єкти нерухомості	Не більше 10 %
Придбання або додаткове інвестування в банківські метали	Не більше 10 %
Цінні папери, кредитний рейтинг яких не визначений Рейтинговим агентством або відповідає спекулятивному рівню за Національною шкалою	0%
Цінні папери емітентів, кредитний рейтинг яких не визначений уповноваженим Рейтинговим агентством або відповідає спекулятивному рівню за Національною шкалою	0%
Цінні папери, емітентами яких є засновники корпоративного фонду	Не більше 5 % (для корпоративних пенсійних фондів)
Інші активи, не заборонені законодавством України	Не більше 5 %

Взагалі НПФ мають у своєму розпорядженні грошові ресурси довготермінового характеру і здійснюють фінансування економіки й держави шляхом вкладень у державні та корпоративні цінні папери. Майже 80 % активів пенсійних фондів становлять акції та корпоративні облігації, при цьому майже 30 % активів - це прості акції, що дає змогу НПФ активно впливати на політику корпорацій.

## Список використаних джерел

1. Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів» від 30 жовтня 1996 р. № 448/96-ВР (Зі змінами, внесеними згідно із Законом № 3047-III від 07.02.2002).

2. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23 лютого 2006 року.

3. Про недержавне пенсійне забезпечення [Електронний ресурс]: закон України від 09.07.2003 №1057-IV зі змінами та доповненнями. – Режим доступу:<http://www.ligazakon.ua>.

4. «Про затвердження Положення про вимоги до осіб, що здійснюють професійну діяльність з управління активами інституційних інвесторів (діяльність з управління активами), щодо складу та структури активів недержавних пенсійних фондів, якими вони управляють» Затверджено Рішенням НКЦПФР від 26.04.2012 №582. - Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z0787-12>



**Баженова Олена Володимирівна**  
к.е.н., доцент  
Київський національний університет  
імені Тараса Шевченка

**Чорнодід Ігор Степанович**  
к.е.н., доцент  
НДІ Міністерства економічного розвитку та торгівлі України

## **ЕМПІРИЧНЕ ДОСЛІДЖЕННЯ ЗОВНІШНЬОЇ УРАЗЛИВОСТІ ЗРОСТАННЯ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ ЩОДО ВПЛИВУ СИСТЕМНО ЗНАЧИМИХ ЕКОНОМІК**

Економіка України, як і більшість економік країн світу, зазнає суттєвого впливу з боку системно значимих країн<sup>6</sup>, тобто країн, економічний розвиток яких спричиняє значний ефект на глобальну економіку та на економічне зростання України зокрема. Зовнішні позиції цих країн у разі відхилення від рівноваги в умовах досконалої конкуренції і гнучкості цін можуть нести ризики для світової економіки, провокуючи тим самим поширення глобальних дисбалансів [1, с.5].

Тому, на нашу думку, актуальним представляється емпіричне дослідження зовнішньої уразливості економіки України, насамперед її економічного зростання, за допомогою моделі економіки України із включенням зовнішнього блоку, що віддзеркалюватиме вплив системно значимих країн, на основі застосування VAR методології. Для побудови подібних моделей застосовують також і SVAR моделі, наприклад, моделі зони євро [2] та австралійської економіки [3, 4].

На першому етапі з метою побудови моделі економіки України в розрізі внутрішнього блоку нами було відібрано 8 показників: індекс реального валового внутрішнього продукту, індекс споживчих цін, індекс промислового виробництва, індекс реального ефективного обмінного курсу, ставка грошового ринку ( $y$  %), рівень безробіття ( $y$  %), відношення валового зовнішнього боргу до ВВП ( $y$  %), відношення рахунку поточних операцій платіжного балансу до ВВП ( $y$  %).

Інформаційним джерелом дослідження виступили щоквартальні дані за 2002-2014рр. бази даних International Financial Statistics<sup>7</sup> та Національного банку України<sup>8</sup>. Використані дані попередньо були сезонно скориговані за допомогою процедури Census X12 та прологарифмовані. За результатами перевірки на наявність одиничного кореня було виявлено, що більшість

<sup>6</sup> В цьому контексті в економічній літературі також вживається термін «великі» економіки

<sup>7</sup> [www.elibrary-data.imf.org](http://www.elibrary-data.imf.org)

<sup>8</sup> [www.bank.gov.ua](http://www.bank.gov.ua)

показників є інтегрованими першого порядку, крім ставки грошового ринку, яка є стаціонарною змінною (Таблиця 1).

Таблиця 1

**Результати тестування змінних внутрішнього блоку на наявність  
одиничного кореня**

<i>Змінна</i>	<i>Позначення</i>	<i>Порядок інтеграції</i>
Індекс реального валового внутрішнього продукту, сезонно скоригований, у логарифмах	gdp_real_index_sa_ln	I(1)
Індекс промислового виробництва, сезонно скоригований, у логарифмах	ind_prod_index_sa_ln	I(1)
Індекс споживчих цін, сезонно скоригований, у логарифмах	cpi_sa_ln	I(1)
Реальний ефективний обмінний курс, сезонно скоригований, у логарифмах	reer_sa_ln	I(1)
Рівень безробіття, сезонно скоригований, у логарифмах	un_rate_sa_ln	I(1)
Ставка грошового ринку, сезонно скоригована, у логарифмах	ir_mmr_sa_ln	I(0)
Відношення валового зовнішнього боргу до реального ВВП, сезонно скориговане, у логарифмах	debt_gdp_sa_ln	I(1)
Відношення сальдо рахунку поточних операцій платіжного балансу до реального ВВП, сезонно скориговане	ca_gdp_sa	I(1)

В якості «великих» або системно значимих країн по відношенню до України спочатку було розглянуто такі групи країн (відповідно до класифікації МВФ) як «країни з розвиненою економікою» (надалі АЕ) та «країни Азії з ринком, що формується, та ті, що розвиваються» (надалі ЕДА). Окремо розглянуто також вплив економіки КНР та зони євро (надалі ЕА) на зростання української економіки. Отже, в якості змінних зовнішнього сектору було використано: темпи зростання реального ВВП груп країн АЕ, ЕДА, ЕА та Китаю, індекси їх споживчих цін, індекси промислового виробництва зони євро й Китаю та ціна на нафту марки Brent (дол. США за барель). Зазначені змінні також попередньо були сезонно скориговані за допомогою процедури Census X12 та прологарифмовані. Результати перевірки цих змінних на наявність одиничного кореня наведено в таблиці 2.

Аналіз кореляційного зв'язку між приростом індексу реального ВВП та досліджуваними змінними вказав на наявність тісного зв'язку з боку приросту індексу промислового виробництва, приросту відношення валового зовнішнього боргу до ВВП, приросту темпу зростання в групі АЕ, ціни на

нафту, темпу зростання реального ВВП груп АЕ, ЕДА та ЕА, індексу промислового виробництва Китаю, приросту індексу промислового виробництва ЕА та приросту індексу споживчих цін всіх розглянутих груп та Китаю. Водночас аналіз причинно-наслідкового зв'язку за Гренджером також засвідчив факт пояснення цими змінними приросту індексу реального ВВП України.

Таблиця 2

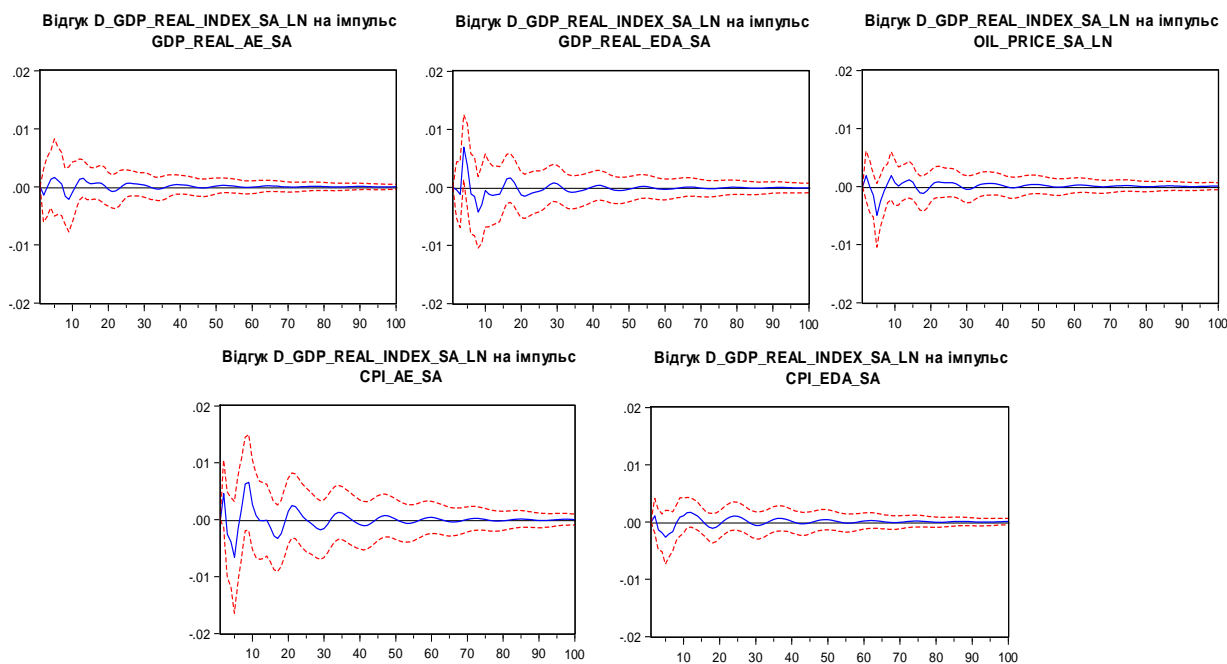
**Результати тестування змінних зовнішнього блоку на наявність  
одиничного кореня**

<i>Змінна</i>	<i>Позначення</i>	<i>Порядок інтеграції</i>
Темп зростання реального ВВП групи країн АЕ, сезонно скоригований	gdp_real_ae_sa	I(0)
Темп зростання реального ВВП групи країн ЕДА, сезонно скоригований	gdp_real_eda_sa	I(0)
Темп зростання реального ВВП групи країн ЕА, сезонно скоригований	gdp_real_perc_eur_sa	I(0)
Темп зростання реального ВВП Китаю, сезонно скоригований	gdp_real_perc_ch_sa	I(1)
Індекс споживчих цін групи країн АЕ, сезонно скоригований	cpi_ae_sa	I(0)
Індекс споживчих цін групи країн ЕДА, сезонно скоригований	cpi_eda_sa	I(0)
Індекс споживчих цін групи країн ЕА, сезонно скоригований	cpi_euro_sa	I(0)
Індекс споживчих цін Китаю, сезонно скоригований	cpi_china_sa	I(0)
Індекс промислового виробництва групи країн ЕА, сезонно скоригований, у логарифмах	ind_prod_euro_sa_ln	I(0)
Індекс промислового виробництва Китаю, сезонно скоригований, у логарифмах	ind_prod_china_sa_ln	I(0)
Ціна на нафту марки Brent	oil_price_sa_ln	I(0)

Тому для включення до моделі було обрано такі змінні внутрішнього блоку: приріст індексу реального ВВП України, приріст індексу споживчих цін, приріст індексу промислового виробництва, приріст індексу реального ефективного обмінного курсу, приріст відношення валового зовнішнього боргу до реального ВВП; в якості змінних зовнішнього блоку - темпи зростання реального ВВП та індекси споживчих цін в групах АЕ та ЕДА, ціну на нафту.

Для моделювання взаємозв'язків між зазначеними змінними було використано векторну модель авторегресії з двома лагами, кількість яких було визначено на основі мінімізації інформаційних критеріїв. Побудована модель задовольняє умові стабільності. Функції реакції на імпульси з боку системно

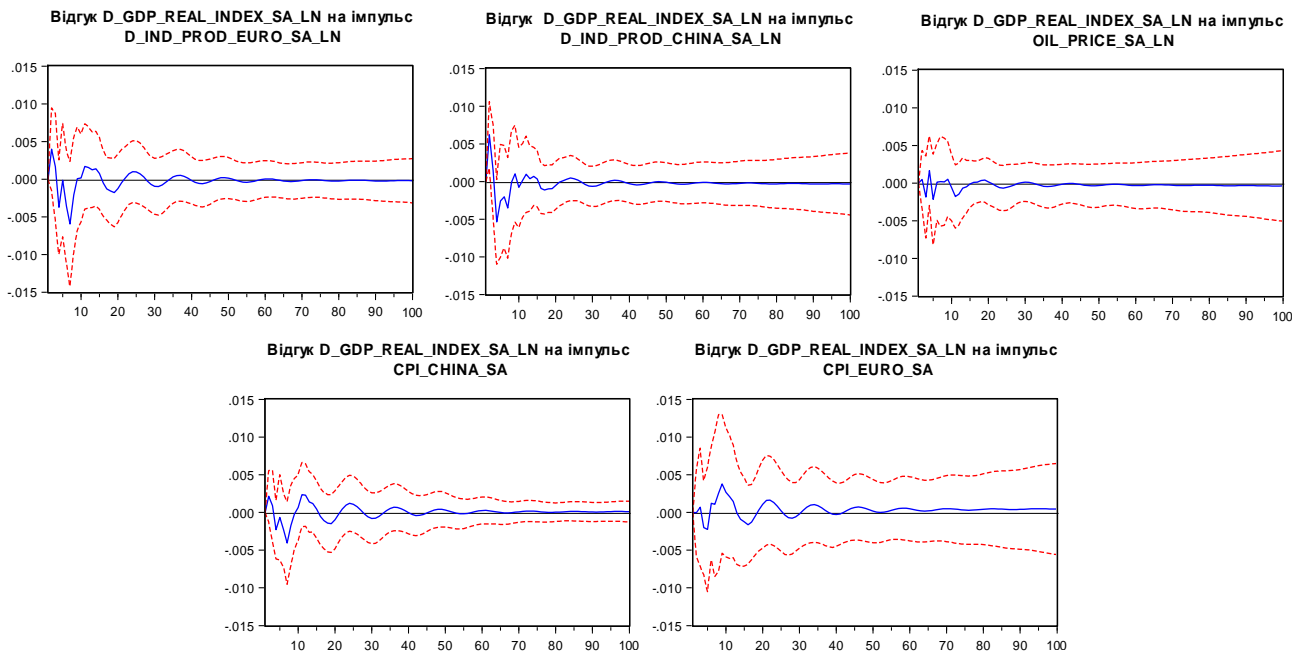
значимих країн засвідчують їх тривалу абсорбцію вітчизняною економікою (рис.1). Аналіз розкладу дисперсії похибки прогнозу для приросту індексу реального ВВП України засвідчує, що в довгостроковій перспективі майже 35% варіативності цієї змінної обумовлюється зовнішніми факторами. Це може бути пояснене надмірною відкритістю української економіки<sup>9</sup> та залежністю від кон'юнктури на світових товарних ринках, ситуація на яких також обумовлюється впливом «великих» економік.



**Рис.1. Функції реакції на імпульси у змінних gdp\_real\_ae\_sa, gdp\_real\_eda\_sa, cpi\_ae\_sa, cpi\_eda\_sa, oil\_price\_sa\_ln**

В дослідженні нами також було розглянуто макроекономічні показники групи ЕА та Китаю (зокрема, індекси промислового виробництва та індекси споживчих цін), як таких економік, що є «великими» для України. Динаміка функцій реакції на імпульси для альтернативної моделі демонструє схожість з попередньою моделлю (рис.2).

<sup>9</sup> В 2013 році за даними Світового банку в Україні експорт товарів та послуг по відношенню до ВВП склав 47%, імпорт товарів та послуг по відношенню до ВВП - 55%.



**Рис.2. Функції реакції на імпульси у змінних  $d\_ind\_prod\_euro\_sa\_ln$ ,  $d\_ind\_prod\_china\_sa\_ln$ ,  $cpi\_china\_sa$ ,  $cpi\_euro\_sa$ ,  $oil\_price\_sa\_ln$**

Проте, в альтернативній моделі тільки 25% варіативності приросту індексу реального ВВП України пояснюється зовнішніми факторами, в той час як 45% - тільки приростом індексу споживчих цін в Україні. Отже, на нашу думку, альтернативна модель значно звужує вплив зовнішнього сектору на економіку, при цьому переміщуючи акцент на внутрішні фактори стимулювання економічного зростання.

### Список використаних джерел

1. *Bracke T. A Framework for Assessing Global Imbalances* /T.Bracke, M.Bussiere, M.Fidora, R.Straub. - ECB, Occasional paper series. №78, January 2008. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://ssrn.com/abstract\\_id=1005942](http://ssrn.com/abstract_id=1005942)
2. *Jacobs J., Kuper G.H., Sterken E. A Structural VAR model of the Euro Area* / J. Jacobs, G.H. Kuper, E. Sterken [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.researchgate.net/publication/228829323\\_A\\_structural\\_VAR\\_model\\_of\\_the\\_euro\\_area](http://www.researchgate.net/publication/228829323_A_structural_VAR_model_of_the_euro_area)
3. *Dungey M., Pagan A. A structural VAR model of the Australian economy* / M. Dungey, A. Pagan // *Economic Record*. - December 2000. – Vol. 76. – No. 235. – p.321–342.
4. *Jaaskela J., Jennings D. Monetary Policy and the Exchange Rate: Evaluation of VAR Models* / J.Jaaskela, D.Jennings [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.rba.gov.au/publications/rdp/2010/pdf/rdp2010-07.pdf>

**Баріда Надія Петрівна**

к.е.н., доцент

ДВНЗ «Київський національний університет  
ім. Вадима Гетьмана»

## **ТРАНСМІСІЙНИЙ МЕХАНІЗМ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ ТА ЙОГО ЕФЕКТИВНІСТЬ В СУЧАСНІЙ ЕКОНОМІЦІ УКРАЇНИ**

Монетарна політика Національного банку, як складова економічної політики держави, сприяє соціально-економічному розвитку країни шляхом реалізації поставлених цілей і завдань через застосування інструментів грошово-кредитного і валютного регулювання. Її ефективність щодо досягнення поставлених цілей значною мірою залежить від дієвості монетарного трансмісійного (передавального) механізму.

Особливо важливого значення набуває поставлена проблема в умовах сьогодення, коли необхідно одночасно вирішувати досить складні завдання, такі як стабілізація курсу національної валюти, стримування інфляційних процесів, пошук ефективних способів відновлення банківського кредитування реальної економіки, призупинення падіння виробництва, зменшення рівня безробіття і в подальшому стимулювання інноваційно-інвестиційних процесів.

Модель трансмісійного механізму монетарної політики в Україні ще не сформована, нині знаходиться на етапі розробки, успішність завершення якої великою мірою визначається обґрунтованістю її структури, тобто системи каналів, які відображають специфіку дії вітчизняного монетарного трансмісійного механізму.

Незважаючи на численні дослідження [1-4], в яких суттєву увагу приділено питанням теорії і практики трансмісійного механізму грошово-кредитної політики, в сучасній економічній науці немає єдиної думки щодо кількості каналів, якими передаються монетарні імпульси від центрального банку до реальної економіки; тривають дискусії навколо питань, пов'язаних зі складом, структурою та ефективністю механізму грошової трансмісії, мірою впливу пропозиції грошей на фінансовий та реальний сектори економіки.

На наш погляд, у структурі вітчизняного трансмісійного механізму грошово-кредитної політики можна виокремити такі чотири канали:

- процентний, який характеризує вплив центрального банку на економіку через зміни в процентній політиці;
- кредитний (вузький канал банківського кредитування), який відображає вплив грошово-кредитної політики на сукупний попит і пропозицію через зміну обсягів банківського кредитування;
- валютного курсу (в складі каналу вартості активів), через який грошово-кредитна політика впливає на сукупний попит і пропозицію з використанням такого інструменту, як курс національної валюти;

– очікувань економічних суб'єктів, який характеризує вплив змін у грошово-кредитній політиці на очікування економічних агентів щодо майбутніх цін та макроекономічної ситуації, і, відповідно, — на їхні рішення щодо споживання, інвестицій та виробництва.

Відомо, що в останні роки в Україні збільшення пропозиції грошей відбувається переважно через валютну інтервенцію НБУ. Це свідчить про те, що основним каналом монетарної трансмісії залишається валютний канал. Надання переваги цьому монетарному каналу було зумовлене необхідністю створення достатнього обсягу золотовалютних резервів, а також забезпечення стабільності валютного курсу.

Дієвість трансмісійного механізму в Україні знижується й тим, що процентний канал не здійснює необхідного впливу на поведінку суб'єктів як фінансового сектору, так і реальної економіки, оскільки зміна облікової ставки НБУ не забезпечує адекватної зміни процентних ставок комерційних банків. Це пояснюється незначними обсягами рефінансування НБУ комерційних банків, а також певними об'єктивними й суб'єктивними чинниками, які впливають на процедуру встановлення процентних ставок комерційними банками.

Не повною мірою використовуються можливості трансмісійного впливу на економіку через кредитний канал. Банки не мають суттєвої мотивації для спрямування ресурсів на інвестування реального сектору або на розвиток малого бізнесу, що вкрай необхідно для розвитку економіки України.

Кредитний механізм емісії створює передумови для забезпечення відповідності між попитом на гроші та пропозицією грошей. Якщо емісія грошей буде здійснюватися переважно на основі банківського кредитування реального сектору економіки, і при цьому будуть забезпечуватися як дотримання принципів кредитування, так і закономірності кредитного процесу, то даний механізм емісії буде сприяти як розвитку економіки, так і підтримувати стабільність грошей. Посилити вплив НБУ на процеси економічного зростання через кредитний канал, можливо як шляхом впливу на резерви банків, так і за рахунок зменшення ризиків кредитування, щоб банки були зацікавлені не тримати надлишкові резерви, а спрямовувати їх на кредитування суб'єктів реальної економіки. Це вимагає внесення змін в емісійний механізм НБУ, зокрема через розширення кредитного каналу за рахунок звуження валютного каналу, що посилить зв'язок емісії з відтворювальним процесом і відповідно створить передумови для забезпечення стабільності національної грошової одиниці.

Як показали результати аналізу, на сучасному етапі розвитку грошово-кредитної політики в Україні механізм монетарної трансмісії має певні особливості, які в сукупності знижують її ефективність. Такими факторами є:

1. Низька роль відсоткової політики Центрального банку в регулюванні грошово-кредитного ринку. За результатами досліджень науковців Національного банку України встановлено, що вплив облікової ставки НБУ на відсоткові ставки за міжбанківськими кредитами овернайт є незначним. Це стосується також інших ставок грошового ринку .

2. Високий ступінь доларизації економіки. В Україні цей показник є досить значним. В умовах значної доларизації як депозитів, так і кредитів дія трансмісійного механізму супроводжується значною невизначеністю, оскільки курсові зміни по-різному впливають на фінансове становище економічних агентів, залежно від того, є вони нетто-дебіторами чи нетто-кредиторами в іноземній валюті. Крім того, ринок інструментів хеджування валютних ризиків перебуває лише на стадії становлення, у зв'язку з відсутністю мотивації для його розвитку в умовах тривалого застосування курсової прив'язки гривні до долара.

3. Недостатньо розвинений фінансовий ринок. Від рівня його розвитку та ліквідності залежить ступінь впливу грошово-кредитної політики центрального банку на ринкові відсоткові ставки та ціни фінансових активів. Україна істотно поступається за параметрами конкуренції, ліквідності, капіталізації ринку країнам Західної та Центральної Європи. Відповідно знижується ефективність монетарної політики, що проявляється також у невизначеності її впливу на показники фінансового ринку.

4. Низький рівень розвитку ринку цінних паперів. Це ускладнює як діяльність центрального банку в проведенні грошово-кредитної політики (неможливість ефективного проведення операцій на відкритому ринку), так і комерційних банків як фінансових посередників в операціях з цінними паперами. Низька ліквідність ринку цінних паперів зумовлює уповільнення процесу ціноутворення на ньому. На дії монетарної політики інвестори можуть реагувати зі значним часовим лагом, що пов'язано з високими трансакційними витратами і неможливістю швидкого виходу з ринку без значних фінансових втрат.

5. Висока премія за ризик на фінансовому ринку, яка нівелює дію відсоткової політики. Оскільки спектр інструментів фінансового ринку обмежений, а інститути, які мають інформацію про діяльність підприємств (зокрема, бюро кредитних історій) тільки почали формуватися, обсяг премії за ризик досить високий і стосується практично всіх підприємств, оскільки банківський кредит відіграє істотну роль у фінансуванні реального сектору економіки.

6. Відсутність довіри населення до монетарної влади через зростання політичного тиску на НБУ, фіскальне домінування у збільшенні пропозиції грошей. Реакція довгострокових відсоткових ставок залежить від очікувань економічних суб'єктів та довіри до грошово-кредитної політики, оскільки центральний банк на практиці може впливати лише на короткострокові ставки.

7. Висока частка тіньового сектору в обсягах виробництва товарів і послуг, зайнятості, грошових доходах та у інших показниках. Процеси в тіньовому секторі істотно впливають на розвиток національної економіки і тому повинні враховуватися при аналізі трансмісійного механізму монетарної політики.

8. Недостатня якість статистичних даних, що ускладнює економетричний аналіз трансмісійного механізму та побудову моделі, яка дасть змогу



прогнозувати вплив монетарної політики на реальний сектор економіки з високою точністю .

9. Інфляційні очікування, політична нестабільність, що також вносять певні корективи в передавання монетарних імпульсів від органів грошово-кредитного регулювання до суб'єктів реальної економіки.

### Список використаних джерел

1. Гроші та кредит : підручник / М.І. Савлук, А.М. Мороз, І.М. Лазепкота ін. / за заг. ред. М.І. Савлука. – Вид. 6-те, [перероб. та доп.]. – К. : Вид-во КНЕУ, 2011. – 589 с.;

2. Монетарна політика Національного банку України: сучасний стан та перспективи змін / За ред. В.С. Стельмаха. – К.: Центр наукових досліджень Національного банку України, УБС НБУ, 2009. – 404 с.;

3. *Міщенко В.І.* Особливості дії трансмісійного механізму грошово-кредитної політики в умовах кризи / В.І. Міщенко, А.В. Сомик, Р.С. Лисенко / К.: Центр наукових досліджень НБУ, УБС НБУ, 2010. – 96 с.

4. *Федірко М.* Трансмісійний механізм монетарної політики Європейського валютного союзу [Текст] / М. Федірко // Світ фінансів. - 2012. - Вип. 4. - С. 218-230.;

## **ДЕЦЕНТРАЛІЗАЦІЯ УПРАВЛІННЯ В КОНТЕКСТІ ЗМІЩЕННЯ ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ ОРГАНІВ МІСЦЕВОГО САМОВРЯДУВАННЯ**

Більшість вітчизняних дослідників збігаються у думці, що децентралізація управління повинна стати однією з базових засад реформування регіональної політики в Україні [1; 3; 6]. У контексті цього оптимізація фінансового забезпечення місцевого самоврядування, на нашу думку, виступає одним з критеріїв економічної безпеки території.

Державна стратегія регіонального розвитку на період до 2020 року визначає низку засадничих принципів формування державної регіональної політики [2]:

- узгодження інтересів – сприяння узгодженню інтересів держави, регіону, місцевої громади в процесі реалізації державної регіональної політики;
- децентралізація повноважень – забезпечення децентралізації державного управління регіональним розвитком у відповідності з принципами субсидіарності;
- ефективне господарювання на місцевому рівні, врахування інституційних особливостей та ресурсного потенціалу територій;
- конкурентоспроможність – сприяння формуванню конкурентоспроможних регіональних соціально-економічних комплексів;
- інтегрованість – сприяння оптимізації розміщення продуктивних сил та розвитку міжрегіонального співробітництва;
- інституційна підтримка регіонального розвитку.

Фінансове забезпечення розвитку регіонів тривалий час перебувало у залежності від рішень центральних органів влади, що не залишало місцевим органам влади та органам місцевого самоврядування простору для дій та прояву ініціативності у пошуку ресурсів. Недостатність фінансових ресурсів для регіонів і громад зумовлена тим, що більшість з них не мають достатньої податкової бази [6]. За підсумками 2013 р. дотаційність 5419 місцевих бюджетів в Україні становила понад 70%, а 483 територіальні громади на 90% утримувалися за рахунок коштів державного бюджету. Фінансова залежність місцевого самоврядування від централізованих надходжень бюджетних коштів в Україні набула характеру хронічної проблеми:

- майже 95% українських територіальних громад отримують державні дотації;
- понад половину сільських територіальних громад України майже на 70% залежать від дотацій, що виділяються Центром на забезпечення їх

повсякденних потреб;

- бюджетні зобов'язання органів місцевого самоврядування забезпечені лише на 85% від реальних потреб.

На сьогодні основними проблемами фінансового забезпечення місцевого самоврядування є:

По-перше, сповільнення темпів зростання доходів і видатків місцевих бюджетів, зменшення обсягів доходів та видатків місцевих бюджетів, недостатність обсягу власних джерел надходжень місцевих бюджетів для виконання покладених завдань. Якщо у січні-липні 2013 р. темпи зростання доходів становили 106,1% порівняно із січнем-липнем 2012 р., то у січні-липні 2014 р. темпи зростання знизились і становили 99,1% порівняно з відповідним періодом 2013 р. Відповідні цифри по видатках становили 108,4% і 99,8%. Загальний обсяг надходжень до місцевих бюджетів (без урахування міжбюджетних трансфертів) у січні-липні 2014 р. становив 57,9 млрд. грн., що на 0,9% менше за показник січня-липня 2013 р. Загальний обсяг видатків місцевих бюджетів становив, відповідно, 124,9 млрд грн. (на 0,2% менше).

У регіональному розрізі найбільший темп приросту доходів спостерігався у Вінницькій області (13,8% до відповідного показника 2013 р.). Зменшення доходів спостерігалось у 6 областях, найбільше – у Донецькій (на 39,6%) та Луганській (37,7%) областях. Найвищі темпи приросту видатків спостерігалися у м. Києві (на 13,6%). У 22 регіонах відбулося зменшення обсягів видатків, найбільше – у Донецькій (на 43,8%) та Луганській (на 18,7%) областях.

Найбільшими джерелами надходжень до місцевих бюджетів є загальнодержавні джерела – податок на доходи фізичних осіб (до 60% обсягу надходжень до місцевих бюджетів у січні-червні 2013 р.) та плата за землю (до 12%); натомість частка власне місцевих податків і зборів, серед них – єдиний податок, складає значно менше (до 8%). Відсутність адміністративного впливу на загальнодержавні податки і збори з боку органів місцевого самоврядування не зацікавлює органи місцевого самоврядування в збільшенні надходжень від цих податків та зборів.

По-друге, незабезпеченість фінансовими ресурсами повноважень органів місцевого самоврядування у соціальній сфері; неефективне витрачання коштів з державних цільових програм, у тому числі на потреби територіальних громад. Внаслідок погіршення стану наповнення місцевих бюджетів і коригування планових показників Державного бюджету України прогнозується, що соціальні видатки у 2014 р. будуть профінансовані у неповному обсязі, зокрема: культура і мистецтво – на 92% від потреби, освіта – на 90%, охорона здоров'я – на 83%, соціальний захист – на 75%, фізична культура і спорт – на 50%. Значна кількість програм спрямовується на фінансування одних і тих самих видатків (зокрема, діють Загальнодержавна програма реформування і розвитку житлово-комунального господарства на 2009-2014 р. і Державна цільова економічна програма модернізації комунальної теплоенергетики на 2010-2014 р. тощо).

На думку дослідників, ситуація у сфері наповнення і виконання місцевих бюджетів має низку недоліків та ризиків, які без ужиття відповідних заходів можуть перерости у загрози стабільності наповнення місцевих бюджетів і виконання місцевою владою повноважень [7]. Такими загрозами є наступні:

1. Поступове зменшення обсягу доходної частини місцевих бюджетів і скорочення видаткової частини, що при незмінності податкового законодавства у частині наділення місцевих бюджетів ефективними і достатніми джерелами надходжень призведе до неможливості виконання місцевими радами і місцевими державними адміністраціями повноважень у повній мірі.

2. Невиконання соціальних програм, зниження рівня соціального забезпечення громадян, наростання соціального невдоволення можуть стати наслідками несвоєчасного і неповного фінансування соціальних потреб громад та регіонів. Дія державних цільових програм, з яких фінансуються видатки в одних і тих самих сферах економіки, призводить до розпорошення коштів та їх неефективного використання.

3. Позбавлення громад коштів на фінансування капітальних проектів, реформування житлово-комунального господарства, ведення дорожнього та житлового будівництва тощо.

**Висновки.** У «Стратегії реформ-2020» [4] значна увага приділена питанням децентралізації влади та реформі місцевого самоврядування, реформі регіональної політики, податковій реформі. Зокрема, передбачено збільшити частку коштів місцевих бюджетів у зведеному бюджеті країни з 31 до 61%. Такі реформи віднесені до числа восьми першочергових реформ.

Параметри пропонованої децентралізації управління закріплено у Концепції реформування місцевого самоврядування та територіальної організації влади в Україні [5]. Основна мета практичного втілення Концепції – створити умови для формування ефективного місцевого самоврядування та дієздатної системи територіальних органів виконавчої влади.

З метою протидії загрозам у сфері фінансового забезпечення місцевого самоврядування необхідним є вжиття комплексу заходів, спрямованих на зміцнення доходної частини місцевих бюджетів і оптимізацію видаткової частини та зростання фінансової спроможності громад, районів та регіонів:

- започаткувати реформу місцевого самоврядування у таких напрямках: децентралізації фінансових ресурсів громад і наділення органів місцевого самоврядування повноваженнями у сферах контролю за будівництвом, встановлення тарифів на комунальні послуги, ведення інвентаризації майна, розпорядження власними земельними ресурсами, розширення доступності місцевих позик шляхом внесення відповідних змін до Закону України «Про місцеве самоврядування в Україні»;

- включити до переліку місцевих податків і зборів плату за землю шляхом внесення відповідних змін до Податкового кодексу України;

- закріпити за місцевими бюджетами стабільні джерела доходів та розширити доходну базу місцевих бюджетів через передання до місцевих

бюджетів 10% податку на прибуток підприємств усіх форм власності, крім комунальної, розташованих на території даної територіальної громади (що дасть додатково більше 4 млрд. грн.), а також плати за надання адміністративних послуг, державного мита, 80% надходжень від екологічного податку;

- надати право місцевим радам міста, селища і села самостійно встановлювати розмір зборів на підакцизні товари та податку на нерухоме майно за умови визначення на державному рівні їх граничних розмірів шляхом внесення відповідних змін до Податкового кодексу України; такі заходи дозволять збільшити доходну частину бюджетів на 16 млрд. грн.

### Список використаних джерел

1. Державна регіональна політика України: особливості та стратегічні пріоритети: Монографія / за ред. З.С. Варналія. – К.: НІСД, 2007. – 768 с.

2. Державна стратегія регіонального розвитку на період до 2020 року. Затверджена Постановою Кабінету Міністрів України від 6 серпня 2014 р. №385 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/385-2014-%D0%BF>.

3. *Долішній М., Мошенець О.* Ринкові механізми регіонального управління // Регіональна економіка.-2001.-№1.-С.7-17.

4. Президент представив «Стратегію реформ-2020» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.president.gov.ua/news/31289.html>

5. Розпорядження Кабінету Міністрів України від 01.04.2014 р. № 333-р "Про схвалення Концепції реформування місцевого самоврядування та територіальної організації влади в Україні" [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.minregion.gov.ua/konceptsiya-reformuvannya-miscevogo-samovryaduvannya-ta-teritorialnoyi-organizaciyi-vladi-v-ukrayini-333230/rozporyadzhennya-kabinetu-ministriv-ukrayini-vid-01-04-2014-r--n-333-r-pro-shvalennya-konceptsiyi-reformuvannya-miscevogo-samovry-669451/?print=1>

6. *Шевченко О.В.* Баланс фінансових ресурсів у регіонах України та способи його оптимізації / О.В. Шевченко. Збірник наукових праць. Луцький національний технічний університет. Економічні науки. Серія «Облік і фінанси». – Випуск 9 (33). – Луцьк, 2012.-С. 411.

7. *Шевченко О.В.* Необхідність змін податкового і бюджетного законодавства для забезпечення зв'язку бюджетного і стратегічного планування місцевостей / О.В. Шевченко. Реформування податкової системи України відповідно до європейських стандартів: зб. матер. наук.-практ. конф., 18 грудня 2012 р. / ДПСУ, НУ ДПСУ, НДЦПО. - Ірпінь, 2012.-С. 436-439.

**Вірченко Володимир Віталійович**

к.е.н., доцент

Київський національний університет  
імені Тараса Шевченка

## **ПРОБЛЕМА ОЦІНКИ ТА ОПОДАТКУВАННЯ ОПЕРАЦІЙ З ОБ'ЄКТАМИ ІНТЕЛЕКТУАЛЬНОЇ ВЛАСНОСТІ В УКРАЇНІ**

Формування основ постіндустріальної цивілізації вносить кардинальні зміни у структуру продуктивних сил та систему економічних відносин. Переважання сфери нематеріального виробництва, прискорення науково-технічного-прогресу та посилення конкуренції на глобалізованих ринках зумовлюють зростання ролі інтелектуального капіталу у суспільному відтворенні та перетворення його на визначальний фактор виробництва, що забезпечує конкурентоспроможність підприємства в сучасних умовах.

Об'єкти інтелектуальної власності, впроваджуючись у господарський оборот та перетворюючись у процесі комерціалізації на інтелектуальний капітал, стають стратегічним ресурсом підприємства, що визначає його господарський потенціал у довгостроковій перспективі. Вартісна оцінка будь-якого активу є вихідною передумовою для організації ефективної системи управління господарською діяльністю, для планування та обліку, комерціалізації та розпорядження активами. Таким чином, визначення вартості об'єктів інтелектуальної власності не лише перетворюється на важливу проблему сучасної економічної науки, а й становить актуальне питання вітчизняної господарської практики.

Внаслідок нематеріального характеру об'єкти інтелектуальної власності (далі – ОІВ) є невідчужуваними, тому в рамках розпорядження відчужується не об'єкт, а права на нього. Крім того, обов'язковою умовою надання правового захисту об'єкту інтелектуальної власності є новизна (оригінальність), а також їх втілення у певній об'єктивній формі. Об'єкти інтелектуальної власності є результатом мистецької, наукової, літературної або технічної інтелектуальної діяльності людини і тому завжди мають творчий характер, а також завдяки нематеріальній природі вони легко тиражуються та поширюються і тому вимагають спеціального правового, технічного та організаційного захисту.

Розглянуті вище специфічні риси результатів інтелектуальної діяльності перетворюють їх на особливий об'єкт оцінки, до якого важко застосувати традиційні підходи економічного аналізу.

Відповідно, оцінка об'єктів інтелектуальної власності – це процес визначення їх вартості станом на певну дату за встановленою процедурою, а також з урахуванням об'єктивних властивостей результатів інтелектуальної діяльності та усього комплексу факторів, що на них впливають. Оцінка здійснюється із врахуванням визначених законом принципів та на основі відповідних методичних підходів.

Процес оцінки об'єктів інтелектуальної власності включає послідовність стадій: 1. визначення мети та завдань оцінки; 2. збір та аналіз інформації щодо об'єкта оцінки, ринкової кон'юнктури та інших чинників, що впливають на його вартість; 3. вибір та застосування відповідних підходів та методів оцінки; 4. визначення вартості об'єкта на основі узагальнення результатів, отриманих від застосування різних методів оцінки; 5. підготовка звіту про оцінку [1, с.134].

Оцінка об'єктів інтелектуальної власності може здійснюватися в різних цілях: з метою проведення комерціалізації інтелектуальної власності; у процесі розпорядження об'єктами інтелектуальної власності, зокрема у процесі ліцензування та визначення ціни ліцензії; у цілях оприбуткування та обліку ОІВ в складі нематеріальних активів підприємства; з метою аналізу ефективності господарського використання ОІВ; в цілях оподаткування з метою визначення податку на додану вартість, податку на прибуток, податку на доходи та інших податків, необхідність сплати яких виникає у процесі здійснення операцій з ОІВ; у процесі створення, реорганізації, ліквідації підприємства у випадку, коли ОІВ є складовою його нематеріальних активів або були внесені до його статутного капіталу; у процесі розробки стратегічних та оперативних фінансових планів підприємства, яке використовує ОІВ у своїй діяльності; у процесі визначення збитків, отриманих від неправомірного використання ОІВ, з метою судового захисту права інтелектуальної власності.

Під час оцінки ОІВ необхідно обов'язково враховувати їх специфічні властивості, які відповідним чином впливають на їх ринкову вартість: права на ОІВ зазвичай виникають лише після проходження процедури державної реєстрації, за її відсутності вартість ОІВ буде мінімальною; завдяки нематеріальній природі ОІВ вони є невідчужуваними, тому відбувається оцінка не самого об'єкту, а майнових прав на нього; ОІВ завдяки нематеріальній природі легко тиражуються та поширюються і тому вимагають додаткового правового, технічного та організаційного захисту, що збільшує ризикованість інвестицій у ОІВ; право на ОІВ обмежене в часі та просторі, тобто захищається протягом визначеного терміну і на визначеній території; завдяки нематеріальному характеру ОІВ та тому, що вони є результатом творчої діяльності, під час їх оцінки більшу увагу потрібно приділяти потенціалу дохідності ОІВ, а не тим витратам, які були здійснені у зв'язку з їх створенням; ОІВ характеризуються нижчою ліквідністю у порівнянні з іншими видами активів підприємства, а їх цінність зазвичай носить відносно суб'єктивний характер; гранична норма заміщення ОІВ іншими видами активів у структурі капіталу підприємства прямує до нуля.

Проведений теоретичний аналіз засвідчує існування комплексу методів, що використовуються у процесі оцінки ОІВ, а також цілої системи факторів, які впливають на їх ринкову вартість. На нашу думку, складність оцінки об'єктів інтелектуальної власності обумовлює необхідність розробки нової методики комплексної оцінки їх вартості із застосуванням вагових коефіцієнтів і результатів, отриманих унаслідок використання різних методик витратного та доходного підходів. Формування нової методики оцінки дозволить підвищити

ефективність комерціалізації результатів інтелектуальної діяльності в Україні і забезпечить інноваційний базис для модернізації вітчизняної економіки.

Окрім проблем у галузі оцінки ОІВ, розвиток ринку результатів інтелектуальної діяльності в Україні стримується недостатньою увагою держави до вирішення проблеми фіскального стимулювання комерціалізації об'єктів інтелектуальної власності.

Оподаткування операцій підприємств із об'єктами інтелектуальної власності в Україні здійснюється згідно з нормами Податкового кодексу [2]. Операції обкладаються податком на додану вартість та податком з прибутку. Об'єктом оподаткування податком на додану вартість є операції платників податку з постачання товарів та послуг, місце постачання яких розташоване на митній території України, у тому числі операції з передачі права власності на об'єкти застави позичальнику; вивезення та ввезення товарів на митну територію України. При цьому постачання товарів трактується як будь-яка передача права на розпоряджання товарами, у тому числі продаж, обмін чи дарування такого товару.

Проаналізувавши принципи оподаткування операцій підприємств із об'єктами інтелектуальної власності, можна дійти висновку, що, окрім отримання роялті та гудвілу, порядок оподаткування операцій із результатами інтелектуальної діяльності загалом не відрізняється від оподаткування операцій із будь-якими іншими активами. Таким чином, норми Податкового кодексу України не передбачають податкових пільг для підприємств, які здійснюють створення, продаж та проводять інші операції із об'єктами інтелектуальної власності. Крім того, об'єкти інтелектуальної власності характеризуються нижчою ліквідністю у порівнянні з іншими видами активів підприємства, а їх цінність зазвичай носить відносно суб'єктивний характер. Зважаючи на вище сказане, а також на індустріальний характер вітчизняної економіки, розвиток кризових тенденцій на фінансовому ринку можна зробити висновок про те, що у вітчизняних підприємств практично відсутні стимули щодо використання об'єктів інтелектуальної власності у господарській діяльності.

На наш погляд, це обумовлює необхідність удосконалення податкового законодавства України у контексті інституційного регулювання операцій із об'єктами інтелектуальної власності: По-перше, необхідно звільнити від оподаткування ПДВ операції з внесення майнових прав на об'єкти інтелектуальної власності до статутного капіталу підприємства; По-друге, потрібно на термін до 5 років ввести пільгову ставку ПДВ у розмірі 7% для оподаткування товарообмінних операцій та операцій купівлі-продажу об'єктів інтелектуальної власності; По-третє, потрібно ввести пільгову ставку ПДВ у розмірі 10% для оподаткування операцій з придбання сировини, матеріалів, послуг, необхідних для створення об'єктів інтелектуальної власності; По-четверте, необхідно ввести пільгову ставку оподаткування у розмірі 50% від основної ставки податку на прибуток до фінансових результатів, у тому числі роялті, отриманих від використання об'єктів інтелектуальної власності. Крім того, потрібно відокремити в цілях оподаткування операції з ОІВ від операцій з іншими нематеріальними активами.



Зазначені заходи мають стимулювати діяльність вітчизняних підприємств у галузі створення та використання у господарській діяльності об'єктів інтелектуальної власності, що надасть інноваційної спрямованості вітчизняній економіці і посилить її конкурентоспроможність у глобалізованому економічному середовищі.

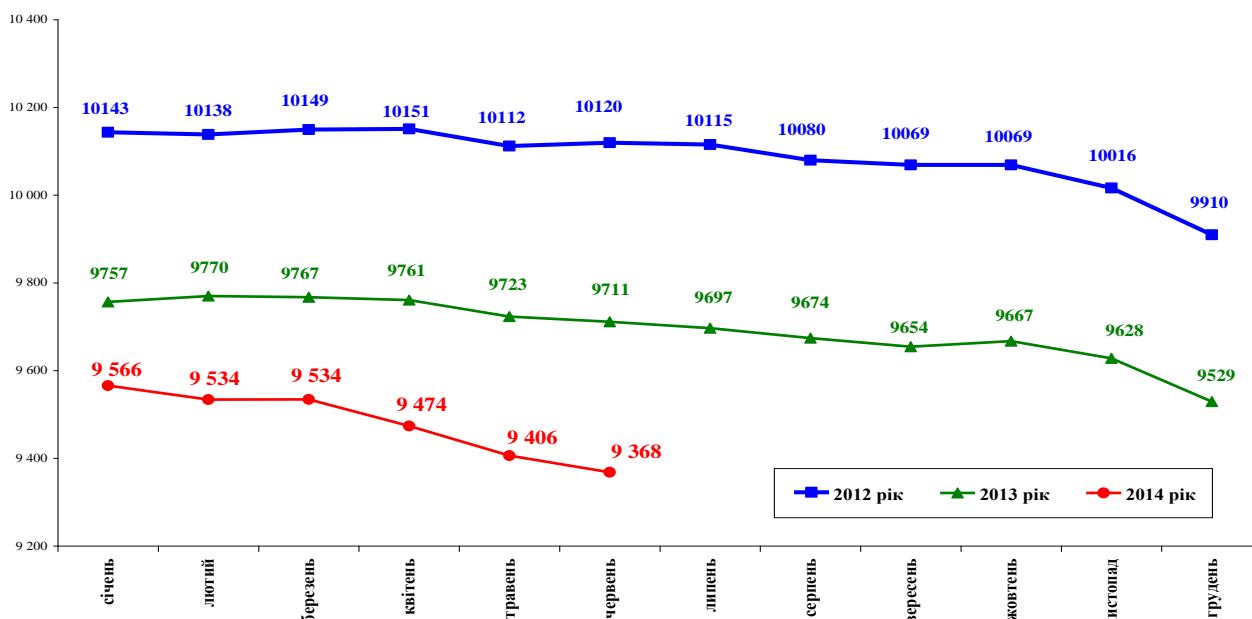
### **Список використаних джерел**

1. *Рейли Р., Швайс Р.* Оценка нематериальных активов [текст] / Роберт Рейли, Роберт Швайс. – М.: Квинто-Консалтинг, 2005. – 792 с.;
2. Податковий кодекс України [Електронний ресурс] // Верховна Рада України: [сайт]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2755-17> – Назва з екрана.

## ПРОБЛЕМИ РОЗВИТКУ ЛЮДСЬКОГО КАПІТАЛУ В УМОВАХ ЗРОСТАННЯ ПЕРИФЕРІЙНОСТІ КАПІТАЛІЗМУ В УКРАЇНІ

Дослідження тенденцій та напрямів розвитку сучасної світової економіки виявляє проблему зростаючої диференціації країн світу за рівнем та якістю життя населення. Зростаючий дефіцит ресурсів в умовах глобалізації та відкритості ринків посилює міжнародну конкуренцію, стає стимулятором розгортання процесів інтернаціоналізації шляхом економічної експансії розвинутих країн. Це приводить до того, що національні багатства країн, що розвиваються, стають джерелом поповнення національних багатств розвинених країн. Лідирування останніх у світовому виробництві, торгівлі, фінансах, науково-технічному прогресі, політиці, міжнародних економічних організаціях дає їм можливість перерозподілу компонентів багатства периферійних країн на свою територію або отримання прав на використання цих компонентів [3], включаючи людський капітал як суттєву за вагою та головну за значенням складову національного багатства.

На сьогодні Україна має остаточно сформовану периферійну економіку сировинного типу, яку відрізняє низький рівень доданої вартості, заробітної плати, надходжень до бюджету, висока енергомісткість, імпортна залежність від енергоносіїв, вузький внутрішній ринок та сировинна спрямованість експорту. Український економічний комплекс став джерелом ресурсів для сильних економік - як матеріальних, так і людських.



**Рис.1. Середньооблікова кількість штатних працівників по Україні, тис.осіб \***

*\*За даними Державної служби статистики без врахування тимчасово окупованої території.*

Відтворення економіки України по периферійному типу має вкрай негативні наслідки для розвитку людського капіталу. Так, за період з 1991 року населення країни скоротилось з 52 млн. чол. до 43. Вимушена трудова міграція досягла 7 млн чол. і доповнилась новою категорією внутрішньо переміщених осіб, яких на сьогодні налічується майже 500 тис. чол. [2]. Суттєвою проблемою є кримінальна міграція, за рівнем якої Україна займає 27-е місце з 180 країн і є, плюс до всього, ще й великою транзитною країною для жертв торгівлі людьми з інших країн СНД. Всього за останні десять років з України було вивезено 400 тисяч чоловік. Проблема трудової і кримінальної міграції виражається через настільки істотні цифри, що повинна розглядатися саме як економічна, а не демографічна [1]. Постійно зменшується середньоблікова кількість штатних працівників (рис.1), що свідчить як про скорочення виробництва, та і про зростання неформальної зайнятості та кількості працівників, що працюють без офіційного оформлення та соціального захисту.

Якість людського капіталу та чинники його формування в різних країнах можна порівняти за звітами Всесвітнього економічного форуму «Людський капітал в 2013»[4]. У звіті проаналізовано умови розвитку людського капіталу країн світу за 51 показниками, згрупованими за чотирма аспектами: освіта; охорона здоров'я та добробут; робоча сила та зайнятість; сприятливість зовнішнього середовища. Україна займає загальне 63 місце в рейтингу серед 122 країн. При цьому за показниками освіти – 45 місце, а за сприятливістю зовнішнього середовища – 96. Ці показники корелюються з Індексом людського розвитку, за яким Україна в 2013 р. знаходилась на 83 місці серед 187 країн (проти 76 в 2012). Хоча за період з 1990 по 2013 рік значення індексу людського розвитку зросло на 4,1% (з 0,705 до 0,734), ВНД України на душу населення скоротився приблизно 24,2%, очікувана тривалість життя при народженні знизилася на 0,8 року [5].

В цілому можемо зробити висновок, що формування в Україні периферійної моделі ринкових відносин вкрай негативно впливає на розвиток людського капіталу, який характеризується: скороченням загальної чисельності населення, зниженням середньої тривалості життя, скороченням попиту на кваліфіковану робочу силу, низький загальний рівень та висока диференціація заробітних плат, елементи натуралізації та тінзації відтворення робочої сили, монополізм роботодавців, неефективність профспілок, недосконалість законодавства про працю.

### **Список використаних джерел**

1. *Гришнова Е.А., Азьмук Н.А.* Развитие человеческого капитала и трансформация форм занятости: взаимовлияние и взаимообусловленность /Е.А.Гришнова, Н.А. Азьмук // Демографія та соціальна економіка, 2014, №1(21), с.85.

2. Інформаційно-аналітичні матеріали Державного комітету статистики України «Ситуація на ринку праці та діяльність державної служби зайнятості у січні-вересні 2014 року»[Електронний ресурс] - Режим доступу: <http://www.dcz.gov.ua>.

3. *Леденева М.В.* Накопление и перераспределение национальных богатств в условиях глобализации. Автореферат диссертации на соискание звания д.э.н., Волгоград, 2013.

4. The Human Capital Report 2013, (2014). Retrieved from <http://reports.weforum.org/human-capital-index-2013/#=lin> English1.

5. The Human Development Report 2014. Retrieved from <http://hdr.undp.org/en/2014-report>.

6. *Леденева М.В.* Накопление и перераспределение национальных богатств в условиях глобализации. Автореферат диссертации на соискание звания д.э.н., Волгоград, 2013.

**Гриджук Дмитро Миколайович**

к.е.н., доцент

ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»

Голова Правління ПАТ «КБ ХРЕЩАТИК»

## **МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ФОРМУВАННЯ СИСТЕМИ ІНТЕГРОВАНОГО УПРАВЛІННЯ АКТИВАМИ ТА ПАСИВАМИ БАНКУ В УМОВАХ ФІНАНСОВОЇ НЕСТАБІЛЬНОСТІ**

Банківська діяльність в умовах фінансової нестабільності характеризується зростанням ризику ліквідності, процентного, кредитного, валютного та інших ризиків зумовлених значним коливанням валютного курсу, зниженням довіри вкладників до банків та вилученням депозитів, низькою платоспроможністю позичальників та високою часткою прострочених і проблемних кредитів, обмеженням можливостей банків щодо кредитування економіки та залучення коштів на міжбанківському й зовнішніх фінансових ринках. За таких обставин функціонування банківських установ в значній мірі залежить від рівня організаційного та методологічного забезпечення операційного та стратегічного фінансового ризик-менеджменту.

Особливого значення набуває інтегроване управління активами і пасивами банку (далі – УАП). Варто зазначити, що недостатня увага менеджменту питанням комплексного інтегрованого управління активами та пасивами стала головною причиною появи фінансових дисбалансів в банках та системних ризиків у банківському секторі.

Отже, УАП як пріоритетне завдання менеджменту банку, потребує формування відповідної методологічної бази спроможної забезпечити ефективне функціонування системи інтегрованого управління активами та пасивами банку, яка сприятиме мінімізації ризиків та забезпеченню його фінансової стійкості.

Теоретичні та практичні аспекти управління активами і пасивами банку досліджувалися вітчизняними і зарубіжними науковцями [1-7]. Значний внесок у дослідження цієї проблеми зробили українські вчені – І. Волошин, О. В. Дзюблюк, Ж. М. Довгань, Т. Ковальчук, С. Козьменко, Л. В. Кузнєцова, І. Лютий, В. Міщенко, О. Пернарівський, Л. О. Примостка, О. Романенко, Т. Савченко; а також зарубіжні - В.К. Бансал, С. Бранович-Братанович, Х. Грюнінг, Т. Кох, А. Кулаков, О. Лаврушин, І. Ларіонова, Дж. Ф. Маршалл, М. Поморіна, С. Прасолова, К. Редхед, П. Роуз, Н. Соколінська, В. Севрук, Дж. Сінкі, Н. Хохлов, С. Хьюс.

Однак у науковій літературі недостатньо уваги приділяється інтегрованому підходу до управління активами і пасивами банку, дослідженню його методологічних засад, методів та інструментів управління, особливо з огляду на фінансову нестабільність.

В основі методології формування механізму інтегрованого УАП знаходиться портфельний підхід у банківському менеджменті. Банки розглядають свої портфелі активів і пасивів як єдине ціле, що визначає роль сукупного портфеля банку в досягненні його загальних цілей – прибуткової діяльності, прийняттого рівня ризику та необхідного рівня ліквідності. Спільне управління активами і пасивами дає банку інструментарій для захисту депозитів і позик від впливу коливань циклів ділової активності й сезонних коливань, а також засобу для формування портфелів активів, що сприяють реалізації цілей банку.

Отже, ключова задача системи інтегрованого УАП полягає у розв'язанні протиріч цілей так званого «магічного трикутника», а саме: прибуткова діяльність банку за умов дотримання необхідного рівня ліквідності та допустимих ризиків.

Слід зазначити, що багато сучасних дискусій стосуються прибутковості роботи банківського сектору. Усі розуміють, які високі ризики у фінансовій системі, насамперед через сильні коливання валютного курсу. Баланс «ризик – дохідність» суттєво змістився: за минулорічного рівня ризику ми вже не можемо очікувати на таку як у минулому році прибутковість.

Маржинальність банківського бізнесу за останні кілька років знизилася і часи, коли ROE досягала 30%, а в деяких банків – і 50%, уже в минулому. Середній показник рентабельності банківської системи становив 3,03% за 2012 рік і 0,81% – за 2013-й. У I півріччі 2014 року взагалі маємо від'ємну ROE (-13,54%). Тому управлінському персоналу і власникам бізнесу потрібно докорінно переосмислити питання не тільки річного прибутку, а й стратегічної стабільної рентабельності банку, що дасть змогу чітко розуміти ризики фінансових установ. Складним і маловивченим залишається стратегічний ризик роботи фінустанов на ринку у стані постійної безперервної стагнації. Тому стратегію ведення банківського бізнесу та УАП необхідно формувати відповідно до нових викликів часу.

У процесі управління активами і пасивами перед менеджментом банку ставляться конкретні завдання (рис.1). При цьому визначаються довгострокові завдання, шляхи розвитку банку, а також комплекс заходів щодо їх реалізації. Завдання визначають вихідні підходи до розвитку банку. Банк має орієнтуватися на таку діяльність, яка приносить йому прибуток. Величина прибутку залежить від обсягу і структури активів і пасивів, обсягу прибутків і витрат, ефективності діяльності.



**Рис. 1. Завдання процесу УАП банку**

Так, ефективне управління ризиками в процесі інтегрованого управління активами і пасивами є невідкладним та безпосередньо формує базу для виконання інших поставлених завдань. Інтегроване управління активами і пасивами включає управління тільки тими видами ризиків, які безпосередньо пов'язані з активами та пасивами банку та маніпуляціями з їх структурою, тобто процентним, валютним ризиками та ризиком ліквідності. Отже, ефективне управління ризиками є невід'ємним завданням управління активами і пасивами, без виконання якого неможливе функціонування банку.

Забезпечення стабільною базою доходів як завдання тісно переплітається із цілями, які висувуються перед управлінням активами і пасивами банку. Виконання цього завдання не може розглядатися відокремлено від процесу УАП, оскільки пов'язане із розвитком та розширенням активних операцій, що і є джерелом доходів. Тобто передбачається акцент на розвитку традиційних послуг банку, на довгостроковому і комплексному обслуговуванні клієнтів, формуванні постійного та стабільного джерела доходів.

Без ефективного управління активами і пасивами неможливо досягти довіри клієнтів до банку. Позитивний імідж та високий рівень довіри дасть змогу отримати стабільну базу доходів банку.

Співвідношення зазначених завдань специфічне для кожного банку. Однак важливо, щоб усі вони органічно поєднувались одне з одним.

Інтегроване управління ризиками в процесі УАП банку включає тільки ті ризики, які безпосередньо пов'язані зі структурою активів та пасивів банку та їх зміною, тобто валютним, процентним та ризиком ліквідності.

- валютний ризик – це ймовірність того, що рівень прибутковості та капіталу зменшиться внаслідок зміни валютного курсу; при валютному ризику головною метою управління активами та пасивами є передбачити валютний курс.

- процентний ризик – це ймовірність того, що рівень прибутковості та капіталу зменшиться внаслідок зміни ринкових процентних ставок; при процентному ризику головною метою управління активами та пасивами є прогнозування руху процентних ставок;

- ризик ліквідності – це ймовірність втрат, які понесе банк, якщо не зможе задовольнити вимоги кредиторів; при ризику ліквідності головною метою управління активами та пасивами є забезпечення належного рівня ліквідності;

Інтегрований підхід до управління активами і пасивами полягає в розумінні нерозривної єдності активів, зобов'язань та капіталу банку. У такому разі зниження витрат завдяки управлінню пасивами так само допомагає досягти цільового рівня прибутковості банку, як і надходження від активних операцій.

Найважливішою особливістю управління активами і пасивами банку є внутрішня єдність усіх аспектів фінансової діяльності, коли жодна мета, наприклад зниження ризику чи підвищення прибутків, жодна фінансова операція банку не може реалізуватися ізольовано, оскільки є елементом інтегрованої системи управління. За інтегрованого підходу активи і пасиви розглядаються як єдине ціле. Методи ІУАП дають змогу управляти процентним, валютним ризиками і ризиком ліквідності.

## Список використаних джерел

1. *Грюнинг Хенни Ван*. Анализ банковских рисков: система оценки корпоративного управления и управления финансовым риском : учеб. пособие / Хенни Ван Грюнинг, С.Б. Братанович. – М. : Весь мир, 2003. – 304 с
2. *Довгань Ж.* Основи комплексного управління активами і пасивами банку / Ж. Довгань // Світ фінансів. – 2008. – № 2 (15). – С. 64–69.
3. *Козьменко С.М.* Стратегічний менеджмент банку : навч. посіб. / С.М. Козьменко, Ф.І. Шпиг, І.В. Волошко. – Суми : ВТД “Університет. книга”, 2003. – 734 с.
4. *Лаврушин О.И.* Банковский менеджмент : учеб. / О.И. Лаврушин. – 2-е изд., перераб. и доп. – М. : КНОРУС, 2009. – 560 с.
5. *Примостка Л. О.* Фінансовий менеджмент у банку : підруч. / Л. О. Примостка. – 2-ге вид., доп. і перероб. – К. : КНЕУ, 2004. – 468 с.
6. *Роуз П.С.* Банковский менеджмент : учеб. / П.С. Роуз. – М. : Дело ЛТД, 1995. – 743 с.
7. *Синки Дж. мл.* Управление финансами в коммерческих банках / Дж. Синки ; пер. с англ. – М. : Catallaxy, 1994.



## **СУЧАСНІ ОСОБЛИВОСТІ ФУНКЦІОНУВАННЯ ВІТЧИЗНЯНОГО ВАЛЮТНОГО РИНКУ**

Інтеграція України до європейського та світового співтовариства вимагає оптимізації та вдосконалення внутрішнього валютного ринку як важливого механізму забезпечення взаємодії контрагентів різних країн. Крім того в сучасних умовах валютний ринок є важливим елементом фінансової політики держави та запорукою стабільного розвитку економіки країни. За умов активізації кризових явищ на валютному ринку України, що супроводжуються ускладненням відновлення основних макроекономічних показників, питання функціонування вітчизняного валютного ринку набувають особливої актуальності

Окремі аспекти дослідження особливостей функціонування національного та світового валютних ринків знайшли висвітлення в працях таких вчених-економістів як: Боринець С.Я., Васильченко З.М., Дзюблюк О.В., Міщенко В.І., Мороз А.М., Примостка Л.О., Ющенко В.А., Красавіна Л.М., Лізелотт С., Котелкін С.В., Енг М.В., Мишкін Ф.С., Міллер Р.Л., Нідеккер Г.Л., Пейро М., Сінкі Дж. та багатьох інших.

Проте, попри вагомий науковий доробок відкритим та дискусійним питанням залишається проблема кон'юнктури валютного ринку та її відповідність в Україні. Тому метою роботи є аналіз поточних тенденцій та дослідження напрямів стабілізації валютного ринку України.

Якщо виходити з класичних позицій економічної науки, то вартість будь-якого товару (послуги чи активу) визначається ринковими законами попиту та пропозиції. Перенісши вказані тези на валютний ринок, де активом є валюта, можемо стверджувати, що вартість валюти, тобто валютний курс, визначатиметься обсягами продажу та купівлі валюти в Україні.[1]

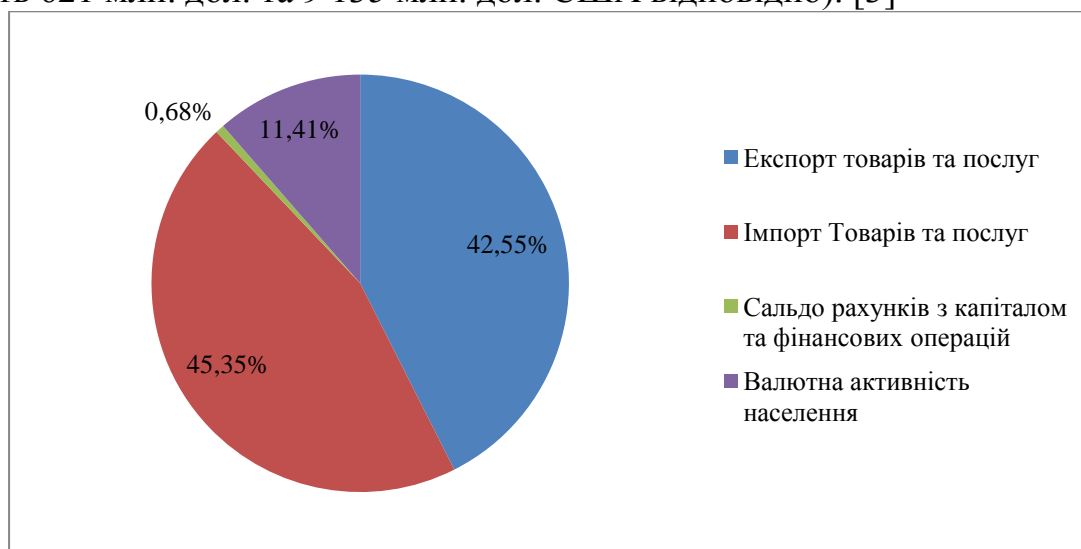
Також важливим моментом у дослідженні особливостей функціонування національного валютного ринку є ідентифікація продавців і покупців валюти, а також їх валютних настроїв та обсягів поставки валютних активів. Основними продавцями валютних активів в Україні є:

- підприємницькі структури, які працюють на експорт, тобто отримують виручку або частину виручки у валюті;
- іноземні інвестори, що відкривають свій бізнес в Україні;
- громадяни України, які мають валютні заощадження або працюють за межами країни;
- держава в особі уряду, що залучає іноземні кредити в тій частині, яка надходить на валютний ринок.

Що стосується покупців валюти, то ними є:

- підприємницькі структури, які здійснюють імпорт товарів в Україну, тобто купують валюту для розрахунків згідно з іноземними контрактами;
- іноземні інвестори, що закривають свій бізнес в Україні та виводять активи;
- громадяни України, які мають гривневі заощадження або планують виїзд за межі країни;
- держава в особі уряду, що погашає іноземні кредити шляхом купівлі валюти на ринку. [2]

Переважна більшість операцій на вітчизняному валютному ринку зводяться до купівля продажу валюти для обслуговування експортно-імпортних контрактів. (див рис.1) У відповідності з даними платіжного балансу України за перше півріччя 2014 року експорт товарів та послуг складає 36 376 млн. дол. США, а імпорт 38 771 млн. дол. США. В той час як сальдо рахунків з капіталом та фінансових операцій складає 586 млн. дол. США. Валютна активність населення (перекази та купівля продаж валюти на внутрішньому ринку складають 621 млн. дол. та 9 135 млн. дол. США відповідно). [3]



**Рис.1. Структура операцій на вітчизняному валютному ринку у розрізі учасників валютного ринку.**

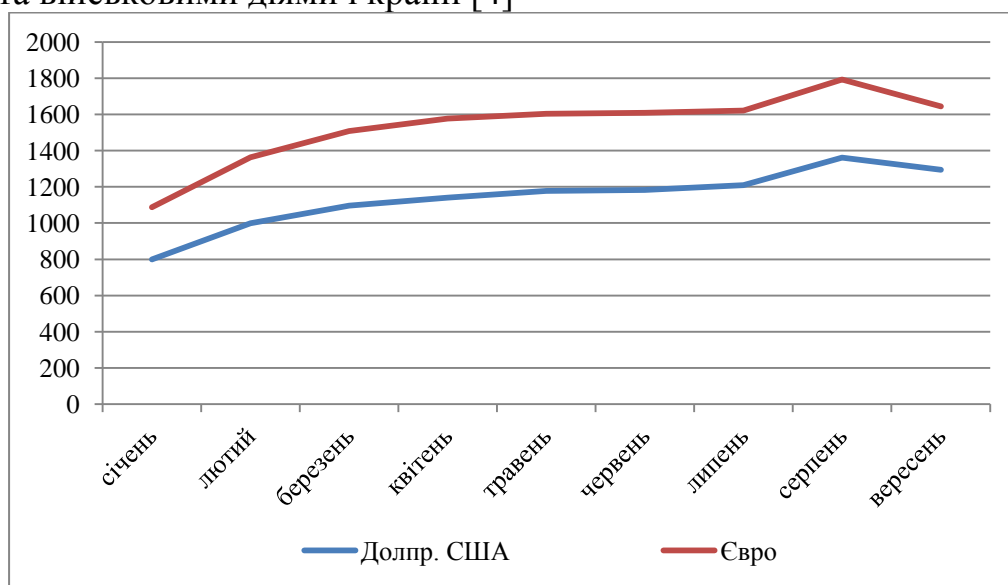
Джерело: побудовано автором за даними НБУ [3]

Тому при розрахунку курсу валюти необхідно виходити з обсягів експорту та імпорту товарів і послуг. Суть ринкового курсу валюти полягає в тому, що на валютному ринку має встановитись такий курс, при якому розміри експорту та імпорту товарів і послуг у відповідних валютах будуть однаковими.

Економічними передумовами для цього може бути: зниження обсягів імпорту товарів та послуг з огляду на зниження купівельної спроможності населення України, яка визначається наявністю в основному фіксованої суми гривневих, а не доларових доходів; зниження темпів скорочення експорту з України та інші.

Розглядаючи особливості функціонування вітчизняного валютного ринку протягом 2014 року, необхідно акцентувати увагу на тому, що він функціонує у надзвичайно важких умовах, які характеризуються несприятливим зовнішнім середовищем та напруженою економічною і політичною ситуацією в країні. Зважаючи на це ми спостерігаємо значну девальвацію національної грошової одиниці.

За 9 місяців 2014 року національна валюта втратила понад 60 % своєї вартості (див. рис. 2). Причинами цього можна вважати постійно від'ємне сальдо зовнішньоторговельного балансу, значне зменшення припливу прямих іноземних інвестицій та згорання інвестиційної діяльності іноземних інвестиційних компаній, значні витрати на обслуговування державного боргу. Однак вказані причини не є настільки руйнівними як ажіотажний попит населення на вільноконвертовану валюту, спричинений складною економічною ситуацією та військовими діями і країні [4]



**Рис. 2. Динаміка зростання офіційного курсу гривні до провідних валют протягом 9 місяців 2014 року.**

Джерело: побудовано автором за даними НБУ [5]

Основними наслідками девальвації національної грошової одиниці є здорожчання імпортової продукції, а згодом і продукції українських виробників, головним чином за рахунок підвищення цін на пальне. Додатково це призводить до скорочення обсягів довгострокового кредитування та скорочення обсягів інвестиційної діяльності. Загальна нестабільність економічної кон'юнктури спричиняє зниження економічної активності. [4]

НБУ протягом поточного року вживав різноманітних заходів щодо покращення ситуації, однак, вони були не завжди виправданими і часто піддаються критиці експертів та учасників валютного ринку. Серед таких варто зазначити, збільшення обов'язкового продажу валютної виручки експортерів до 75 %, обмеження населення в обсягах купівлі готівкової іноземної валюти сумою еквівалентною 3000 грн., а також використання низки жорстких адміністративних заходів щодо підтримання курсу у визначених межах.

Низька ліквідність валютного ринку зробила валютний ринок надзвичайно вразливим. Поки курс національної валюти підтримується адміністративними заходами, невідворотним є наявність чорного ринку. На думку експертів НБУ намагатиметься утримувати валютний курс адміністративними методами на заданому рівні максимально можливий термін до стабілізації ситуації в країні.

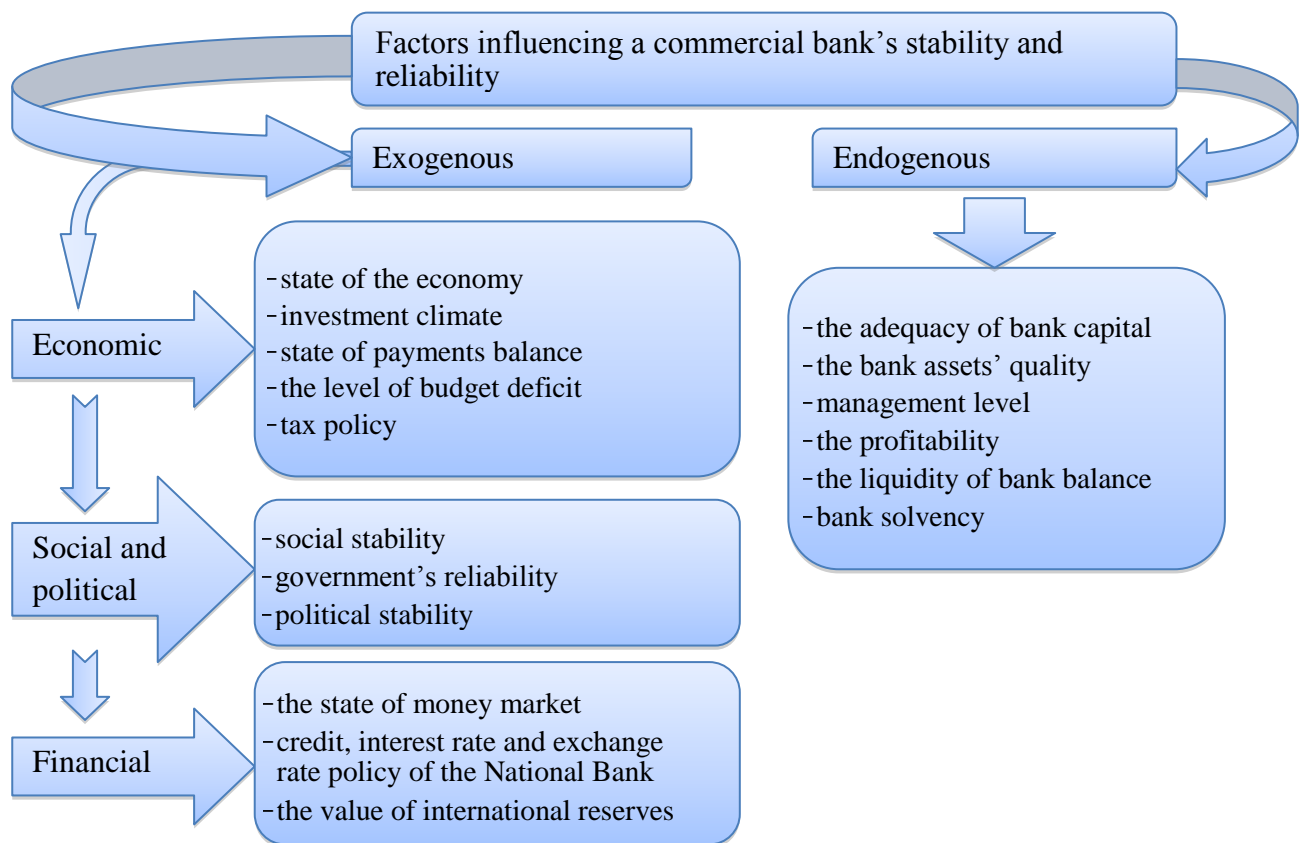
Таким чином, незважаючи на дію жорстких адміністративних чинників ризик дестабілізації ситуації на вітчизняному валютному ринку залишається (високий рівень невизначеності в політичній та економічній сферах, обмежений доступ на зовнішні ринки та скорочення обсягів іноземного капіталу в країні, стабільно від'ємне сальдо платіжного балансу, високий рівень зовнішньої заборгованості і т.д.) Крім того стабілізації валютного ринку перешкоджають надзвичайно високі девальваційні очікування населення.

### Список використаних джерел

1. *Боринець С. Я.* Сучасні тенденції розвитку світового фінансового ринку / С. Я. Боринець, В. А. Делас // Вісник КНУ імені Тараса Шевченка. Серія: Економіка. – 2012. – Вип. 138. – с. 18
2. *Бардась В.* [Гривня готує нові сюрпризи: прогноз курсу долара на 2014 рік](http://ua-ekonomist.com/6336-grivnya-gotuye-nov-syurprizi-prognoz-kursu-dolara-na-2014-rk.html) // Економіст / [Електронний ресурс] - Режим доступу: <http://ua-ekonomist.com/6336-grivnya-gotuye-nov-syurprizi-prognoz-kursu-dolara-na-2014-rk.html>
3. Платіжний баланс України / [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document;jsessionid=EA0F6A1454C1B622595FA0CE3757139A?id=63668>
4. Аналітичний огляд валютного ринку України за I півріччя 2014 року / [Електронний ресурс] – Режим доступу: [http://www.rurik.com.ua/documents/research/Currency\\_market\\_review\\_II\\_2014.pdf](http://www.rurik.com.ua/documents/research/Currency_market_review_II_2014.pdf)
5. Основні тенденції валютного ринку / [Електронний ресурс] – Режим доступу: [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=58039](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=58039)

## WAYS OF ENSURING FINANCIAL STABILITY OF UKRAINIAN BANKS

Financial sustainability of the commercial bank is a condition of the institution at which it is solvency, liquidity, is quite sufficient regulatory capital to cover all potential dangers related with banking activities, while still quite profitable, i.e. its assets are used as efficiently as possible.



**Figure 1. The system of factors affecting a bank's stability**  
*Resource: compiled by the author based on [2]*

Assessing the financial stability of the bank special attention should give to identifying exogenous (external) and endogenous factors (which depend on the functioning of the bank) and to determine the extent of their impact on the state and activity commercial banks (Fig. 1). Exogenous include economic, social, political and financial factors. Endogenous factors include the bank's capital adequacy, asset quality, management level, the level of profitability, liquidity, bank balance, and the

solvency of the bank. These factors are common to all commercial banks and a significant impact on the achievement of the financial stability state.

Take into consideration the state of the banking system in Ukraine it's advisable to create a list of specific issues that adversely affect the efficiency of its operations and the financial stability of commercial banks for a long term. Among them: the low level of bank capitalization, high resource dependency of banks on foreign borrowing, the poor quality of bank assets, the high cost of banking services, causes a reduction in the demand for them among the population.

To improve the situation in the banking sector, it is advisable to implement certain measures, namely: the stabilization of the national currency (the regulation of the supply of foreign currency, reducing the dollarization of the national economy), the stabilization of the banking system (to ensure the safety of deposits, debt limit pressure on borrowers, improve risk management), the activation process reorganization and restructuring of banks (the legislative regulation of measures to stabilize the bank activity). Particular attention should be paid to the adequacy of the levels of Ukrainian bank capitalization. Some other important measure can be regarded as an increase of the authorized fund or reserve funds, which will reduce the level of risk for customers and for the banks themselves.

It would be reasonable to introduce more stringent requirements for new banks, as if even the largest banks in Ukraine are not always able to comply with the norms of the NBU, and that we can talk about the rest. In general, for our country it would be advisable to reduce the number of banks, which is always in the range 160-170 ones. It can be done by tightening norms and NBU's requirements for the establishment of new banks. Thus it's possible to achieve greater banks' stability, which will restore the confidence of customers in the banking system. In its turn people will bring money to the banks that provide a sufficient level of capital. This will slightly reduce the cost of banking services (including loans) and again – will be an incentive for people to invest their money in banks and do not keep them «under the mattress».

The ways of ensuring financial stability are more administrative, but in the conditions prevailing in our state, it will be the most efficient means to stabilize the banking sector and ensure its reliability.

### References

1. *Lavrushin, O. & et al.* (2003). Management of commercial bank (bank management). Moskow: Yurist.
2. *Makieieva, I.* The essential characteristics of the concept of "financial stability" and its main parameters. Retrieved October 1, 2014, from [http://www.rusnauka.com/NPM\\_2006/Economics/7\\_makeeva.doc.htm](http://www.rusnauka.com/NPM_2006/Economics/7_makeeva.doc.htm).
3. *Kochetkov, V.* (2002). *Ensuring financial sustainability of modern commercial bank: theoretical and methodological aspects*. Kyiv: KNEU.
4. *Gerasimovich, A., Alekseenko, M., Parasyi-Vergunenko, I., Aristova, A., Biloshapka, V. & et al.* (2003). *Analysis Banking*. Kyiv: KNEU.
5. *Batrakova, O.* Features identify and evaluate the adequacy of bank capital. Retrieved October 1, 2014, from <http://nauka.zinet.info/17/batrakova.php>.

6. Comments.ua (2014, September 26). In Ukraine stress tests for stability have passed only PrivatBank and 4 major banks. Retrieved October 1, 2014, from <http://comments.ua/money/489102-v-ukraine-stress-testi-ustoychivost.html>.

7. About banks and Banking Activity: Law of Ukraine №2121-III. (2000, December 7). *Zakon.rada.gov.ua*. Retrieved September 24, 2014 from <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/2121-14>.

8. On the reduction the statutory capital of banks in accordance with the minimum prescribed size. Resolution of the National Bank of Ukraine №464. (2014, August 6). *Bank.gov.ua*. Retrieved September 24, 2014 from <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=9457558>.

**Drozd, Natalia**  
PhD in Economics, Assistant  
Taras Shevchenko National University of Kyiv

**Martyna-David Ewa**  
MA, Researcher and Lecturer  
University of Applied Sciences bfi Vienna

## **THE IMPACT OF A POLITICAL ORDER ON THE NATIONAL ECONOMY. EVIDENCE UNDER THE PREVIOUS REGIME AND THE NEW REFORM AGENDA**

For Western companies, Ukraine is one of three most important places for doing investment and business in the Black Sea Region (BSR). They enter the market and establish their business activities in a political and institutional environment which differentiates, to some extent, from the domestic. Such a popular interference as “political order – national economy” currently appears in the following key aspects in Ukraine: growing dependence under higher state quota; limiting the direct impact; state as a benchmark for enterprises; economization of the state activity.

The Bertelsmann Foundation Index (BTI 2014) has classified Ukraine as a “defected democracy” (3, p. 1). This means that the political leaders have not managed to consolidate the democratic regime yet. One of the reasons for such a transition status is the existence and dominance of informal instructions which can be sometimes detected. In many states, this phenomenon results in a neopatrimonial order.

The concept of neopatrimonialism draws on Weber’s analysis of political authority and dominance. According to him, one can distinguish between three types of domination and authority: legal-rational, charismatic and traditional. Patrimonialism denotes the exercise of power by a ruler using his personal instruments. Legal-rational authority indicates an impersonal bureaucratic logic based on the rule of law [13, p. 130].

A mixture of both types described above gave birth to the concept of neopatrimonialism, in which two logics of authority and dominance in a state co-exist and permeates each other: the informal (patrimonial) and formal (legal-rational) one [6, p. 47]. It has been observed and analyzed in various types of regimes, even in faulty democracies (cf. Fusin).

Analyzing Ukraine we focus on the following factors:

- Institutional Hybridity
- Political Corruption
- Legal Uncertainty

In general, many social orders, even in consolidated democracies, are characterized by the duality of formal and informal institutions. In a patrimonial environment, stakeholders have a certain choice, which of the abovementioned rules that they may opt for defending their interests efficiently [7, p.48]. In order to



diminish the uncertainty about the behavior of state institutions they sometimes tend to reach for informal one. Informal institutions are “mainly unwritten, socially shared rules and procedures, which are put into social live, distributed and implemented “outside of officially sanctioned channels” [9, p. 725].

As corruption is a wide term, the application of the definition used in this paper focuses on public-private aspects. Corruption is a behavior which breaches the formal rules of conduct of an officeholder because of their private motives such as wealth or status [17, p. 419, 10, p.12]. Such a behavior can adopt three various forms, i.e. bribery, nepotism and misappropriation. The first practice is always of monetary nature, the last two can also have a non-monetary character. Political corruption takes also place if “laws and regulations are more or less systematically abused by the rulers, side-stepped, ignored, or even tailored to fit their interests“ [1, p. 3]. This leads to a legal uncertainty in the respective regime.

State and society are facing a certain dilemma along with implementation of new reform programs. On the one hand, there has been and still is a high willingness to upgrade in Ukraine, especially because reform programs in many areas pave the way for the implementation of so-called European standards. On the other hand, implementing the reform program must always reckon with the resistance of the current nomenclature. The reform means that what has been there till now is in question. But many people were actively involved in the implementation of existing regulations and procedures under which they used to live and work for decades. It can be difficult to accept the fact that many habits which for many years were believed to be correct, are repealed now. And others may lose their powers and levers under the changing framework, conditions and processes. Along with that, there are participants, for whom these changes, however, are not deep enough. Making changes at the same time is associated with certain risks: often there appears confusion and mistakes are made initially after the braking point period. Finally, we can not be certain that the proposals of reforms introduced from the outside, take into account optimally all the specific aspects of a certain country to a sufficient degree.

Thus, reform is a major challenge for each society. This is especially true for a society that in the past 25 years had to deal with fundamental political, social and legal changes.

In all spheres of political activity, especially in the financial sector, the responsible person shall ensure restoration of confidence in the government. They should thus deal with two difficult tasks. On the one hand, Ukrainian society has experienced many hopes and expectations with eventually led to a lot of disappointments and consequently a deep disillusion. And so the public will now pay special attention to the fact that a similar process should not be repeated. Namely, it is the financial sector, where the number of available instruments and their types is limited. In other words, one needs to return to actions which were taken by previous governments - measures that would improve the actual living conditions, such as cutting taxes or increasing the level of social payments. But the implementation of such measures will soon be very difficult because of an unfriendly economic and fiscal environment.

Along with that, the government should align the economic decline of recent years to correct some wrong decisions that have been taken earlier in order to provide a basis for new growth and new opportunities for prosperity. Experience shows that it takes rather a long time from the moment when solid fundamentals are laid until the end of this usually difficult process, when the population can feel the growth and sustainable improvement of the economic situation.

The main objective of policy and, in particular, of fiscal policy should be to create a new image of politics and the state. This means do not do far-reaching promises, and promise to do only those things that really can be done.

Another aspect is to fix wrong actions of the state power of the past years and especially exposure to fraud, and, if possible, to bring the involved persons to justice.

As of the institutional hybridity the inquiry conducted by the Competence Team BSR has revealed that the informal role of the political ruler has changed under ex-president. In comparison to former presidents, he broke the balance between various oligarchic groups and favored his own, the so-called "Family". According to some interviewees, the ex-President himself focused more on protection of his own business interests than on the population.

In informal business activities, the Family has been accumulating shares in various enterprises and profiting from state money. They used tenders in public procurements, in order to provide the state with commodities and services. Public institutions such as customs service also played a role, for instance when blocking import of competitor's goods.

All types of corruptive practices such as bribery, kickback payments, cronyism, nepotism and embezzlement in politics and judiciary were indeed present, be it on low or high level. The most important problem is political corruption due to the volume of money involved in such operations.

According to some interviewees, ex-president has created a vertical of power in order to re-centralize corruption. The new element in the system was that every potential beneficiary had to be connected to the ruling Party of Regions. As a result, the vertical of corruption was established and the scale of political corruption increased. Political corruption in Ukraine has had systemic character. It used to be pyramid structured, with money collected at each echelon of the state apparatus. According to many interviewees, the ex-President himself was the last beneficiary in this redistribution chain.

The Ukrainian legal framework in economic affairs may be described as frequently unclear, complicated and even ambiguous. Many laws or regulations were contradictory and/or had loopholes. Such a legal system opens room for arbitrariness by authorities of all kind. These practices have been used rather often in order to punish a company or to generate corruption money. It even happened that bureaucrats operated outside legal boundaries. The Ukrainian law was also full of exemptions which were abused with the purpose of getting a preferential treatment or other benefits.

Corruption was also present in the judiciary. According to many observers a positive verdict has must been often bought. The Ukrainian judicial system has created a specific form of justice.

The whole process to develop a new policy should be accompanied by a high level of transparency, especially, if there is a need for clear communication. But there are special problems in the financial sector, as many aspects of the financial and economic policies are difficult to resolve.

Fiscal policy and implemented reform programs must overcome serious contradictions. High expectations are associated with rapid recovery of the economic situation, rising incomes and a general change in the image of the state and public management.

But the reality is that country shall fall under a significant decline in 2014, which is estimated to be at about - 7% of GDP. And the next year one can rely on the stagnation of economic development, at best. And only afterwards there will be a rise again. It is associated with a high index of price growth in 2014, which is about 7%; inflation will also begin to decline in the following years. This development will lead to job losses, limit daily consumption, and, possibly, to a deterioration of the social situation of the population in general (eg, retired and low-income workers).

This contradiction may provoke significant political and social tension. Political and social leaders will try resisting this, if the state can demonstrate a really different image to the population. It can be the basis for a new trust which will withstand a heavy current stage.

### References

1. *Amundsen, I.* (1999): Political Corruption: An Introduction to the Issues, <http://www.cmi.no/publications/file/1040-political-corruption.pdf>
2. *Beichelt, Tim* (2012): Forms of Rule in the Post-Soviet Space: Hybrid Regimes, in: Stewart, Susan / Klein, Margarete / Schmitz, Andrea / Schröder, Hans-Henning (2012): Presidents, Oligarchs and Bureaucrats. Forms of Rule in the Post-Soviet Space, 15-28.
3. Bertelsmann Stiftung, BTI (2014) — Ukraine Country Report. Gütersloh: Bertelsmann Stiftung, [http://www.bti-project.de/uploads/tx\\_itao\\_download/BTI\\_2014\\_Ukraine.pdf](http://www.bti-project.de/uploads/tx_itao_download/BTI_2014_Ukraine.pdf)
4. *Bratton, Michael, Van de Walle, Nicholas* (1997): Democratic Experiments in Africa. Regime Transitions in Comparative Perspective. Cambridge: Cambridge University Press.
5. *Eistenstadt, Samuel* (1973): Traditional Patrimonialism and Modern Neopatrimonialism. London, Beverly Hills: Sage Publications.
6. *Erdmann, Gero* (2012a): Neopatrimonialism: concept or metaphor?, in: Heinrich, Andreas, Pleines, Heiko (eds.) (2012): Challenges of the Caspian Resource Boom. Domestic elites and policy-making, Palgrave Macmillan, 46-57.
7. *Erdmann, Gero* (2012b): Neopatrimonialism: Problems of a Catch-all Concept?, in: Stewart, Susan / Klein, Margarete / Schmitz, Andrea / Schröder, Hans-Henning (eds) (2012): Presidents, Oligarchs and Bureaucrats. Forms of Rule in the Post-Soviet Space, Ashgate, 43-62.
8. *Erdmann, Gero / Engel, Ulf* (2007): Neopatrimonialism Revisited: Critical Review and Elaboration of an Elusive Concept, in: Journal of Commonwealth and

Comparative Studies, 45, 1, 95-119, in: <http://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/14662040601135813> (08.05.2013).

9. *Helmke G., Levitsky S.* (2004): Informal Institutions and Comparative Politics: A Research Agenda, *Perspectives on Politics*, Vol. 2, No. 4 pp. 725-740

10. *Khan, Mushtaq H.* (1996): "A Typology of Corrupt Transactions in Developing Countries", *IDS Bulletin*, vol.27, no.2, April 1996.

11. *Laruelle M* (2012): Discussing neopatrimonialism and patronal presidentialism in the Central Asian context. *Demokratizatsiya: The Journal of Post-Soviet Democratization*, Vol. 20, Nr. 4, p. 301–324

12. *Leitner, Johannes, Martyna-David, Ewa, Meissner, Hannes* (2014): The Debate About Political Risk: How Corruption, Favoritism and Institutional Ambiguity Shape Business Strategies in Ukraine, in: *Karasavvoglou, Anastasios, Ongan, Serdar, Polychronidou, Persefoni (eds.)* (2014): *EU Crisis and the Role of the Periphery*, Springer: Heidelberg.

13. *Pitcher Anne, Mary H. Moran, and Michael Johnston* Rethinking Patrimonialism and Neopatrimonialism in Africa, *African Studies Review* Volume 52, Number 1, April 2009

14. *Juan J. Linz*: Totalitarian and Authoritarian Regimes. In: *Fred I. Greenstein, Nelson W. Polsby* (Eds.): *Handbook of Political Science*. Vol. 3: Macropolitical Theory. Addison-Wesley, Reading, 175–411.

15. *Nawaz, Farzana* (2008): Corruption and resource distribution in neopatrimonial systems, <http://www.u4.no/publications/corruption-and-resource-distribution-in-neopatrimonial-systems/>, Anti-Corruption Resource Center, Bergen, accessed 30 September 2014.

16. *O'Neil T.* (2007) Neopatrimonialism and public sector performance and reform. [www.odi.org.uk/resources/docs/4393.pdf](http://www.odi.org.uk/resources/docs/4393.pdf), accessed 29 September 2014.

17. *Nye J.S.* (1967): Corruption and Political Development: A Cost-Benefit, *The American Political Science Review*, Vol. 61, No. 2 pp. 417-427

18. *Schlumberger, Oliver* (2008): Structural reform, economic order, and development: patrimonial capitalism. *Review of International Political Economy*, Vol. 15, No. 4, 622-649.

19. *Sindzingre, Alice* (2010): The Concept of Neopatrimonialism: Divergences and Convergences with Development Economics, *International GIGA-Workshop "Neopatrimonialism in Various World Regions"*, GIGA, Hamburg, August 23, 2010.

20. *von Soest, Christian* (2010): What Neopatrimonialism is – Six Questions to the Concept, *International GIGA-Workshop "Neopatrimonialism in Various World Regions"*, GIGA, Hamburg, August 23, 2010.

21. *von Soest, Christian, Bechle, Karsten, Korte, Nina* (2011): How Neopatrimonialism Affects Tax Administration: A Comparative Study of Three World Regions. <http://www.giga-hamburg.de/de/publikationen/working-papers>, accessed 2014.

22. *Theobald, R.* (1982) Patrimonialism. Research note, *World Politics* 34(4), pp. 548–559.

23. *Zhao, John Hongxin, Kim, Seung H., Du Jianjun* (2003): The impact of corruption and transparency on foreign direct investment: an empirical analysis. *Management International Review*, Vol. 43, No. 1, pp. 41–62.

**Зайчикова Віталіна Вікторівна,**  
к.е.н, доцент кафедри фінансів  
Київський національний університет імені Тараса Шевченка

## **ФІНАНСОВА ПОЛІТИКА ДЕРЖАВИ ЩОДО ВДОСКОНАЛЕННЯ ФУНКЦІОНУВАННЯ ФОНДУ РЕГІОНАЛЬНОГО РОЗВИТКУ**

З метою законодавчого врегулювання створення сучасного механізму фінансового забезпечення регіонального розвитку у 2012 році було доповнено Бюджетний кодекс України статтею щодо створення Державного фонду регіонального розвитку. На час ухвалення таких змін сферу правового регулювання складала нормативно-правові акти: Бюджетний Кодекс України, закони України «Про стимулювання розвитку регіонів», «Про місцеві державні адміністрації», «Про транскордонне співробітництво», «Про засади внутрішньої і зовнішньої політики», постанова Кабінету Міністрів України від 21.07.2006 № 1001 «Про затвердження Державної стратегії регіонального розвитку на період до 2015 року». У пояснювальній записці до проекту закону про внесення змін до Бюджетного кодексу зазначалося, що Фонд створюється як бюджетна програма у якій будуть зосереджуватися кошти, які щорічно передбачаються на фінансування субвенцій на соціально-економічний розвиток регіонів, капітальні видатки центральних органів виконавчої влади, що спрямовуються в регіони в рамках державних цільових програм, кошти міжнародних донорських організацій. «Проект Закону матиме вирішальний вплив на розвиток регіонів. Створення фонду дасть змогу започаткувати новий механізм державного фінансового забезпечення регіонального розвитку, що сприятиме зменшенню диспропорцій між регіонами. Прийняття Закону забезпечить впровадження механізму концентрації фінансових ресурсів на пріоритетних напрямках регіонального розвитку, визначених у стратегічних документах, створить умови для зменшення регіональних диспропорцій, підвищення конкурентоспроможності регіонів» [1].

Зазначені цілі створення фонду регіонального розвитку, в цілому, відповідають стратегічним напрямкам реформування системи фінансування регіонального розвитку в країнах, що розвиваються. Однак суперечливою виявилася практика їхньої реалізації. Це стосується, в першу чергу, збереження механізму пооб'єктного фінансування, а також збереження практики надання, у відповідності до Закону України «Про Державний бюджет», субвенцій інвестиційного характеру, що мають так званий «точковий» характер, тобто надаються конкретній адміністративно-територіальній одиниці на певну потребу.

Як зазначається в статті 24-1 «Державний фонд регіонального розвитку», такий фонд створюється у складі загального фонду державного бюджету. При складанні проекту Державного бюджету України та прогнозу Державного бюджету України на наступні за плановим два бюджетні періоди державний фонд регіонального розвитку передбачається в обсязі не менше 1 відсотка прогнозного обсягу доходів загального фонду проекту Державного бюджету

України на відповідний бюджетний період [2]. Застосування вказаного показника виявилось також суперечливим, що, на нашу думку, обумовлене як недостатньою обґрунтованістю використання саме такого співвідношення, так і неконкретизованими наслідками в разі недотримання вказаного в кодексі обсягу фінансування. У таблиці 1 наведені дані про Показники Фонду регіонального розвитку України у 2012–2014 роках.

Співставлення показників, які становлять один відсоток обсягу доходів загального фонду Державного бюджету України, у редакції Закону України «Про Державний бюджет» на відповідний рік та цього показника у поточній редакції Закону України «Про Державний бюджет» з урахуванням змін, засвідчують: по-перше, невідповідність частки фактичного фінансування Фонду регіонального розвитку у обсязі доходів загального фонду Державного бюджету України, що була значно меншою одного відсотка у 2012, 2013 роках, та відсутністю фінансування станом на перше жовтня 2014 року; по-друге, нестабільність показника «доходи загального фонду Державного бюджету», оскільки протягом року цей показник змінюється декілька разів у бік збільшення (2013, 2014 роки) та зменшення (2012 рік).

Таблиця 1

**Показники Фонду регіонального розвитку України у 2012-2014 роках**

Рік	Плановий показник	Фактично профінансовано	Частка фактичного фінансування у обсязі доходів загального фонду Державного бюджету України, %	Загальний фонд доходів Державного бюджету України, тис. грн	1 % обсягу доходів загального фонду Державного бюджету України, тис. грн
2012	1141450,0	1641450,000	0,5	322226831,8	3222268,318
В редакції прийняття				288177480,1	2881774,801
2013	987534,6	827128,400	0,3	304481410,3	3044814,103
В редакції прийняття				315224383,6	3152243,836
2014					
В останній редакції	2441223,2	0,0	0	321993534,9	3219935,349
В редакції прийняття				345459299,5	3454592,995

*Джерело:* Закон України «Про Державний бюджет України на 2012 рік» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/4282-17/ed20111222>; Закон України «Про Державний бюджет України на 2012 рік» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/4282-17>; Закон України «Про Державний бюджет України на 2013 рік» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/5515-17/ed20121206>, Закон України «Про Державний бюджет України на 2013 рік» [Електронний ресурс]. – Режим

доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/5515-17>; Закон України «Про Державний бюджет України на 2014 рік» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/719-18/ed20140116>; Закон України «Про Державний бюджет України на 2014 рік» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/719-18>; Міністерство фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua/>.

Отже, зважаючи на те, що протягом року відбувається, викликане об'єктивними обставинами, уточнення показника доходів загального фонду державного бюджету, прив'язка до такого показника частки фінансування фонду регіонального розвитку є недоцільною. Тим більше, що у кодексі вказаний показник прогнозного обсягу доходів загального фонду державного бюджету. Значення такого прогнозного показника має бути зафіксоване у нормативних документах Кабінету Міністрів України та оновлюватися у законодавчо визначений термін. Тому, законодавчо встановленою має бути нормативна вимога щодо оновлення показника відрахувань до фонду регіонального розвитку з державного бюджету України, а також щодо умов припинення або зменшення фінансування з відповідним внесенням змін до Закону України «Про Державний бюджет». В той же час, як засвідчує практика законотворення в Україні, зберігається значний ступінь суб'єктивізму щодо розподілу фінансових ресурсів регіонального розвитку. Так, у статті 21 Закону України «Про Державний бюджет України на 2014 рік» встановлено, що розподіл субвенції з державного бюджету місцевим бюджетам на здійснення заходів щодо соціально-економічного розвитку окремих територій між місцевими бюджетами здійснюється Кабінетом Міністрів України за погодженням з Комітетом Верховної Ради України з питань бюджету[3]. На наш погляд, бюджетні процедури щодо погодження з учасниками бюджетного процесу спірних питань стосовно надання бюджетних коштів мають відбуватися на стадії складання проекту Державного бюджету, а не в процесі його виконання. У закон про державний бюджет мають включатися чіткі нормативи та показники фінансування регіонального розвитку, що дозволить забезпечити прозорість бюджетного процесу, надасть можливість проводити моніторинг ефективності поточного використання фінансових ресурсів та сприятиме передбачуваності в реалізації проектів регіонального розвитку, які впроваджуються на засадах спільного фінансування.

У пункті другому, статті 24-1 Бюджетного кодексу України, йдеться про те, що кошти державного фонду регіонального розвитку спрямовуються на виконання: державної стратегії регіонального розвитку та регіональних стратегій розвитку; державних цільових програм та інвестиційних програм (проектів) у частині виконання заходів регіонального розвитку; угод щодо регіонального розвитку та програм подолання депресивності територій; державних програм розвитку транскордонного співробітництва; програм і заходів соціально-економічного розвитку регіонів, включаючи програми і заходи розвитку окремих адміністративно-



територіальних одиниць (зокрема, малих міст, гірських населених пунктів, населених пунктів зон спостереження тощо).

Пунктом чотири Порядку використання у 2012 році коштів державного фонду регіонального розвитку, затвердженого постановою Кабінету Міністрів України від 21.03.2012 № 312, встановлено, що бюджетні кошти спрямовуються на фінансування інвестиційних програм (проектів) і заходів, що відповідають пріоритетним напрямкам розвитку регіонів, визначеним Державною стратегією регіонального розвитку на період до 2015 року[4], і стратегіями розвитку регіонів (далі – інвестиційні програми (проекти) і заходи) та передбачених у державних цільових програмах щодо регіонального розвитку; угодах щодо регіонального розвитку та програмах подолання депресивності територій; державних програмах розвитку транскордонного співробітництва; програмах і заходах соціально-економічного розвитку регіонів, включаючи програми і заходи розвитку окремих адміністративно-територіальних одиниць (малих міст, гірських та шахтарських населених пунктів, депресивних територій тощо) [5].

Пунктами три, чотири Порядку використання коштів державного фонду регіонального розвитку, затвердженого Постановою Кабінету Міністрів України від 04.07.2012 № 656 встановлено, що Бюджетні кошти спрямовуються на фінансування інвестиційних програм (проектів), що забезпечують виконання: державної стратегії регіонального розвитку та регіональних стратегій розвитку; державних цільових програм та інвестиційних програм (проектів) у частині виконання заходів регіонального розвитку; угод щодо регіонального розвитку та програм подолання депресивності територій; державних програм розвитку транскордонного співробітництва; програм і заходів соціально-економічного розвитку регіонів, включаючи програми і заходи розвитку окремих адміністративно-територіальних одиниць (зокрема малих міст, гірських населених пунктів, населених пунктів зон спостереження тощо). Бюджетні кошти спрямовуються на фінансування інвестиційних програм (проектів) за переліком, затвердженим Кабінетом Міністрів України відповідно до статті 24-<sup>1</sup>Бюджетного кодексу України[6].

Пунктом чотири Порядку підготовки, оцінки та відбору інвестиційних програм (проектів), що можуть реалізуватися за рахунок коштів державного фонду регіонального розвитку, затвердженого Постановою Кабінету Міністрів України від 4 липня 2012 р. № 656 встановлено, що основними критеріями конкурсного відбору інвестиційних програм (проектів) є: 1) відповідність пріоритетам розвитку регіонів, визначеним державною стратегією регіонального розвитку та регіональними стратегіями розвитку; 2) створення, приріст чи оновлення основних засобів комунальної власності або спільної власності територіальних громад; 3) зменшення обсягів незавершеного будівництва - першочерговість спрямування коштів на фінансування пускових об'єктів будівництва і реконструкції та об'єктів з високим ступенем будівельної готовності; 4) пріоритетність фінансування інвестиційних програм (проектів), які мають важливе значення для соціально-економічного розвитку двох і більше регіонів; 5) відповідність вимогам енергозбереження та захисту

навколишнього природного середовища, встановленим законодавством; б) оптимізація мережі соціальної інфраструктури з урахуванням під час будівництва нових об'єктів показника фактичного забезпечення об'єктами соціального призначення на одного мешканця відповідної адміністративно-територіальної одиниці порівняно із середньою в регіоні; 7) ефективність реалізації інвестиційної програми (проекту) (строк окупності, створення нових робочих місць, надходження до державного та місцевих бюджетів податків і зборів (обов'язкових платежів), приріст або оновлення основних засобів, введення в дію потужностей, інші показники оцінки успішності реалізації).

Вказаним вище Порядком, пунктом п'ятим, встановлюють наступні умови фінансування інвестиційних програм (проектів) за рахунок бюджетних коштів: 1) наявність затвердженої в установленому законодавством порядку проектної документації на будівництво та реконструкцію об'єктів соціально-культурного, житлово-комунального призначення та інфраструктури, що підвищує конкурентоспроможність та інвестиційну привабливість регіону, окремих районів та населених пунктів; 2) мінімальна кошторисна вартість: для інвестиційних програм (проектів) регіонального (міжрегіонального) значення та тих, що реалізуються у містах обласного значення, – не менш як 1000 тис. грн; для інвестиційних програм (проектів) районного значення та тих, що спрямовані на розв'язання проблем однієї або декількох територіальних громад (міст районного значення, сіл, селищ), – не менш як 200 тис. грн; 3) середньостроковий період фінансування; 4) співфінансування з місцевих бюджетів та інших джерел у таких розмірах: для інвестиційних програм (проектів), що реалізуються у м. Києві, – не менш як 20 % загальної суми коштів, передбачених для їх фінансування за рахунок усіх джерел у поточному бюджетному періоді; для інвестиційних програм (проектів), що реалізуються у м. Севастополі та обласних центрах, – не менш як 10 % загальної суми коштів, передбачених для їх фінансування за рахунок усіх джерел у поточному бюджетному періоді; для інвестиційних програм (проектів), що реалізуються у містах республіканського Автономної Республіки Крим, обласного та районного значення, а також для об'єктів, які належать до спільної власності територіальних громад сіл, селищ, міст і перебувають в управлінні обласних рад, – не менш як 5 % загальної суми коштів, передбачених для їх фінансування за рахунок усіх джерел у поточному бюджетному періоді. Реалізація інвестиційних програм (проектів) у селах та селищах може здійснюватися без співфінансування з місцевих бюджетів [6].

Умови та критерії фінансування з фонду регіонального розвитку в Україні, визначені у чинному вітчизняному законодавстві мають як позитивні, так і негативні ознаки. До позитивних слід віднести визначення конкретних показників оцінки ефективності проектів, регіонального розвитку, які фінансуються за рахунок коштів з Державного бюджету, а також чіткі умови конкурсного відбору. Негативним, на нашу думку, є: дублювання положень законодавчих актів у нормативних документах, а не їхня конкретизація, суперечливість законодавства про інвестиції, капітальні вкладення, державне фінансування за рахунок субвенцій соціально-економічного розвитку, тощо.

Вважаємо за доцільне урахування рекомендацій вітчизняних та зарубіжних експертів щодо подальшого удосконалення законодавчого забезпечення в частині «гармонізації законодавства з регіонального розвитку із бюджетним та інвестиційним законодавством» [7], «внесення змін до Порядку підготовки, оцінки та відбору інвестиційних програм (проектів), що можуть реалізуватися за рахунок коштів державного фонду регіонального розвитку шляхом подання інтегрованих проектів розвитку» [8] адміністративно-територіальних одиниць.

### Список використаних джерел

1. Пояснювальна записка до проекту закону про внесення змін до Бюджетного кодексу (щодо формування та виконання державного та місцевих бюджетів)[Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4\\_1?pf3511=44662](http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=44662).
2. Бюджетний кодекс України: Закон України від 08.07.2010 № 2456-VI[Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>.
3. Закон України Про Державний бюджет України на 2014 рік: Закон України від від 16.01.2014 № 719-VII[Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/719-18/print1385036722773640>.
4. Про затвердження Державної стратегії регіонального розвитку на період до 2015 року: Постанова Кабінету Міністрів України від 21.07.2006 № 1001 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1001-2006-%D0%BF>.
5. Про затвердження Порядку використання у 2012 році коштів державного фонду регіонального розвитку: Постанова Кабінету Міністрів України від 21.03.2012 № 312 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/312-2012-%D0%BF>.
6. Питання державного фонду регіонального розвитку: Постанова Кабінету Міністрів України від 04.07.2012 № 656 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/656-2012-%D0%BF>.
7. *Ткачук А.* Про перспективу «проектів регіонального розвитку» в Україні / А. Ткачук [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.csi.org.ua/www/?p=3223>.
8. Support to Ukraine's Regional Development Policy. Funded by the European Union. *Проект ЄС «Підтримка політики регіонального розвитку в Україні»* [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www.if.gov.ua](http://www.if.gov.ua).

## **СУЧАСНИЙ СТАН ТА ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ БІРЖОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ В УКРАЇНІ**

Жодна з існуючих в Україні бірж поки що не стала регулятором стихійних процесів ціноутворення базових активів і за своєю суттю не відповідає класичному поняттю біржі ні в організаційному, ні в економічному аспектах. На біржах України відсутня торгівля стандартизованими контрактами на жоден з базових активів. Досі нерозвинутий ринок строкових контрактів (форвардних, ф'ючерсних, опціонних) який в світі сприяє істотному зменшенню фінансових ризиків при нестабільній економіці, різких змінах цін на сировину і енергоносії, інфляції дозволяє виконувати страхові, хеджеві операції. Без прогнозних цін та курсів, які офіційно котируються і використовуються бізнесом, розвиток промисловості й торгівлі у великих розмірах практично неможливий. В Україні практично відсутній механізм прогнозування цін та курсів. Крім цього, ринок строкових валютних контрактів без участі Національного банку, як потужного його учасника, не стане повноправним сегментом фінансового ринку.

Багато нерозв'язаних питань і на сировинних ринках України, в тому числі найважливіших - аграрно-сировинному та енергетичному. Єдиної державної політики щодо структурування цих ринків на спот і ф'ючерсний (строковий) досі немає.

За кількістю бірж Україна випередила весь західний світ, але майже 20% бірж України зовсім не торгують. На українському ринку близько 500 товарних бірж, які пройшли процедуру реєстрації, з них реально працюючих – не більше 40. Відбувається постійний процес реорганізації цих структур, деякі з них не можуть виконувати функцій, властивих класичним біржам. Досі біржова діяльність не ліцензується (за винятком фондової), хоча на цьому наполягають самі біржовики. Біржі України громіздкі, негнучкі і не забезпечують головного - гарантій виконання укладених у біржовій залі угод. Таким чином, в Україні сьогодні гостро відчувається криза універсальної товарної біржі. Разом із становленням фондового ринку в Україні створені і розгортають свою діяльність позабіржові системи комп'ютерного котирування цінних паперів, і саме їм віддають перевагу торговці [1, с.130].

В сучасних умовах розвитку глобалізаційних процесів існують такі світові тенденції фондових ринків, які диктують правила діяльності для відчизняних бірж. Серед них:

1) вплив макроекономічних проблем на капіталізацію ринків: зниження економічної активності США, боргові проблеми європейських

країн, природні та техногенні катастрофи в Японії, економічні санкції проти Росії;

2) падіння індексів та капіталізації європейських бірж у 2010-2012 рр. (кіпрська -58%, грецька -50%, варшавська -28%, ПФТС -45%);

3) збільшення фінансової ролі східних країн (Токійська, Гонконгська, Шанхайська фондові біржі) (табл. 1);

Таблиця 1

**ТОП-10 бірж світу за обсягами капіталізації**

Назва біржі	Капіталізація, млрд. дол. США		Відносний приріст, %
	2012	2013	
NYSE Euronext (US)	14086	17950	27
NASDAQ OMX (US)	4582	6085	33
Japan Exchange Group	3681	4543	23
London Stock Exchange Group	3397	4429	30
NYSE Euronext (Europe)	2832	3584	27
Hong Kong Exchanges	2832	3101	9
Shanghai SE	2547	2497	-2
TMX Group	2059	2114	3
Deutsche Borse	1486	1936	30
SIX Swiss Exchange	1233	1541	25

Для порівняння обсяг капіталізації ПФТС – 126,76 млрд. грн. (15,85 млрд. дол. США), фондової біржі «Перспектива» – 130,76 млрд. грн. (16,35 млрд. дол. США), «Українська біржа» – 199,54 млрд. грн. (24,94 млрд. дол. США) [4].

5) комерціалізація бірж (її акціонування та генерація прибутковості біржової діяльності);

6) об'єднання бірж задля отримання конкурентних переваг: Австралійська та Сінгапурська фондові біржі, NYSE Euronext та Deutsche Borse, BATS і Chi-X, Лондонська біржа і NASDAQ OMX [5].

7) активізація торгівлі деривативами (в 2013 р. зростання на 8,9% до 18,5 трлн. дол. США);

7) розвиток високочастотної торгівлі HFT (50-70% торгівлі в США, 35-40% у Європі) – обсяг торгів у 2012 р. близько 3,6 млрд. дол. США.

**В Україні до основних проблем розвитку біржового ринку, зокрема і товарного можна віднести: слабкі інтеграційні зв'язки між товарними біржами та іншими організаційними елементами ринкової інфраструктури; відсутність на біржах систем гарантування виконання зобов'язань за біржовими угодами; незначні обсяги біржової торгівлі. Річний оборот біржового товарного ринку України дорівнює денному обороту на Чиказькій товарній біржі або NYSE Euronext (5-8 млрд. грн.). [2]**

Істотною проблемою розвитку біржової діяльності в країні є

відсутність цілісної політики щодо біржового руху взагалі. **Недосконалість біржового законодавства** не створюють цілісного правового поля для структурування ринку та впровадження у біржову практику похідних фінансових інструментів. Біржі в Україні створювались на неіснуючому ранку. Тому не дивно, що ринок і досі не функціонує належним чином, оскільки він не структурований вертикально (на спотовий та ф'ючерсний). Не структурований він і горизонтально, оскільки досі нема чіткої взаємодії біржового та позабіржового ринку сировини. Тому бірж як справжніх індикаторів ринку немає, їх і не може бути, бо немає самого ринку. В Україні необхідно створити належні політичні та економічні умови становлення біржі, яка допоможе структурувати сам ринок, визначити прогностичні ринкові ціни та дозволити здійснювати нові для наших учасників ринку, але вкрай необхідні операції страхування цінних та курсових ризиків.

Незважаючи на значну кількість проблем, що наразі характерні для біржової діяльності в Україні в цілому та фондових бірж зокрема, варто відзначити, що більшість з них є вирішуваними. Робити це доцільно шляхом розвитку біржової культури в країні, переорієнтації підприємств з ринку банківських продуктів на залучення фінансових ресурсів на фондовому ринку, залучення іноземних інституційних інвесторів, розширення асортименту біржових інструментів тощо [3].

Основними напрямками щодо розв'язання існуючих проблем на біржовому ринку та першочерговими заходами щодо реформування біржової діяльності в Україні мають стати:

- скорочення чисельності бірж. Необхідно позбавитися фактично непрацюючих бірж, залишивши лише ті, що реально провадять біржову діяльність в обсягах, що мають значення для економіки;
- залучення фінансових ресурсів. Слід активніше долучати до біржової діяльності капітали домогосподарств та створити адекватні умови і відповідний інвестиційний клімат для забезпечення діяльності іноземних інвесторів, особливо інституційних на фондовому ринку України;
- збільшення частки організованого ринку. Забезпечити як нормативні, так і організаційні умови для оформлення угод з купівлі/продажу біржових за суттю активів на організованому ринку;
- забезпечення захисту прав інвесторів. Узгодити національне законодавство з міжнародними стандартами та аналогами та забезпечити фактичну імплементацію норм і положень в реальне економічне життя;
- підвищення капіталізації та ліквідності. Створити умови та можливості для первинних публічних розміщень акцій українських підприємств не на закордонних площадках, а на біржах України;
- реформування депозитарної системи. Створення єдиного центрального депозитарію та забезпечення відповідності депозитарної діяльності в Україні світовим стандартам;
- впровадження нових інструментів біржової торгівлі. Створення належної нормативної бази для розвитку ринку похідних фінансових інструментів в

Україні. Забезпечення належної інформаційної підтримки для підвищення рівня фінансової грамотності серед фактичних і потенційних учасників ринку щодо переваг від використання нових фінансових інструментів;

- підвищення рівня біржової культури. Проведення заходів щодо підвищення фінансової грамотності населення та популяризація фондового ринку через засоби соціальної реклами;

- забезпечення прозорості біржової діяльності. Створення умов, в тому числі і шляхом нормативного регулювання, для забезпечення прозорості біржової діяльності в Україні та її учасників. Створення і забезпечення фактичного функціонування єдиної державної системи розкриття фінансової інформації емітентами та іншими учасниками біржової діяльності;

- розвиток нових технологій біржової торгівлі. Активне впровадження інформаційних технологій на базі Інтернету в біржову діяльність в Україні. Розвиток інтернет-трейдингу.

Запропоновані заходи мають покращити інвестиційну діяльність у країні, підвищати товарообіг, сприяти розвитку біржового ринку і сприятимуть виходу економіки країни із тіні.

### Список використаних джерел

1. *Краснова І.В.* Фондовий ринок в Україні: стан та перспективи розвитку / І.В. Краснова // Проблеми економіки. – №1., 2014. – с.129-134

2. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку <http://www.nssmc.gov.ua/>

3. Проект. Концепція розвитку біржового товарного ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://search.ukr.net/?go=http%3A%2F%2Ffbp.com.ua%2Fproject.doc>. – Назва з екрана.

4. Фондова біржа ПФТС <http://www.pfts.com/>

5. Making the trade : stocks, bonds, and other investments / Aaron Healey. Chicago, Ill. : Heinemann Library, 2011. 56 p.

## ТЕНДЕНЦІЇ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ФОРМУВАННЯ ПОДАТКОВИХ НАДХОДЖЕНЬ ЗВЕДЕНОГО БЮДЖЕТУ УКРАЇНИ

Останні економічні та фіскальні тенденції в Україні висунули на передній план проблему фіскального напруження. Оскільки майже 80% доходів Зведеного бюджету формується саме за рахунок податкових надходжень (Табл. 1). Відповідно відбувалося зростання питомої ваги податкової складової як у доходах бюджету, так і у ВВП, з одночасним збільшення неподаткових надходжень.

Таблиця 1

### Структура доходів Зведеного бюджету України, %

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Доходи	100	100	100	100	100	100	100
<i>Податкові надходження</i>	73,3	76,3	76,2	74,6	84,0	80,9	79,9
- податок на доходи фізичних осіб	15,8	15,4	16,3	16,2	15,2	15,3	16,3
- податок на прибуток підприємств	15,6	16,1	12,1	12,8	13,8	12,5	12,4
- податки на власність	0,6	0,5	0,6	0,6	0,2	0,2	0,1
- збори за спеціальне використання природних ресурсів	2,7	3,1	4,1	4,0	3,7	3,9	6,5
- податок на додану вартість	27,0	30,9	31,0	27,5	32,7	31,2	29,0
- акцизний податок	4,8	4,3	7,9	9,0	8,5	8,6	8,3
- податки на міжнародну торгівлю та зовнішні операції	4,6	4,1	2,5	2,9	2,9	3,0	3,0
- рентна плата, збори на паливно-енергетичні ресурси	-	-	-	-	5,3	3,9	1,3
- інші податкові надходження	2,2	1,9	1,7	1,6	1,7	2,3	3,0
<i>Неподаткові надходження</i>	22,1	20,3	21,4	23,4	15,0	18,2	19,2
<i>Доходи від операцій з капіталом</i>	2,9	2,2	1,3	1,0	0,6	0,7	0,4
<i>Цільові фонди</i>	1,7	1,1	0,9	0,9	0,3	0,2	0,2
<i>Інші надходження</i>	0	0,1	0,2	0,1	0,1	0,0	0,3

Джерело: розраховано автором за даними Державної казначейської служби України (<http://treasury.gov.ua>)



Особливістю структури доходів Зведеного бюджету України є те, що майже 90% його загального обсягу формують три групи доходів, а саме:

- податки на доходи, податки на прибуток, податки на збільшення ринкової вартості – від 25 до 29 % загальної суми доходів,

- внутрішні податки на товари та послуги – до 40% загальної суми доходів;

- неподаткові надходження – у межах 20% загальної суми доходів.

З одного боку, така уніфікація складу доходів бюджету спрощує процес їх прогнозування та сприяє скороченню витрат на адміністрування податків, а з іншого – робить вразливими державні доходи від чинників, що впливають на формування податкової бази бюджетоутворюючих податків, яка у значній мірі залежить від купівельної спроможності кінцевих споживачів, фінансового результату прибуткових підприємств та доходів населення.

Першу групу – податки на доходи, податки на прибуток, податки на збільшення ринкової вартості – складають податок на доходи фізичних осіб та податок на прибуток підприємств, обсяг яких безпосередньо залежить від рівня життя населення (доходів домогосподарств) та фінансових результатів діяльності підприємств (корупційна та тіньова складова у даному випадку не розглядається). Тому у разі рецесії або економічної кризи в країні податкова база зазначених податків має тенденцію до зменшення, що свідчить про уразливість дохідних джерел та пряму залежність обсягів надходжень до бюджету від темпів розвитку економіки. При цьому практично відсутній часовий лаг у прояві виявлених взаємозв'язків.

Другу групу – внутрішні податки на товари та послуги – складають податок на додану вартість та акцизний податок, обсяг яких залежить від купівельної спроможності кінцевих споживачів та, якими, у більшості випадків, виступають фізичні особи (домогосподарства). Тому існує пряма залежність між рівнем життя населення та обсягом спожитих товарів, робіт, послуг. У разі скорочення споживання всередині країни, зокрема під час економічних криз, відбувається зменшення податкових надходжень до бюджету за цими видами податків (у даному випадку не враховується інфляційний податок). Особливістю адміністрування податку на додану вартість є те, що у разі реалізації продукції на експорт, відповідно до міжнародних норм права у сфері оподаткування, справляння цього податку відбувається за принципом “країна призначення”, що передбачає сплату ПДВ до бюджету у країні кінцевого споживання продукції з одночасним його відшкодуванням підприємству-експортеру з державного бюджету у країні походження цієї продукції (товарів, робіт, послуг). Тому переорієнтація економіки на випуск продукції на експорт не призведе до значного зростання доходів бюджету від адміністрування ПДВ, а навпаки збільшить суму невідшкодованого ПДВ, яку, у разі падіння внутрішнього попиту, проблематично буде “перекрити” надходженнями від справляння ПДВ за продукцію (як вітчизняну, так й імпортовану), що була спожита у середині країни.

Щодо акцизного податку, то його запровадження має менш виражену фіскальну спрямованість та виконує регулюючу функцію податкової системи, а

саме: обмеження споживання шкідливих для життя людини товарів (продуктів), перенесення податкового тягаря на більш заможні верстви населення при оподаткування товарів розкоші, високорентабельних товарів або товарів стратегічного імпорту (нафти та газу). Шляхом емпіричних досліджень було доведено, що протягом 2009-2013 років частка акцизного податку у кінцевих споживчих витратах домашніх господарств коливалася в діапазоні 3,5-4,1% та є результатом корегування переліку підакцизних товарів та законодавчо визначених ставок податку, які схильні до частих переглядів з боку фіскальних органів влади. Прогнозується, що в подальшому частка акцизного податку у доходах бюджету буде зростати, оскільки підвищення ставок цього податку не спричинить загострення соціальної напруги у суспільстві, оскільки підакцизні товари не є товарами першої необхідності та споживаються обмеженим колом осіб.

Третя група – неподаткові надходження – складають доходи від власності та підприємницької діяльності, адміністративні збори та платежі, доходи від некомерційного та побічного продажу, власні надходження бюджетних установ та інші неподаткові надходження. Найбільша частка у цих доходах припадає на доходи від власності та підприємницької діяльності та власні надходження бюджетних установ, спрогнозувати обсяг яких на довгострокову перспективу проблематично через відсутність усталеної бази для їх нарахування. Щодо першого виду доходів, то через активізацію процесів приватизації залишків державного майна у період кризи в економіці України мало вірогідно, що буде зростати обсяг нарахованих дивідендів на акції господарських товариств, у статутному капіталі яких є державна (комунальна) власність, або частина чистого прибутку державних (комунальних) унітарних підприємств, що вилучається до бюджету. Що стосується власних надходжень бюджетних установ, то у разі внесення змін до чинного законодавства, що регламентує надання платних послуг бюджетними установами, або заміну їх сплатою відповідного податку, аналогічного за суттю державному миту, що також призведе до зменшення обсягів неподаткових надходжень до бюджету. Крім того, неподаткові платежі – це елемент “ручного” управління бюджетом та неринкових методів формування доходів держави. Питома вага зазначених доходів відрізняється значною волатильністю у структурі доходів бюджету, джерела їх формування є нестабільними та в окремих випадках мають разовий характер. Тому прогнозувати їх надходження на тривалу перспективу проблематично через можливу значну похибку у розрахунках.

В сучасних умовах існує необхідність провести подальші наукові дослідження стосовно оптимізації структури та кількості податків і зборів, як з метою стимулювання інвестиційної активності в Україні, так і скорочення витрат на податкове адміністрування. Вичерпний перелік податків та зборів, які справляються в Україні, визначено у Податковому кодексі, але де-факто відповідно до норм Бюджетного кодексу їх сплачується набагато більше, зокрема, за рахунок віднесення до неподаткових надходжень державного мита, плати за видачу різних видів ліцензій та дозволів тощо. Це дозволяє вести мову про використання урядом так званого інструменту фіскальної ілюзії, одним із

тактичних прийомів якого є твердження, що уряд повинен приймати найбільш комплексну податкову систему. Це означає, що податкові доходи мають надходити з великої кількості джерел і таким чином, щоб індивіди не змогли звести воєдино й правильно оцінити реальний рівень оподаткування [1, с.190].

Враховуючи вищезазначене вважаємо, що ініціатива фіскальних органів влади стосовно скорочення кількості податків є слушною та своєчасною, оскільки така оптимізація структури не призведе до зменшення обсягів податкових надходжень до бюджету, а перенесення акцентів у довгостроковій перспективі на оподаткування споживання, збільшення ролі акцизних і рентних платежів, дозволить підвищити якість податкового адміністрування та фіскальну ефективність податкової системи в цілому.

Крім того, значний діапазон коливання питомої ваги окремих видів доходів у структурі доходів зведеного бюджету та проблематичність визначення єдиного тренду зміни їх частки у ВВП створюють певні труднощі при застосуванні формалізованого підходу до розробки довгострокових бюджетних прогнозів. Оскільки бюджетні прогнози розробляються на основі визначення науково обґрунтованих довгострокових темпів приросту для окремих видів доходів та видатків бюджету. Що стосується доходів, то їх обсяг прогнозується виходячи із припущення, що поточна податкова політика буде продовжена у довгостроковому періоді та доходи будуть дорівнюватися певному встановленому відсотку від ВВП.

Перспективами подальших досліджень у даному напрямі є доведення необхідності законодавчого закріплення процедури розробки бюджетної стратегії як інструменту збалансування бюджету в умовах несприятливих довгострокових тенденцій посткризового розвитку економіки, що сприятиме удосконаленню процесу формування доходів бюджету та визначення обсягів бюджетних видатків, достатніх для надання державою адекватних для платників податків обсягів суспільних благ і послуг.

### **Список використаних джерел**

1. *Бланкарт Ш.* Державні фінанси в умовах демократії: Вступ до фінансової науки / Шарль Бланкарт / Пер. з нім. С.І. Терещенко та О.О. Терещенка; Передмова та наук. редагування В.М. Федосова. – К.: Либідь, 2000. – 654 с.

**Крупка Ігор Михайлович**

к.е.н., доцент

**Баран Олена Богданівна**

аспірант

Львівський національний університет

імені Івана Франка

## **КРЕДИТНІ РИЗИКИ У БАНКІВСЬКІЙ СИСТЕМІ УКРАЇНИ**

У сучасних економічних умовах кредитування є одним із найприбутковіших видів банківської діяльності. Фінансові ресурси, отримані банком у результаті здійснення кредитних операцій, є основою чистого прибутку, що активно використовується для формування резервів, поповнення статутного капіталу та здійснення виплат акціонерам. Утім, фінансово-кредитні установи, надаючи у тимчасове користування для фізичних осіб та суб'єктів господарювання власні чи залучені кошти, не застраховані від виникнення кредитного ризику, що формує реальну загрозу неповернення кредитних ресурсів. Визначення рівня ризику кредитних операцій належить до пріоритетних стратегічних завдань банківських установ, що в подальшому визначає їхню конкурентоспроможність і стабільний розвиток.

Сутність поняття «кредитний ризик» та методи управління ним досліджували відомі українські та зарубіжні науковці: О. Василич, З. Варналій, Л. Вдовенко, В. Вітлінський, Н. Внукова, Е. Долан, Т. Кох, О. Лаврушин, І. Лютий, В. Міщенко, А. Схова, О. Терещенко та ін.

Однак необхідно зауважити, що в умовах динамічних змін в епоху глобалізації теоретико-методологічна база щодо управління кредитним ризиком розроблена дещо недостатньо. З огляду на це, дослідження сутності кредитних ризиків та методів управління ними є актуальним.

Поняття «ризик» та «кредитний ризик» в економічній літературі тлумачать по різному, наприклад, Т.О. Білик визначає ризик як усвідомлену можливість небезпеки виникнення непередбачених втрат очікуваного прибутку, майна, грошей у зв'язку з випадковими змінами умов економічної діяльності, несприятливими обставинами [2, с. 47].

Водночас в Економічній енциклопедії [3, с. 573] ризик визначається як «атрибут прийняття рішення у ситуації невизначеності», а банківський ризик – як «загроза втрат, пов'язаних із специфікою банківських операцій, які здійснюють кредитні установи», тоді ж кредитний ризик – це «ризик небезпеки неповернення позичальником отриманого кредиту та відсотків за нього в передбачені кредитною угодою терміни».

Поява кредитних ризиків, на думку Л. Прийдун, «спричинена, насамперед, допущеними помилками під час оцінки кредитоспроможності позичальників, несвоєчасним виявленням проблемних кредитів і недостатністю

створених під них резервів, а також недосконалістю кредитного контролю в банках» [4, с. 43]. У разі несплати позичальником основного боргу та процентів кредитний ризик призводить до зростання фінансової небезпеки для кредитора, яка проявляється у недоотриманні фінансових ресурсів.

Ураховуючи нестабільність та невизначеність грошово-кредитного ринку банківським установам необхідно вчасно виявляти та ефективно управляти ризиками. Основні причини виникнення кредитного ризику доцільно об'єднати у такі групи [1, с. 355]:

- раптова неспроможність дебіторів банків отримувати заплановані обсяги фінансових результатів, зважаючи на об'єктивні економічні процеси чи характер ведення бізнесу;
- несприятливі чи різкі зміни у фінансовій, економічній, політичній системі країни, виникнення кризових явищ у національному господарстві або у його окремих секторах, що спричиняє зниження ділової активності економічних суб'єктів;
- зміна ринкової вартості тих об'єктів, що виступали заставою при кредитуванні (проблема втрати якості забезпечення кредитів);
- зловживання під час використання кредиту, що проявляється у нецільовому використанні одержаних коштів;
- одностороння непередбачувана зміна умов кредитного договору тощо.

Неефективне управління кредитними ризиками призводить до погіршення якості кредитних портфелів українських банків, що проявляється у зростанні проблемної заборгованості за кредитами.

За даними НБУ станом на 01.09.2014 частка протермінованих кредитів у загальному обсязі кредитного портфеля досягла 11,2 %, сукупні резерви під знецінення позик 171 банку становили 122,4 млрд. грн., або 13,4 % щодо заборгованості за кредитами [5], що свідчить про збереження низької якості кредитного портфеля банківської системи України.

Нині дані рейтингових агентств, як світових, так і національних щодо оцінювання рівня проблемних кредитів істотно відрізняються від офіційної статистики НБУ і визначаються в межах від 20% до 50%. Розбіжності у показниках зумовлені різними методичними підходами, оскільки НБУ не відносить до категорії протермінованих реструктуровані і пролонговані кредити, які також є проблемними [4, с. 42].

Формування резервів для відшкодування можливих втрат за кредитними операціями банків є одним з найбільш важливих методів управління кредитними ризиками, що дає змогу визначити витрати для відображення реального результату діяльності банку з урахуванням погіршення якості його активів. Власне тому, офіційні дані про резерви під кредити не відображають повною мірою якість банківських кредитних портфелів, адже менеджменту банків не вигідно визнавати існування проблемної заборгованості, оскільки, згідно з нормативами НБУ, вона повинна покриватися адекватними резервами.

Вирішення проблеми кредитного ризику ускладнюється через недосконалість законодавчої бази в питаннях гарантування повернення кредитів, відсутність єдиних підходів до оцінки ризиків банківськими установами та застосування незначної кількості методів управління, що звужує можливості дієвого ефективного управління ними.

Водночас у світовій практиці нагромаджено значний досвід використання низки методів зниження кредитного ризику, серед них, на нашу думку, в сучасних реаліях національної економіки доцільно виділити такі:

- визначення рейтингу клієнта на основі спеціально розроблених шкал, тобто бальна оцінка кредитоспроможності позичальника;
- зменшення обсягів кредитів, що надаються одному позичальнику;
- страхування кредитів;
- залучення достатнього забезпечення;
- надання дисконтних позик [4, с. 40].

Використовуючи запропоновані методи банківська система найближчим часом зможе уникнути ризику поглиблення фінансової кризи та підвищити рівень надійності. Таким чином, кредитний ризик повинен розглядатися банками не тільки як зовнішній чинник можливого негативного впливу, а як внутрішня загроза, рушійною силою якої є та політика, яку проводить кожен банк, оскільки власне кредитні ризики є причиною формування портфеля проблемної кредитної заборгованості вітчизняних банків.

### **Список використаних джерел**

1. *Владичин У. В.* Банківське кредитування: Навчальний посібник / За ред. д-ра екон. наук, проф. С. К. Реверчука. – К.: Атіка, 2008. – 648с.
2. *Білик Т. О.* Методи мінімізації кредитних ризиків банків / Т. О. Білик, Л. В. Савченко // Формування ринкових відносин в Україні. – 2012. – № 3(130). – С. 45–54.
3. Економічна енциклопедія: у 3-х т. Т. 3 ; редкол.: С. В. Мочерний (відп. ред.) та ін. – К. : Академія, 2001. – 848 с.
4. *Прийдун Л.* Особливості виникнення кредитного ризику в сучасних умовах та управління проблемною заборгованістю / Любов Прийдун // Світ фінансів. – 2010. – Вип. 3. – С. 39–49
5. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>

## **ФІНАНСОВА ПОЛІТИКА ЯК ІНСТРУМЕНТ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ СОЦІАЛЬНО-ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ**

Інтеграція національної економіки до світового господарства ставить нові питання перед органами державної влади, суб'єктами господарювання щодо удосконалення інтеграційних механізмів з урахуванням інтересів держави, бізнесу та світових тенденцій. Провідну роль у цьому процесі відіграє держава як суб'єкт, що визначає правила та процедури інтеграції національної економіки, як гарант забезпечення економічної безпеки держави та дотримання національних інтересів, як вагомий учасник інтеграційного процесу, що своєю фінансовою політикою та фінансовим потенціалом безпосередньо впливає на його масштабність та динаміку.

Фінансова політика виступає специфічною сферою економічної діяльності, що забезпечує формування та розвиток фінансової системи окремої країни, засади, особливості та механізм мобілізації, розподілу й перерозподілу фінансових ресурсів та активів економічних суб'єктів, господарюючих на відповідній території. Державна фінансова політика має забезпечити формування такої фінансової системи, що дозволить їй бути гнучкою, ефективною, активно сприймаючою соціальні, технологічні інтелектуальні новації. Системний підхід до її формування та реалізації дозволить відслідковувати позитивні та негативні зворотні зв'язки в контексті забезпечення стійкого економічного розвитку.

Відповідно до суспільного устрою та рівня економічного розвитку, укладу держави розроблена та впроваджувана фінансова політика як система заходів з метою забезпечення цілеспрямованого зростання фінансово-кредитної системи та національної економіки загалом забезпечує реалізацію не лише поточних цілей, завдань та функцій, але й визначає пріоритети середньо- та довгострокового розвитку держави та суспільства в цілому. Вона визначає не лише умови виконання поставлених завдань, але й впливає на механізми і технології, за допомогою яких розвивається бізнес-середовище та підприємництво (представлене національним та іноземним бізнесом), досягається реалізація стратегій та місій діяльності.

Фінансова політика як складова економічної політики визначає відповідні напрями й цілі суспільного розвитку, забезпечує через фінансовий механізм акумулювання необхідних фінансових ресурсів у фондах фінансових ресурсів для своєчасності, повноти та ефективності використання задіяних ресурсів. Врахування спільних інтересів, пріоритетів та потреб дозволяє оптимізувати умови діяльності та господарювання, проводити інституційні реформи, задіяти

фінансові та адміністративні інструменти та важелі впливу в забезпеченні процесу суспільного розвитку.

Перерозподіл фінансових ресурсів в процесі реалізації фінансової політики передбачає виконання наступних головних функцій: розвиток економіки; забезпечення соціально-культурної сфери та соціального захисту населення; оборони та державної безпеки; управління; зовнішньоекономічна, політична та безпекова діяльність; інші (наукова, науково-технічна, інформаційна, екологічна (природоохоронна), інтеграційна тощо).

Фінансова політика дозволяє вирішити завдання, що пов'язані з фінансовим забезпеченням безперервності відтворювального процесу й сталого суспільного розвитку із урахуванням глобалізаційних процесів, та їх фінансовим регулюванням в умовах циклічності економіки, зокрема економічних і соціальних процесів, зростання національного багатства, добробуту населення та соціальної захищеності громадян; раціонального використання природних ресурсів та здійсненням природоохоронних заходів, нарощування фінансового потенціалу країни і її економічних суб'єктів тощо. Це потребує виваженого підходу не лише до механізму їх формування, перерозподілу та використання, але й структури. Забезпечення оптимальності структури фінансових ресурсів, що знаходяться у розпорядженні економічних суб'єктів, дозволяє використовувати різні управлінські технології у забезпеченні реалізації фінансової політики, впливає на її результативність в короткостроковій та довгостроковій перспективі.

Наявність значних обсягів коштів у національній та іноземних валютах суб'єктів господарювання та населення поза банківською системою спонукає державу здійснювати заходи, диверсифікацію інструментарію щодо залучення коштів до банківської системи, бюджетних, страхових та інвестиційних фондів країни оскільки від цього залежить фінансовий, інвестиційно-інноваційний потенціал держави, результативність реалізації державних програм та проектів, заходів з валютного регулювання, а також створює умови для скорочення рівня тінізації економіки країни. Стимулювання підприємницької активності через фінансовий механізм дозволяє застосовувати необхідні та виважені методи, що дозволить розширити їх можливості для діяльності та обмежити негативні наслідки формування внутрішніх та зовнішніх загроз.

Забезпечення соціально-економічного зростання в сучасних умовах потребує фінансування інвестиційно-інноваційних проектів та заходів, що активізують фінансові потоки, економічні та бізнес-процеси у суспільстві. Завдання полягає у вдосконаленні механізму реалізації фінансової політики, що передбачатиме формування умов для розширення доступу до джерел формування та залучення ресурсів, для покращання інвестиційного клімату, а також заходів, які дозволятимуть використовувати альтернативні форми й методи формування фондів суб'єктів господарювання. Обмеженість доступу до фінансових ресурсів на національному та міжнародних ринках ускладнює інвестиційно-інноваційний розвиток, тому фінансова політика має враховувати сучасні реалії та визначати заходи щодо його забезпечення.

Держава як інститут правотворення через розробку, прийняття та



реалізацію фінансової політики, створення відповідного нормативно-правового середовища регламентує та регулює процеси, пов'язані із забезпеченням її економічних, соціальних, геополітичних інтересів. Розгалужена система фінансового права дозволяє впливати на процеси життєдіяльності суспільства на макро- та макрорівнях. Використовуючи стимулюючі та стримуючі інструменти та важелі, держава забезпечує здійснення необхідних трансформаційних змін в економічній системі, формування сучасного національного фінансового ринку з відповідними структурними, інституційними суб'єктами, сприятливого інвестиційного клімату, запровадження світового досвіду в усіх сферах та рівнях господарювання для залучення ресурсів, знань, трансферту технологій тощо.

Визначені та закріплені пріоритети фінансової політики дозволяють сформуванню такого механізму її реалізації, що оптимально поєднує загальнонаціональні цілі й пріоритети, специфіку національного розвитку, взаємовигідну та ефективну діяльність держави, бізнесу та домогосподарств. Зазначене передбачає розробку й застосування фінансового регулювання та фінансового забезпечення, що удосконалює фінансовий механізм та дозволяє сформуванню системи управлінських заходів, які визначатимуть її ефективність та результативність як за допомогою фінансування з державного й місцевих бюджетів, так і фондів фінансових ресурсів відповідних цільових програм розвитку економіки держави, що мають передбачати різні джерела й механізми фінансування та забезпечуватимуть досягнення поставлених завдань.

Розробка та реалізація фінансової політики в сучасних умовах – це діяльність, що передбачає комплексне поєднання надбань національних інституційних трансформацій, можливостей практичної реалізації провідних концепцій розвитку фінансів, що успішно впроваджені в світі та враховують циклічність економіки, строковість в реалізації пріоритетних цілей і завдань відповідно до особливостей національного та суспільного розвитку. Тому метою фінансової політики є забезпечення ефективності, результативності та оптимальності формування, розподілу та використання фінансових ресурсів між суб'єктами економічних відносин різних сфер, рівнів, галузей та територій в процесі забезпечення стійкого суспільного розвитку. При цьому важливим є дотримання наступних умов: виваженість, прогнозованість та передбачуваність впроваджуваної політики, інформатизація суспільства, у т.ч. забезпечення її своєчасності, достовірності, повноти, точності для прийняття дієвих та ефективних заходів відповідно до наявних інформаційних потоків.

Враховання історичних особливостей та умов забезпечення національного зростання та перспектив суспільного розвитку дозволяє найбільш повно врахувати існуючу фінансову базу, умови її розширення, механізм формування, використання та накопичення фінансових ресурсів з метою нарощування й ефективного використання фінансового потенціалу в процесі розробки й реалізації фінансової політики держави. Важливу роль в цьому відіграють внутрішні та зовнішні фактори, що впливають на національні можливості, потреби, ризики й перспективи. Позитивна динаміка соціально-економічної сфери забезпечується послідовністю проведення фінансової

політики, узгодженістю фінансової стратегії та фінансової тактики.

Державне регулювання активно впливає на діяльність економічних суб'єктів за допомогою визначених пріоритетів, важелів та стимулів в контексті бюджетної, податкової, кредитної, амортизаційної, інвестиційної, інноваційної, кадрової, емісійної, дивідендної політик. Фінансова політика у зовнішньоекономічній сфері має специфіку, що визначається додатково багатогранністю впливу на неї зовнішніх чинників та зовнішньоекономічних зв'язків. Такий вплив вирізняється багатовекторністю та необхідністю узгодження інтересів самої держави, бізнесу, населення, іноземних партнерів та формувати сукупний позитивний кумулятивний ефект для соціально-економічного розвитку.

Забезпечення результативності та ефективності фінансової політики потребує відповідного сучасного управління процесом її розробки й реалізації. Відкритість національної економіки, тісна співпраця із міжнародними організаціями та установами дозволяє впроваджувати уніфіковані стандарти, правила та механізми, результативні методи в процес фінансування соціально-економічного розвитку.

## **ІННОВАЦІЙНА СКЛАДОВА РОЗВИТКУ РИНКУ БАНКІВСЬКИХ ПОСЛУГ**

Глобалізація ринку фінансових послуг та формування конкурентоспроможності України на світових фінансових ринках зумовлює трансформацію економіки на інноваційний тип розвитку. Основною метою інноваційної форми економічного розвитку є якісне задоволення зростаючих потреб учасників ринку на основі використання інтелекту, як «генератора» формування інформаційних, маркетингових, організаційних та інших технологій ведення бізнесу в процесі надання фінансових послуг. Ефективний розвиток інноваційної складової економіки залежить перш за все від інвестиційного клімату загалом та відповідно рівня доступності установ до фінансових ресурсів. В умовах недостатнього обсягу інвестицій та обмеженого бюджетного фінансування розвиток інновацій є практично неможливим. Важливим альтернативним напрямом стає пошук джерел фінансових ресурсів на ринку фінансових послуг.

В сучасному суспільстві впровадження інновацій передбачає формування системної стратегії і тактики та постійне реагування як в довгостроковому так і в короткостроковому аспектах на мінливість ринку. Даний фактор, на наш погляд, створює передумови для комплексного аналізу та системності у підходах до інновацій, які сьогодні торкаються усіх сторін банківського бізнесу. Стійка інноваційна система не лише допомагає вирішити конкретну проблему, але й відкриває можливості для подальших інновацій. Сьогодні інновації в будь-якій галузі орієнтовані не тільки на створення нових технологій, продуктів та послуг, інновації – це, перш за все, системний процес, що розвивається в технологічному, економічному і соціальному полі, де формується стратегія «виживання» різних галузей економіки та їх суб'єктів господарювання.

Розвиток фінансових інновацій залежить від стану суспільних потреб і формується під впливом мінливих стереотипів суспільної поведінки. Інноваційний розвиток економіки супроводжується розширенням технологічних можливостей, збільшенням потенційних можливостей ринку та підвищенням фінансових потреб. Інновація - це не лише, виключно, наукова чи технологічна подія, вона знаходиться в точці перетину технологій, фінансових інститутів і сигналів зі сторони попиту і пропозиції. Таким чином, інновації формуються в результаті складної взаємодії технічних можливостей та громадських потреб за наявності в суспільстві певних інститутів і, зокрема, банківських установ.

Ринок банківських послуг найбільш схильний до інновацій, перспектива розвитку яких неможлива без механізму комплексних інновацій, що впливають на міжгалузеву структурну перебудову та трансформаційні процеси в економіці. Основою подальшої еволюції ринку банківських послуг є його інноваційний розвиток. Як інституціональні інвестори ринку фінансових послуг банківські установи зобов'язані забезпечувати фінансові потреби економіки в банківських послугах. Як посередники вони є джерелом фінансових інновацій, впровадження яких збільшує обсяг пропозиції фінансового капіталу на фінансовому ринку, продукує результативну інвестиційну діяльність та позитивну дію грошово-кредитної системи на економічні процеси в країні. Розвиток банківської діяльності, перш за все, спрямований на забезпечення відповідності можливостей банківського сектора потребам реальної економіки. При цьому така відповідність може досягатися або шляхом вдосконалення процесів, або шляхом його видозмінення, яке відображається в кардинальному удосконаленні стандартів діяльності. Нові стандарти призводять до зміни середовища банківської діяльності та формуванню нових систем утворюючих відносин банківських установ та економічних агентів, формуючи передумови виникнення нововведень. Сьогодні із головних факторів виживання банку на фінансовому ринку є його спроможність впроваджувати інновації та ефективно використовувати їх. Для вітчизняних банків ця проблема особливо актуальна, оскільки в багатьох із них недостатня інноваційна культура та слабкі організаційні механізми реалізації інноваційних процесів.

Останні роки в банківському середовищі проходять під девізом оптимізації діяльності фінансових інститутів, які прагнуть до впровадження нових технологічних рішень, оновленню організаційних процесів, розширенню фінансових інновацій. Але в силу історичної консервативності банків та не бажаючи ризикувати, їх трансформаційні зміни є за часту не системні, а зачіпають лише окремі етапи бізнес-процесу, що дають короткострокові переваги, а тому - не мають такого ефекту, який дав би їм комплексний підхід. Розробка та впровадження банківської інновації протягом усього життєвого циклу інноваційної послуги наражає банк на такі ризики, як витік інформації, податкові ризики, захист інтелектуальної власності, конкуренція з іноземними банками, тощо.

Слід зазначити, що на ринку фінансових послуг в Україні, за наявності великої кількості банків, інноваційна діяльність банківського інституту, що передбачає впровадження на ринок новітніх банківських продуктів, які б повністю задовольняли попит клієнтів, є одним з основних характеристик конкурентоспроможності банку та одним із головних факторів виживання банку на фінансовому ринку є його спроможність впроваджувати інновації та ефективно використовувати їх. Бути повною мірою конкурентоспроможними можуть лише ті фінансово-кредитні установи, які масштабно підходять до питання інновацій та змінюють систему стратегічного управління фінансовим бізнесом.

В процесі банківської діяльності інноваційна складова сьогодні є суттєвим компонентом у досягненні «результативного» заздалегідь

запланованого результату. Ще свого часу Й. Шумпетер передбачав зв'язок між отриманням підприємницького доходу та впровадженням інновацій, тому визначальною рисою підприємця він вважав здатність до новаторства [1, 39-40]. Ефективно використовуючи нововведення технічного, технологічного, організаційно-управлінського та маркетингового характеру, фінансова установа домагається тих змін в розширеному циклі виробництва банківських послуг, які можуть забезпечити їй додатковий дохід. Характерно, що, на думку І. Шумпетера, індивід залишається підприємцем тільки доти, поки його діяльність носить новаторський характер, і перестає бути підприємцем, як тільки вона стає рутинною [2, 47]. У кінцевому підсумку, результат визначається ефективністю проведення того чи іншого нововведення, а воно, у свою чергу, залежить від рівня кваліфікації підприємця в тому числі і банківського керівника.

Для вітчизняних банків України дана проблема є особливо актуальна, оскільки в багатьох із них недостатня інноваційна культура та слабкі організаційні механізми реалізації інноваційних процесів. Тому подальше дослідження ефективного розвитку ринку банківських послуг доцільно проводити виключно через призму його інноваційної діяльності. При цьому слід пам'ятати, що впровадження банківських інновацій на фінансовий ринок є дуже ризиковано для банківської установи, оскільки не гарантує перевищення доходів від послуги над затратами для її випуску в перші роки. Особливості банківських інновацій характеризуються такими параметрами, як психологічна готовність клієнтів до споживання нових послуг, а також наявність об'єктивних причин, що формують попит на інноваційні послуги. Процес глобалізації ринку фінансових послуг та його інтеграції у світовий ринок вимагає дослідження інноваційної банківської послуги як синтезу знань про банківські послуги, що є результатом науково-технічних досягнень та в перспективі повинно призвести до міжгалузевих структурних трансформацій в економіці.

### **Список використаних джерел**

1. *Schumpeter J.* History of Economic Analyses. London. Allen and Unwin, 2000, p. 39 – 40.
2. *Schumpeter J.* Business Cycles: A Theoretical, Historical and Statistical Analyses of Capitalist Process, 1987, p. 47.

## **ЩОДО ВДОСКОНАЛЕННЯ БЮДЖЕТНИХ ІНСТРУМЕНТІВ ПІДТРИМКИ СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРСЬКОЇ ДІЯЛЬНОСТІ В УКРАЇНІ**

Політична нестабільність та економічне падіння підвищили ризики залучення інвестицій в українську економіку, що знизило зацікавленість інвесторів в розвитку підприємницької діяльності території країни. За умови пасивності приватного сектору особливої актуальності набуває активізація діяльності держави щодо підтримки господарської активності. При цьому акцент необхідно зробити на інструментах, які дозволяють найшвидше досягнути зазначеної мети. У цьому контексті досить важливо сформувати комплекс бюджетних інструментів підтримки та стимулювання економічної активності, які забезпечують безпосередній вплив на господарчі процеси.

Разом з тим, слід враховувати, що позитивні зрушення відбудуться лише за умови спрямування бюджетних коштів за напрямками, які забезпечать високий мультиплікаційний ефект. У зв'язку з цим пріоритетним напрямом застосування бюджетних інструментів повинні стати проекти, що здатні сформувати «точки економічного зростання». У світовій практиці застосовуються наступні бюджетні інструменти підтримки суб'єктів господарської діяльності.

**1. Бюджетна субсидія**, під якою розуміється прямий бюджетний трансферт, спрямований на підтримку поточної діяльності підприємств. Вона включає різні типи бюджетних інструментів, але одним з найпоширеніших в умовах економічних криз є бюджетна субсидія на створення нових або збереження існуючих робочих місць на підприємствах. Світовий досвід надання державної підтримки включає наступні субсидії: субсидії для створення нових робочих місць (Словаччина); субсидії для найму працівників, незайнятих протягом більш ніж шести місяців (Великобританія); субсидії роботодавцям на кожного працівника, що залишився (Сінгапур); субсидування підприємств з метою збереження працівників і розширення робочих місць (Японія).

**2. Бюджетний грант** – надання на конкурсній основі грошових коштів, товарів чи послуг, які повинні бути використані в певних цілях. Грантові програми спрямовані, як правило, на вирішення макроекономічних завдань, які підтримуються державою, зокрема підвищення рівня зайнятості населення, здійснення НДДКР тощо.

Для підтримки інноваційної діяльності та НДДКР у США діє Програма SBIR (Small Business Innovation and Research program), яка допомагає малим підприємствам досліджувати свій технологічний потенціал і вигоди від його

комерціалізації. Там існує 11 федеральних відомств, які за законом зобов'язані виділяти частину своїх бюджетів на НДДКР та надавати на конкурсній основі малим підприємствам, що беруть участь в НДДКР в деяких напрямках, таких як оборона, охорона здоров'я, охорона навколишнього середовища та інші [1].

У Польщі іноземні інвестори, які хотіли б поліпшити якість своєї продукції (послуг), або навіть створити нову продукцію на базі НДДКР, також можуть скористатися державною допомогою для підтримки наукових досліджень і розробок. Державна допомога надається для діяльності, спрямованої на розвиток нової продукції або її значного удосконалення, послуг або технологій, які пізніше будуть впроваджені в економічну діяльність підприємства [2].

Іноді гранти доступні для підприємств у досягненні конкретної мети, а саме на створення та розвиток бізнесу, створення робочих місць, залучення інвестицій, на екологічні проекти.

**3. Державні гарантії** залучення кредитів від комерційних банківських установ. Бюджетні гарантії зазвичай надаються на умовах платності, строковості, майнового забезпечення та зустрічних гарантій, отриманих від інших суб'єктів господарювання. Надання державних гарантій призводить до збільшення державного боргу та зобов'язань, а у випадку неплатоспроможності самого позичальника – до зростання бюджетних витрат.

Програми надання гарантій для приватних підприємств поширені у Нідерландах, Великобританії та Канаді. Якщо в Україні надання державних гарантій для приватного сектору економіки запроваджено лише в поточному році, в країнах ЄС, зокрема в Нідерландах гарантійні схеми уряду для стимулювання створення та зростання приватних компаній діють більше 30 років. Саме у період економічного падіння уряди країн створили або розширили гарантійні схеми: у Канаді гарантувалося до 85% обсягу кредитів для нерухомого майна відповідно до існуючої Програми фінансування малого бізнесу, а у Великобританії діяли програми для малих і середніх підприємств, які передбачали надання гарантій для отримання обігових коштів та позичок<sup>10</sup>.

Таким чином, існує досить широкий перелік інструментів прямої бюджетної підтримки суб'єктів господарської діяльності, але Україна використовує лише частину з них. Найпоширенішими інструментами державного стимулювання суб'єктів господарської діяльності наразі є бюджетні дотації, гарантії за кредитами та кредити з державного бюджету.

Реформування бюджетних інструментів стимулювання суб'єктів господарської діяльності має полягати у тому, що ці заходи забезпечать першочергову допомогу суб'єктам господарювання, а також нададуть імпульс для подальшого економічного зростання. На нашу думку, головними заходами щодо удосконалення бюджетних інструментів підтримки економіки в найближчій перспективі мають стати:

---

<sup>10</sup> Схема робочого капіталу (Working Capital Scheme), яка забезпечувала державну гарантію для 50 % обсягу короткострокових кредитів, що надавалися комерційними банками; Схема фінансування підприємств (Enterprise Finance Scheme) застосовувалася для менших підприємств і надавалися гарантії на поповнення оборотних коштів або для інвестиційних позик

**1. Створення Державного банку реконструкції та розвитку** та наділення його повноваженнями кредитувати суб'єктів господарської діяльності за рахунок бюджетних коштів. Банк як фінансовий інститут має більше компетенції, повноважень та можливостей щодо оцінки ризиків кредитування, а також контролю за ефективністю та продуктивністю використання кредитних коштів. Такий банк має займатися і кредитуванням інвестиційних проектів, і наданням позик для покриття касових розривів для державних підприємств. Такий підхід підвищить платіжну дисципліну та дозволить відходити від практики списання заборгованості перед державним бюджетом.

**2. Реформування механізму надання державних гарантій.** Європейський досвід свідчить, що у період економічного спаду уряди значно розширили можливості надання державних гарантій або розширили доступ національним підприємствам до світових фінансових ринків. Саме надання державних гарантій дозволяє максимізувати надходження в країну інвестицій, оскільки бюджетне фінансування спрямоване лише на покриття ризиків, тоді як фінансові ресурси залучаються підприємствами самостійно. Україна має сформулювати чітку політику надання державних гарантій, відповідно до якої цей інструмент має спрямовуватися на підтримку потужних інвестиційних проектів, що реалізуються приватним бізнесом, а також на підтримку програм кредитування малого бізнесу. Доцільним видається гарантування не більше 80% залучених кредитів з тим, аби зберегти стимули для суб'єктів господарської діяльності ефективно використати запозичені бюджетні кошти.

**3. Запровадження та розширення сфери застосування бюджетного гранту.** При цьому важливо забезпечити максимальну прозорість та чесність організованих грантових програм з тим, щоб бюджетні кошти були надані найбільш ефективним суб'єктам господарської діяльності. У довгостроковій перспективі необхідна активізація грантових програм, спрямованих на вирішення макрозавдань. Європейська практика свідчить, що найчастіше інструмент бюджетних грантів застосовується для створення та розвитку бізнесу в галузях найвищих укладів виробництва, створення високотехнологічних робочих місць та залучення інвестицій.

**4. Запровадження «фіскальних правил» для регулювання надання державної підтримки окремим секторам економіки.** Як свідчить досвід 2008-2009 р., в Україні підтримка банківських установ виявилася неефективною, оскільки після отримання допомоги комерційні банки не здійснювали активних операцій, тобто не відновили своєї діяльності. На відміну від України, уряди деяких країн ЄС надавали підтримку лише тим фінансовим установам, які здійснювали кредитування реального сектору економіки. Зважаючи на це, для запобігання розгортанню негативних наслідків у майбутньому потрібно обмежити надання банківському сектору державної підтримки та надавати її лише на кредитування проектів високотехнологічних галузей з потенціалом імпортозаміщення.

**5. Надання бюджетних субсидій для підтримки створення нових або збереження існуючих робочих місць на підприємствах**



**високотехнологічних галузей економіки.** Хоча скорочення чисельності працівників і призводить до зниження витрат підприємства, разом з тим це має додатковий тиск на споживання, тим самим провокуючи подальше економічне падіння. Таким чином, зусилля для підтримки зайнятості приносять користь як для добробуту працівників, так і для відновлення економіки. Збереження працівника може також допомогти підприємствам, оскільки дозволяє їм уникнути втрати цінного людського капіталу. Враховуючи світовий досвід, надання державної підтримки повинно передбачати використання таких бюджетних інструментів, як субсидії підприємствам для створення або збереження нових робочих місць, а також на навчання/перенавчання; субсидії підприємствам для найму працівників, незайнятих протягом більш ніж шести місяців; субсидії підприємствам на кожного працівника, що залишився.

### **Список використаних джерел**

1. SBIR [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.sba.gov/community/blogs/community-blogs/small-business-cents/job-creation-grants>
2. Investment in Poland [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.kpmg.com/PL/en/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Documents/2013/investment-in-poland-edition-2013.pdf>

## **ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ЯКІСНОГО РОЗКРИТТЯ ІНФОРМАЦІЇ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ В УМОВАХ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ**

Сучасні реалії ведення бізнесу характеризуються посиленням впливу такого об'єктивного та глобального за своїми наслідками чинника як інформатизація суспільства. Прийняття ефективних управлінських та фінансових рішень в таких умовах знаходиться в щільній функціональній залежності від якості та доступності його інформаційного забезпечення. Динамічність інвестиційних процесів, що відбуваються в рамках надзвичайно глобалізованого на сьогодні економічного середовища, потребує додаткових заходів забезпечення впевненості інвесторів в достовірності бази для прийняття рішень внаслідок опосередковування їх відносин з об'єктами вкладання коштів через механізм фондового ринку.

Вважається, що інвестиційна привабливість ринку цінних паперів на пряму залежить від прозорості його функціонування. Проте де-факто на кожному етапі розвитку фондового ринку запроваджені регуляторні заходи, спрямовані на забезпечення адекватного функціонування системи розкриття інформації його професійними учасниками та емітентами цінних паперів, в процесі імплементації частково втрачають свій потенціал в результаті синергетичного ефекту таких чинників як захист комерційної таємниці (з боку емітентів) та переваги участі в торгах за умови володіння інсайдерською інформацією (з боку професійних учасників). За оцінками експертів, наразі в Україні діє «...приблизно 30 нормативно-правових актів, які регулюють розкриття інформації професійними учасниками фондового ринку та ще 20, які регулюють розкриття інформації емітентами цінних паперів», [1] які подекуди не вирізняються тотожністю змісту. Це не сприяє зміцненню довіри інвесторів як власне до системи регулювання фондового ринку України та механізму розкриття інформації на ньому, так і до змісту відомостей, оприлюднюваних в таких непевних обставинах.

На сьогодні необхідність розкриття інформації доведено під час широких фахових дискусій в сферах регуляторної політики, корпоративного права та корпоративного управління, ключовими моментами яких виступали питання дотримання прав та інтересів кредиторів, а також диверсифікації інструментів забезпечення відповідальності керівництва компаній перед акціонерами та іншими зацікавленими особами. В результаті було прийнято низку міжнародних [2-6] та на їх основі національних [7,8] нормативних документів, якими, зокрема, визначаються загальні принципи, стандарти та процедури розкриття інформації. Вимоги ж до змістовного наповнення оприлюднюваних

фінансово-економічних показників діяльності емітентів цінних паперів та професійних учасників фондового ринку незалежно від їх резидентності визначаються положеннями Міжнародних стандартів бухгалтерського обліку та Міжнародних стандартів фінансової звітності (МСБО/МСФЗ). Дане правило запроваджено для компаній, цінні папери яких котируються на регульованому ринку будь-якої країни-члена ЄС, з 2005 року, а в Україні вперше обов'язкове подання звітності за МСБО/МСФЗ введено з 2012 року для публічних акціонерних товариств.

Розкриття інформації здійснюється згідно таких базових принципів як:

- 1) суттєвість;
- 2) своєчасність, достовірність та повнота;
- 3) доступність та зручність для користувачів;
- 4) зацікавленість суб'єктів розкриття у підвищенні інформаційної прозорості.

Зазначені принципи зачіпають декілька аспектів процедури оприлюднення даних: перші два стосуються змістовного наповнення інформації, третій має безпосереднє відношення до технічних нюансів поширення відомостей, тоді як четвертий – мотиваційний. Якщо на практиці реалізація перших трьох принципів може бути тією чи іншою мірою забезпечена суто директивними заходами регуляторного характеру, то проблем з мотивацією таким підходом не вирішити. Зовнішня негативна мотивація, що досягається впровадженням нормативних вимог щодо обсягів та строків розкриття інформації та санкцій у разі їх недотримання, навіть в умовах обов'язкового незалежного аудиту фінансової звітності не забезпечує усвідомленої зацікавленості емітентів цінних паперів та учасників фондового ринку в підвищенні їх інформаційної відкритості та прозорості.

На нашу думку, якісні зрушення в розв'язанні цієї проблеми можуть бути досягнуті в результаті послідовного переходу суб'єктами розкриття інформації на МСБО/МСФЗ та тривалого і регулярного складання звітності на їх основі. Це не лише підвищить довіру з боку іноземних інвесторів завдяки загальноновизнаному в світі статусу МСБО/МСФЗ як постійно вдосконалюваної системи оцінки і представлення інформації у фінансових звітах, а й сприятиме формуванню у вітчизняних суб'єктів розкриття відповідальної позиції щодо якісного наповнення оприлюднюваних ними відомостей, оскільки систематичне використання МСБО/МСФЗ є ключовим фактором успішного виходу на зарубіжні ринки капіталу.

### **Список використаних джерел**

1. Бліц-інтерв'ю агентству "Інтерфакс-Україна" директора АРІФРУ Юрія Бойко. [Електронний ресурс] // Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України: [сайт]. – Режим доступу: [http://smida.gov.ua/news/allnews/nam\\_neobkhidno\\_unifikuvati\\_vimogi\\_do\\_rozkrittya\\_informaciyi\\_yurijj\\_bojjko](http://smida.gov.ua/news/allnews/nam_neobkhidno_unifikuvati_vimogi_do_rozkrittya_informaciyi_yurijj_bojjko). – Назва з екрана.

2. OECD Principles of Corporate Governance. [Електронний ресурс] // OECD: [сайт]. – Режим доступу: [http://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernance\\_principles/31557724.pdf](http://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernance_principles/31557724.pdf). – Назва з екрана.

3. General Principles Regarding Disclosure of Management's Discussion and Analysis of Financial Condition and Results of Operations [Електронний ресурс] // IOSCO: [сайт]. – Режим доступу: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCO141.pdf>. – Назва з екрана.

4. Directive 2003/71/EC of the European Parliament and of the Council of 4 November 2003 on the prospectus to be published when securities are offered to the public or admitted to trading and amending Directive 2001/34/EC (2003/71/EC) [Електронний ресурс] // EUR-LEX: [сайт]. – Режим доступу: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CONSLEG:2003L0071:20080320:EN:PDF>. – Назва з екрана.

5. Directive 2001/34/EC of the European Parliament and of the Council of 28 May 2001 on the admission of securities to official stock exchange listing and on information to be published on those securities [Електронний ресурс] // EUR-LEX: [сайт]. – Режим доступу: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CONSLEG:2001L0034:20070120:EN:PDF>. – Назва з екрана.

6. Directive 2004/109/EC of the European Parliament and of the Council of 15 December 2004 on the harmonization of transparency requirements in relation to information about issuers whose securities are admitted to trading on a regulated market and amending Directive 2001/34/EC [Електронний ресурс] // EUR-LEX: [сайт]. – Режим доступу: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CONSLEG:2004L0109:20080320:EN:PDF>. – Назва з екрана.

7. Концепція розкриття інформації на фондовому ринку. Рішення НКЦПФР від 26.04.2012 №645 [Електронний ресурс] // Ліга:Закон: [сайт]. – Режим доступу: [http://search.ligazakon.ua/l\\_doc2.nsf/link1/KL121061.html](http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/KL121061.html). – Назва з екрана.

8. Положення про розкриття інформації емітентами цінних паперів. Рішення НКЦПФР від 03.12.2013 №2826. [Електронний ресурс] // Верховна Рада України: [сайт]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z2180-13>. – Назва з екрана.

**Мітал Олена Георгіївна**  
к.е.н., науковий співробітник  
Академія фінансового управління  
Міністерства фінансів України

## **ПРОБЛЕМИ ПРОГНОЗУВАННЯ ТА ПЛАНУВАННЯ МІСЦЕВИХ БЮДЖЕТІВ**

Демократичний розвиток країни передбачає ефективне функціонування територіальних громад, здатних вирішувати питання самоврядного розвитку. Така здатність потребує відповідного фінансового забезпечення, що реалізується через формування місцевих бюджетів. Функціонування їх за останні роки засвідчує низку проблем, зокрема, вони функціонують як фінансові плани розвитку територій, однак мають також бути і базою для прогнозування і програмування перспективного розвитку. [1]

Управління соціально-економічним розвитком регіону ґрунтується на уявленні його, як складної ієрархічної системи, що складається з низки пов'язаних між собою частин та елементів, які забезпечують її певні властивості та функції.

Для передбачення поведінки економіки регіону в майбутньому необхідно з'ясувати ці властивості, функції і характер взаємодії і побудувати математичні моделі. Виділення підсистем з характеристиками, що істотно розрізняються, за якими будуються спеціальні структурні моделі, дозволяє точніше зрозуміти закономірності розвитку системи, діапазон можливих її змін, реакцію на зовнішні впливи.

Система прогнозування, планування й розробка програм економічного й соціального розвитку країни та її регіонів є важливою складовою загальної системи державного регулювання економічного й соціального розвитку та дієвим інструментом реалізації фінансово-економічної політики держави. Вона ґрунтується на взаємоузгодженні матеріальних, фінансових і трудових ресурсів у економічному обороті держави з метою досягти найбільшої ефективності в умовах їх обмеженості. Система складається з прогнозів, індикативних планів і програм та охоплює всі рівні державної влади. [2]

Управління розвитком економіки регіону вимагає інформації не тільки про минулі й сучасні її стани, але і про можливість майбутніх змін. Необхідно аналізувати тенденції розвитку економіки регіону в цілому та по окремих галузях, оцінювати можливі наслідки прийнятих рішень, як регіональними, так і державними органами влади та управління.

Починатися процес регіонального управління повинен з аналізу розвитку економіки регіону та виявлення тенденцій, на основі яких повинно здійснюватися довгострокове прогнозування, перш всього демографічне і ресурсних обмежень. Оцінка його результатів дозволяє розробити основи концепції соціально-економічного розвитку регіону, що

представляють собою стратегічні цілі, завдання та пріоритети регіональної соціально - економічної політики, найважливіші напрями її реалізації.

В ході розробки концепції має здійснюватися середньострокове прогнозування, що дозволяє на основі спеціальних, достатньо простих моделей, побудувати варіантні прогнози соціально-економічного розвитку регіону, порівняти їх, оцінити ефективність варіантів і досяжність поставлених цілей.

Порівняльний аналіз даних прогнозів повинен використовуватися для розробки стратегічного плану розвитку регіону, в якому здійснюється деталізація напрямів реалізації регіональної соціально - економічної політики, пропонуються механізми впливу, що сприяють реалізації бізнесом обраного регіоном шляху розвитку.

Дослідивши стан виробництва, можна буде здійснити бюджетний прогноз, насамперед доходів бюджету і пов'язаних зі сценарними умовами витрат на інвестиційну діяльність. Прогноз чисельності та структури населення дозволить визначити потреби в бюджетних витратах і співвіднести їх з доходами бюджету.

Аналіз отриманих прогнозів дозволяє конкретизувати стратегічні документи і сформувані середньострокові цільові програми, фінансовий план на 3-5 років і середньострокову програму дій регіональних властей.

Під час процесу прогнозування необхідно відслідкувати ефективність створення системи бюджетного фінансування та інвестування, введення стимулів, і обмежень для бізнесу та інші заходи органів державної та місцевої влади .

### **Список використаних джерел**

1. *Горбунова О.О.* Проблеми функціонування місцевих бюджетів [Електронний ресурс ]. – Режим доступу: <http://nauka.kushnir.mk.ua/?p=18735>
2. Конспект лекцій на тему: Бюджетний менеджмент. [Електронний ресурс ]. – Режим доступу: [http://pidruchniki.com/1584072036601/ekonomika/byudzhetniy\\_menedzhment](http://pidruchniki.com/1584072036601/ekonomika/byudzhetniy_menedzhment)

## **ПРОБЛЕМИ ПЕРЕТВОРЕННЯ ЗАОЩАДЖЕНЬ ДОМОГОСПОДАРСТВ НА ІНВЕСТИЦІЙНИЙ РЕСУРС В УКРАЇНІ**

В процесі свого функціонування кожна країна в особі державного та приватного сектора вимагає залучення фінансових ресурсів, призначенням яких є сприяння розвитку економіки. Україна, зважаючи на необхідність здійснення реформування економічної системи та наявні кризові явища, відчуває цю потребу надзвичайно гостро. Одним із джерел залучення ресурсів є заощадження домогосподарств, які через механізм фінансового ринку сприятимуть задоволенню потреб господарюючих суб'єктів у позикових коштах та формуванні власного капіталу, а також дозволять державі фінансувати капітальні видатки та покривати дефіцит бюджету. Своєю чергою, перетворення заощаджень на інвестиції дозволить отримувати домогосподарствам додаткові доходи, які призведуть до зростання споживчого попиту та підвищення якості життя населення. Зростаючі потреби споживачів спонукатимуть підприємства збільшувати обсяги виробництва, що спричинить зростання платежів до бюджету та позабюджетних фондів у вигляді податків, зборів, обов'язкових платежів. Крім того, будуть зростати податкові зобов'язання фізичних осіб через збільшення об'єкта оподаткування.

На сьогоднішній день через нестачу ресурсів на внутрішньому ринку України господарюючі суб'єкти та держава змушені їх залучати на зовнішніх ринках, що призводить до зростання зовнішнього державного та приватного боргу, який номінується у іноземній валюті, що є особливо небезпечним явищем за умов економічної кризи та суттєвих коливань валютних курсів. Виплати по таким боргам спрямовуються за кордон та працюють на економіку інших країн в той час, коли заощадження населення знецінюються через вплив інфляції та не приймають участі у фінансових відносинах.

Отже, перетворення пасивних заощаджень населення у активні дозволить збільшити доходну частину державного бюджету, скороти видатки на соціальні трансферти, забезпечити господарюючих суб'єктів та державу необхідними ресурсами, збільшити доходи населення. Саме тому дослідження питань перетворення заощаджень на інвестиції є надзвичайно актуальним.

Сучасна фінансова система має в розпорядженні велику кількість напрямів інвестування вільних грошових коштів, а саме:

- внесення коштів на депозит у банку;
- придбання цінних паперів (акцій, корпоративних облігацій, облігацій внутрішньої державної позики);
- внесення коштів до статутного капіталу підприємств;

- участь у кредитній спілці;
- внесення коштів до інститутів спільного інвестування тощо.

При виборі між ними враховуються такі критерії як доходність, ризик і доступність.

Основними причинами, які заважають перетворенню заощаджень у інвестиційний ресурс в Україні є:

- нестабільність економічної ситуації;
- недовіра до держави та національної валюти;
- існування тіньової економіки;
- недостатня обізнаність населення щодо можливостей інвестування коштів;
- недостатній рівень фінансової грамотності населення;
- перепони у здійсненні підприємницької діяльності;
- недостатній розвиток фондового ринку в Україні;
- особливості дивідендної політики українських підприємств.

Невиконання підприємствами та фінансовими інститутами взятих на себе зобов'язань призводить до того, що вільні грошові кошти домогосподарств зберігаються поза фінансовим ринком в національній валюті або стабільній іноземній валюті. За оцінками експертів понад 50% економіки України знаходиться у тіньовому секторі, в тому числі туди потрапляють і «чорні» та «сірі» заробітні плати. Виходячи з цього можна припустити, що не менше 50% заощаджень населення зберігаються у неактивній формі. За оцінками експертів Асоціації українських банків поза банківською системою перебуває 500-700 млрд. грн. [2], що за мінімальними оцінками більше ніж в 1,3 перевищує доходну частину державного бюджету України на 2014 рік [3], складає приблизно 65% прямого державного боргу України [4], в 2,5 рази є більшими за резерви Національного банку України [5]. У 2014 році пасивні заощадження мають тенденцію до зростання, що підтверджується впливом депозитів та коштів на поточних рахунках фізичних осіб з банківської системи.

Іншим за популярністю інструментом інвестування заощаджень населення є банківський депозит, оскільки він є менш ризикованим інструментом порівняно з іншими способами інвестування. Це пов'язано, перш за все, з існуванням Фонду гарантування вкладів фізичних осіб, учасниками якого є переважна більшість українських банків, який на сьогоднішній день компенсує вкладникам суму в межах 200 тис грн. за умови визнання банку неплатоспроможним. При здійсненні вкладів в державні банки повернення всієї суми гарантується державою. Крім того, такий спосіб вкладання коштів не вимагає володіння особливими знаннями у фінансовій сфері. Але оскільки на сьогоднішній день у стадії ліквідації знаходяться 20 банків [6] і постійно зростає кількість неплатоспроможних фінансових установ, у яких введена тимчасова адміністрація, банківські депозити стають все менш привабливими з точки зору здійснення інвестицій. Тільки з початку року кількість банків скоротилась на 9 одиниць і на 1 вересня 2014 року банківська система налічувала 171 установу [7]. Довіру до державних банків підірвала ситуація, яка склалась із вкладами в Ощадному банк СРСР, коли заощадження не тільки



знецінились, але й до сих пір залишаються невиплаченими у сумі 116,76 млрд грн.

За даними НБУ за вісім місяців 2014 року з банківської системи забрали майже 3,5 млрд. грн. [7]. Однією з причин цього відтоку стали обмеження у розмірі 15 тис грн. на дострокове зняття валютних депозитів в день, а також невпевненість в тому, що ці кошти будуть повернуті в валюті вкладу. Крім того, за умови визнання банку неплатоспроможним вклади будуть повернені в національній валюті за курсом, який існував на день прийняття такого рішення, що за умов валютних коливань призводить до збільшення ризиків, пов'язаних з валютними вкладками.

За умови існування в Україні фондового ринку заощадження могли б бути спрямовані у діяльність підприємств. Але він перебуває у зародковому стані. Крім того, переважна більшість підприємств або не виплачують дивіденди, або розмір дивідендів є дуже низьким. Особливо незахищеними є міноритарні акціонери, які не можуть впливати на інвестиційну та дивідендну політику підприємств. Такі інвестиції пов'язані з великим ризиком, оскільки за умови погіршення фінансового стану підприємства чи визнання його банкрутом інвестор не тільки не отримає доходу, але й втратить весь вкладений капітал.

Незважаючи на той факт, що доходність на фондовому ринку перевищує доходність за депозитами, операції на ньому не набули популярності серед населення, оскільки діяльність на фондовому ринку вимагає глибоких економічних та юридичних знань, володіння досвідом, а також значних витрат часу на відстеження і контроль за економічною кон'юнктурою. Здійснення інвестицій на фондовому ринку вимагає володіння оперативною, релевантною та точною інформацією, що вимагає значних фінансових витрат і ставить індивідуального інвестора у менш вигідне положення порівняно з професійними учасниками ринку цінних паперів. Крім того, її отримання унеможлиблюється недостовірністю фінансової звітності та відсутністю достатніх вимог щодо її розкриття.

Ще одним варіантом розміщення коштів є використання інститутів спільного інвестування, але при цьому виникає великий ризик, оскільки можливість отримання доходу та збереження початково інвестованого капіталу буде залежати від якості менеджменту та сформованого інвестиційного портфелю цієї установи.

Таким чином, на сьогоднішній день для населення не існує надійних інструментів, що дозволили б замінити банківський депозит та заощадження у іноземній валюті, тому за умови наявності відкладеного попиту під час кризи вільні кошти вкладаються у нерухомість, транспортні засоби та побутову техніку. Але з вересня 2014 року спостерігається спад і на цих ринках, а на руках у населення все ще залишаються значні суми, які без адекватних дій Кабінету міністрів України та Національного банку України неможливо буде перетворити у інвестиційний ресурс.

Отже, необхідність залучення в економіку України заощаджень домогосподарств вимагає запровадження заходів, які збільшать довіру

населення до держави, її економічної політики, забезпечать цінову та курсову стабільність. Також необхідно запроваджувати заходи, які більш ефективно дозволять контролювати діяльність банківських та небанківських фінансових інститутів з метою забезпечення їх ліквідності, платоспроможності та фінансової стійкості, що дозволить скоротити кількість випадків зловживань на цьому ринку, уникнути настання банкрутства та сприятиме захисту інтересів вкладників.

### Список використаних джерел

1. *Кізіма Т.О.* Фінанси домогосподарств: сучасна парадигма та доміанти розвитку [Текст] : монографія / Т.О. Кізіма. – К.: Знання, 2010. – 431 с.
2. Коли українці понесуть гроші в банки [Електронний ресурс] // Асоціація українських банків: [сайт]. - Режим доступу: [http://aub.org.ua/index.php?option=com\\_content&task=view&id=9726&menu=119&Itemid=113](http://aub.org.ua/index.php?option=com_content&task=view&id=9726&menu=119&Itemid=113)
3. Закон України «Про державний бюджет на 2014 рік» [Електронний ресурс] // Верховна рада України: [сайт]. - Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/719-18>
4. Статистичні матеріали по стану державного боргу України на 31.08.2014 [Електронний ресурс] // Міністерство фінансів України: [сайт]. - Режим доступу: [http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?cat\\_id=392721](http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?cat_id=392721)
5. Стан міжнародних резервів та ліквідність в іноземній валюті [Електронний ресурс] // Національний банк України: [сайт]. - Режим доступу: [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=72631](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=72631)
6. Перелік банків України, які знаходяться на ліквідації [Електронний ресурс] // Національний банк України: [сайт]. - Режим доступу: [http://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=75473&cat\\_id=40259](http://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=75473&cat_id=40259)
7. Основні показники діяльності банків України [Електронний ресурс] // Національний банк України: [сайт]. - Режим доступу: [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=36807](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=36807)

**Онищенко Світлана Володимирівна**  
к.е.н., здобувач кафедри фінансів  
Київського національного університету імені Тараса Шевченка

## **БЮДЖЕТНИЙ ДЕФІЦИТ ТА БОРГОВА ЗАЛЕЖНІСТЬ В УМОВАХ СОЦІАЛЬНО-ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ ДЕРЖАВИ**

Соціально-економічні процеси у суспільстві свідчать, що серед внутрішніх і зовнішніх загроз, які суттєвою мірою визначають рівень бюджетної безпеки є бюджетний дефіцит і державний борг. Як супроводжувальні ознаки і, одночасно, джерела економічної кризи, вони сьогодні послабили своє значення, однак за рівнем негативного впливу на економіку та державні фінанси вважаються суттєвими. Таким чином, проблема дефіцитної незбалансованості бюджету змушує сьогодні більшість країн вживати кардинальних заходів для її подолання. Обмеженість заходів державної політики зі скорочення бюджетних витрат і стимулювання додаткових надходжень змушує уряди та парламенти багатьох країн впроваджувати законодавчі норми, які б обмежували або забороняли бюджетну незбалансованість.

В країнах європейського співтовариства проблема бюджетного дефіциту набуває особливої гостроти в умовах глобальної економічної інтеграції та інституційної трансформації. Тотальна дефіцитність бюджетів спостерігається в більшості країн ЄС. У 2013 р. в 26 країнах бюджети були зведені з дефіцитом. Практику профіцитності державних фінансів демонструють лише Німеччина та Люксембург. Отже, світ сьогодні рухається у напрямку посилення законодавчого контролю над бюджетом. США, багато країн Європи з розвинутою економікою в такий спосіб впроваджують ефективну макроекономічну політику, спрямовану на забезпечення фінансової стабільності та збалансованості бюджетної системи держави. Запровадження подібних законодавчих обмежень в Україні сприяло б мінімізації суб'єктивних впливів на бюджетний процес, додержанню системних заходів з економії бюджетних коштів, посиленню суспільного контролю над бюджетом, разом це все відповідало б критеріям бюджетної безпеки із скорочення реальних та потенційних загроз розвитку країни.

На гарантування бюджетної безпеки беззаперечний вплив матиме вирішення питань визначення абсолютного розміру дефіциту і вибору оптимальних методів його покриття.

Поряд із зазначеними проблемами, ключовим актуальним питанням залишається подолання бюджетної розбалансованості. На думку, О. Колісника економічні способи при цьому не можуть дати оптимального результату, адже бюджетний процес в Україні має політичне підґрунтя і побудований на виконанні передвиборних обіцянок по задоволенню потреб громадян. Тому найефективніший шлях вбачаємо у встановленні законодавчих обмежень щодо

дефіцитного фінансування державної діяльності. Такі обмеження дисциплінували б уряд і посилили відповідальність парламенту за результати прийняття дефіцитних бюджетів [3].

Бюджетна політика у сфері державного боргу повинна вирішувати взаємопов'язані питання боргової залежності країни і ефективного використання державного кредиту, сприяти економічному зростанню разом із дотриманням безпечного рівня і структури державного боргу. Боргова залежність як елемент бюджетної політики за певних умов може бути вагомим інструментом активізації інвестиційних та інноваційних процесів у суспільстві, сприяти економічному і соціальному розвитку. Переорієнтація бюджетної політики з вирішення поточних завдань за рахунок боргу та використання його як основи інвестиційно-інноваційного розвитку передбачає ефективне управління державним боргом з метою поступового зменшення витрат державного бюджету на його обслуговування та погашення, оптимізації обсягів і структури боргу відповідно до темпів економічного зростання.

Боргова політика, роль якої в сучасних умовах зростає, має бути чітко підпорядкованою та узгодженою з довгостроковими цілями та пріоритетами бюджетної політики. Нагальним є розробка та реалізація ефективного механізму інвестування запозичених ресурсів, підвищення ефективності державних інвестицій, включаючи удосконалення організаційних, фінансових, правових та контрольних механізмів.

Досліджуючи тенденції накопичення державного боргу, то на сьогодні його параметри мають вагомий вплив на державні фінанси і розвиток економіки. Проведення передбачуваної і відповідальної бюджетної політики у напрямі управління державного боргу є передумовою забезпечення у довгостроковій перспективі збалансованості й стійкості бюджетної системи.

Ефективність забезпечення зазначених пріоритетів можливо досягти виключно за умови комплексного та системного підходу органів державної влади до формування бюджетного процесу, визначенню реального бюджетного потенціалу окремих територій, впровадження дієвої видаткової політики й стабільних надходжень до бюджету та вибір оптимальних методів покриття дефіциту.

### **Список використаних джерел**

1. Government finance statistics. Summary tables – 2004-2014 // Luxembourg: Office for Official Publications of the European Communities. – 2013. – 31 p.
2. Засади формування бюджетної політики держави : [наукова монографія] / [М. М. Єрмошенко, С. А. Єрохін, І. О. Плужников, та ін.] ; за наук. ред. д.е.н., проф. М. М. Єрмошенка. – К.: НАУ, 2003. – 284 с.
3. *Колісник О.* Управління бюджетним дефіцитом / Олег Колісник // Світ фінансів. – 2005. – № 3–4 (4–5) – С. 102–110.
4. Міністерство фінансів України. // Офіційний веб-портал. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http:// www.minfin.gov.ua/](http://www.minfin.gov.ua/)
5. Фінанси: підручник / за ред. С.І. Юрія, В.М. Федосова. – 2-ге вид. переробл. і доповн. – К. : Знання. 2012. – 687 с.

**Першко Лариса Олександрівна**

к.е.н., доцент, с.н.с.

**Ріппа Марія Богданівна**

к.е.н., доцент

Національний університет ДПС України

## **НЕДЕРЖАВНІ ПЕНСІЙНІ ФОНДИ В УКРАЇНІ: РЕАЛІЇ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ФУНКЦІОНУВАННЯ**

Соціально-економічні реформи, що проводяться в Україні, зумовили радикальні зміни у суспільстві, його соціальній структурі. У більшості населення формуються принципово нові ціннісні орієнтири, змінюється комплекс соціальних умов життя людей. Світовий досвід показує, що створення і ефективне функціонування фінансових інститутів є ключовим чинником нарощення інвестиційних ресурсів, що забезпечують економічне зростання в країні. Потенційними інститутами мобілізації довгострокових ресурсів для фінансування проектів розвитку виступають такі інституційні інвестори як недержавні пенсійні фонди (НПФ). Значущість саме таких фондів визначається їх спроможністю бути суттєвим джерелом підтримки соціальних стандартів та одночасно акумулятором внутрішніх інвестиційних ресурсів для прискореного розвитку національної економіки та подальшого економічного зростання.

Фінансово-економічні засади соціальної проблематики в цілому та пенсійної зокрема висвітлені в наукових працях вітчизняних вчених економістів Е. Лібанової, Д. Леонова, С. Онишко, В. Опаріна, О. Сохацької, О. Ткача, В. Яценка, а також зарубіжних науковців М. Денисова, М. Дмитрієва, А. Михайлова, М. Віннер, Г. Мак Таггарта, Л. Якобсона, проте окремі аспекти питання потребують більш детального дослідження.

Жодна країна у світі за рахунок солідарної пенсійної системи не в змозі забезпечити гідний рівень життя громадян на пенсії. Тому результатом реформ, які здійснювались стало створення надійної системи, що дозволила б людині накопичувати кошти у працездатний період життя і з них одержувати потім додаткову пенсію. При цьому держава повинна була подбати, щоб ці кошти надійно зберігалися, були захищені від інфляції, знаходилися під суворим державним контролем. Нині у Європі в середньому солідарна пенсія людини становить близько 30% від усієї суми, яку вона одержує, коли перестає працювати. Близько 70% від доходів європейця на пенсії – це виплати саме з тієї суми, що він накопичив собі протягом трудового життя [2, 135].

Недержавні пенсійні фонди розглядаються державою як важливе доповнення до системи загальнообов'язкового пенсійного забезпечення, оскільки це дозволяє громадянам самостійно планувати розмір майбутніх пенсійних виплат. Ринок недержавного пенсійного забезпечення залишається найбільш динамічним серед ринків небанківських фінансових послуг.

**Основні показники функціонування НПФ станом на 31 грудня  
відповідного року [5]**

Показники	Роки				
	2009	2010	2011	2012	2013
Кількість НПФ (на кінець періоду)	107 (110)*	101**	96	94	81
Кількість адміністраторів НПФ (на кінець періоду)	44 (47)*	43	40	37	28
Кількість учасників за укладеними пенсійними контрактами, тис. осіб	497,1	569,2	594,6	584,8	840,6
Кількість укладених пенсійних контрактів (наростаючим підсумком з початку діяльності) (тис.шт.)	62,5	69,7	75,0	61,4	61,4
Загальна сума пенсійних внесків (наростаючим підсумком з початку діяльності) (млн.грн.),	754,6	925,4	1 102,0	1 313,7	1 587,5
Сума інвестиційного доходу (наростаючим підсумком з початку діяльності) (млн.грн.)	236,7	433,0	559,9	620,3	953,3
Здійснено пенсійних виплат (наростаючим підсумком з початку діяльності), (млн. грн.)	90,1	158,2	208,9	251,9	300,2
Сума витрат, що відшкодовуються за рахунок пенсійних активів (наростаючим підсумком з початку діяльності), (млн. грн.)	47,1	64,6	86,6***	106,6	135,3
Пенсійні активи (наростаючим підсумком з початку діяльності), млн. грн.	857,9	1 144,3	1 386,9	1 660,1	2 089,8

\*За оновленою інформацією від 10.03.11

\*\* Пенсійний фонд, що був створений до набрання чинності  
Законом України "Про недержавне пенсійне забезпечення"

Процеси створення та розвитку НПФ в Україні розпочалися з прийняттям Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення» від 9.07.2003 р. зважаючи на відносно короткий період діяльності, НПФ ще не зайняли належне їм місце в інституційній структурі вітчизняного фінансового ринку. Станом на 31.12.2013 р. в Державному реєстрі фінансових установ містилася інформація

про 81 недержавний пенсійний фонд (далі – НПФ) та 28 адміністраторів НПФ (довідково: станом на 31.12.2012 у Державному реєстрі налічувалось НПФ – 94, адміністраторів – 37). Згідно даних Державного реєстру фінансових установ недержавні пенсійні фонди зареєстровано у 9 регіонах України. Найбільша кількість НПФ зосереджена у м. Києві – 61 або 75,3% від загальної кількості зареєстрованих НПФ. [6]. У 2013 році метою оздоровлення ринку та забезпечення захисту прав учасників НПФ, проведена робота з «очищення» ринку від неефективних, нульових (НПФ, у яких відсутні активи) та формально існуючих суб'єктів ринку НПЗ, а саме з Державного реєстру фінансових установ виключено інформацію про 13 НПФ та про 9 адміністраторів НПФ. Робота в даному напрямку продовжується (табл.1).

Система недержавного пенсійного забезпечення протягом останніх років розвивається досить динамічно. З огляду на це, система НПЗ має потенціал для подальшого розвитку пенсійного забезпечення населення. Станом на 31.12.2013р. адміністраторами недержавних пенсійних фондів було укладено 61,4 тис. шт. пенсійних контрактів з 50,1 тисячами вкладників, з яких юридичні особи становлять 2,4 тисячі вкладників або 4,8 %, на яких припадає 1520,5 млн. грн. пенсійних внесків (95,8 % від загального обсягу пенсійних внесків за системою НПЗ), а 47,7 тисячі вкладників або 95,2% є фізичні особи [5]. При цьому, порівняно з кінцем 2012 року кількість контрактів з юридичними особами зменшилася на 3,0%, а з фізичними особами зросла на 0,8 %, що пов'язано з підвищенням ефективності діяльності відкритих НПФ. Станом на 31.12.2013 серед учасників НПФ переважну більшість становили особи віком від 25 до 50 років, а саме 64,5%, та особи вікової групи від 50 до 60 років, що становили 24,4%. -1,7%. Частка учасників НПФ вікової групи старше 60 років становила 5,7%, вікової групи до 25 років – 5,4% [6].

Поки що суттєвим фактором, що стримує зростання інвестиційного доходу НПФ, є незначний обсяг залучених пенсійних внесків для забезпечення можливості здійснення диверсифікації пенсійних активів у дохідні фінансові інструменти.

На нашу думку, для розвитку добровільних пенсійних програм, які сприятимуть підвищенню добробуту населення України, необхідно розробити комплекс заходів для вирішення існуючих проблем.

1. Вдосконалення відповідної регуляторної бази, спираючись на вже отриманий досвід впровадження недержавних пенсійних фондів. Для оцінки потенційних ризиків системи недержавного пенсійного забезпечення регуляторам необхідно приділяти більше уваги співвідношенню кількості учасників недержавних пенсійних фондів та рівнем активів, що припадає на одного учасника. Регулятори повинні уважно розглянути потенційні ризики, які можуть виникати у разі існування фондів з великою кількістю учасників і незначним обсягом активів, а також можливість запровадження регулювання щодо сплати внесків, якщо потенційні ризики переважають очікувані позитивні результати.

2. Існує проблема недостатності повноважень регулятора для того, щоб відстежувати фактичних власників компаній з управління активами,

адміністраторів, зберігачів і засновників. Вирішення зазначеної проблеми можливе шляхом внесення відповідних змін у нормативно-правові акти, що регулюють діяльність відповідних компетентних органів державної влади.

3. Визначення „інших активів” (ст. 49 Закону України „Про недержавне пенсійне забезпечення”), в які дозволено вкладати кошти, є дуже широким, і тому регулятори мусять ретельно перевіряти, в які саме активи цього класу вкладаються кошти, повинні дозволяти здійснювати інвестиції лише в такі активи, для яких можна застосовувати методи оцінювання вартості, єдині для всіх фондів.

Для підвищення ефективності роботи недержавних пенсійних фондів Національній комісії з регулювання ринків фінансових послуг спільно з іншими державними органами потрібно вжити заходів щодо розширення фінансового інструментарію, який забезпечить надійність та прийнятну дохідність для інвестиційної діяльності таких установ. Для цього необхідно:

- внесення змін до відповідних законодавчих, нормативно-правових актів, якими треба визначити умови випуску середньо- і довгострокових державних боргових цінних паперів з плаваючим доходом (купоном), що враховує рівень інфляції в періоді, за який виплачується дохід (рівень інфляції плюс гарантований процент), в тому числі спеціально передбачених для інвестування пенсійних коштів і активів інших інституційних інвесторів;

- вдосконалення законодавства, що регулює створення і розвиток організаційно-оформлених ринків товарних ресурсів (землі, житла, об’єктів комерційної інфраструктури) як обов’язкової умови забезпечення ліквідності об’єктів іпотеки і застави, що своєю чергою сприятиме поширенню випусків іпотечних цінних паперів, випущених під заставу землі та інших об’єктів нерухомості (заставні, іпотечні облігації, житлові сертифікати);

Таким чином, реалізація вище вказаних заходів на перспективу дозволить активізувати діяльність недержавних пенсійних фондів на ринку фінансових послуг України в повній мірі, сприятиме нарощуванню інвестиційного потенціалу як довгострокового джерела фінансування потреб економіки, справлятиме помітний позитивний вплив на розвиток системи соціального захисту населення.

### **Список використаних джерел**

1. *Внукова Н.* Організація недержавного пенсійного забезпечення /Н. Внукова // GREEN CAPITAL NEWS, 2011. – №3 – С. 30-32

2. *Версаль Н. І.*, Недержавні пенсійні фонди: становлення та перспективи розвитку в Україні / Н.І. Версаль //Формування ринкових відносин в Україні, 2010. – №9. – С. 132-139.

3. *Криклій В.А.* Зарубіжний досвід функціонування недержавних пенсійних фондів та можливості його застосування в Україні/ В.А. Криклій//Гроші, фінанси і кредит – 2013. - №2 (23) – С.34-37.

4. *Лондар С. Л.* Перспективи розвитку недержавного пенсійного



забезпечення в Україні / С. Л. Лондар, Л. П. Лондар // Фінанси України. – 2013. – № 9. – С. 45-58.

5. Офіційний веб-сайт Національної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України [Електронний ресурс] – режим доступу: <http://www.dfp.gov.ua/>

6. Офіційний веб-сайт Пенсійного фонду України [Електронний ресурс] – режим доступу: [http:// www.pfu.gov.ua/](http://www.pfu.gov.ua/)

## **ПРОБЛЕМИ ТА ШЛЯХИ ВДОСКОНАЛЕННЯ ОРГАНІЗАЦІЇ ЕКСПОРТНО-ІМПОРТНИХ ОПЕРАЦІЙ ВІТЧИЗНЯНИХ ПІДПРИЄМСТВ**

Ситуація економічної кризи потребує активних дій і заходів, направлених на вдосконалення зовнішньоекономічної діяльності. Безумовно, організація такої діяльності мусить бути зорієнтована на якість і прибуток. Варто розуміти всю серйозність і складність здійснення експортно-імпортних операцій в умовах фінансової кризи. Прикро, але велика кількість господарюючих суб'єктів позбулися можливості вступати в зовнішньоекономічні відносини.

Існує тісний зв'язок між ефективністю діяльності підприємства і ефективністю здійснення експортно-імпортних операцій. На організацію експортних операцій значно впливає обрана модель здійснення маркетингової політики, кваліфікація менеджера з продажу, діяльність агентів з пошуку ринків збуту, ціна та якість продукції, витрати на організацію експортних операцій. Від правильного вибору постачальника, ціни і якості сировини, термінів поставки залежить ефективність здійснюваних імпортних операцій.

З метою більш ефективного використання реалізованого експортного потенціалу окремої базової галузі промисловості можливі заходи, спрямовані на реалізацію цієї мети, пропонується формувати у комплексі, відповідно до основних структурних складників експортного потенціалу галузі (виробництво, внутрішній та зовнішній ринок), а також у взаємозв'язку з розвитком інших галузей промисловості та загальними економічними інтересами країни в умовах міжнародної економічної інтеграції.

Реалізація заходів, орієнтованих на покращення товарної складової експорту і розширення ринків збуту, здатна підвищити ефективність зовнішньоторговельної діяльності підприємства. Ризики, що неминучі у сучасних економічних умовах при здійсненні експортної діяльності, мінімізуються при розширенні географії експорту і ефективність експорту підприємства підвищується. Приміром, за рахунок введення мита на імпорт або імпортних квот знижується експортний обсяг. Але при наявності у підприємства розвиненої географічної структури експорту вплив згаданих факторів фактично мінімізується завдяки збільшенню поставок на нові ринки.

Аналіз зовнішньоекономічної діяльності галузі, перш за все географічної структури експорту, дозволяє виявити потенційних імпортерів товарів підприємства. На основі даних про товарні ринки цих країн варто обирати найбільш вигідні у плані експорту, щоб підвищити рівень ефективності зовнішньоекономічної діяльності підприємства.

Як свідчать дані Державної служби статистики України, в 2013 році сальдо зовнішньоторговельного балансу України покращилося, але його значення було від'ємним та склало 6,8 млрд дол. США порівняно з показником 9,0 млрд дол. США у 2012 році. Як свідчать дані Державної служби статистики України, в 2013 році сальдо зовнішньоторговельного балансу України покращилося, але його значення було від'ємним та склало 6,8 млрд дол. США порівняно з показником 9,0 млрд дол. США у 2012 році.

Так, у 2013 році спостерігалось скорочення українського експорту товарів на 8% порівняно з 2012 роком, що склало 63,3 млрд. дол. США.

Товарний імпорт України в 2013 р. становив 77,0 млрд. дол. США, що менше відповідного показника 2012 року на 9,1 % [1].

Відсутність досконалої товарної структури експорту унеможливорює ефективне освоєння нових ринків поставок товарів і нарощування обсягів поставок постійним споживачам. Покращення товарної структури експорту полягає у виробництві найбільш затребуваних експортних товарів ринками певних країн, що забезпечать підприємствам найбільший прибуток від їх реалізації. За розрахунком оптимальної структури експорту можна визначити товарні групи, що склали основу експорту за певний період. Розрахунок показника фактичної ефективності експорту визначає з групи товарів найменш ефективні у плані експорту. Раціональним рішенням у даному випадку буде відмова підприємства від експорту визначених товарних груп і посилення експорту високоефективної продукції. Спираючись на результати аналізу попиту на аналогічну продукцію, підприємство може також підвищити ефективність експорту, поліпшивши асортимент популярних експортних товарів згідно потреб зовнішніх ринків. Окрім того, виробник може розширити свій асортимент стабільно популярними на ринках окремих країн групами товарів.

Розробка товарної і географічної структури експорту має базуватися на результатах дослідження соціально-економічного, технологічного, культурного і законодавчого середовища зовнішнього ринку. Прийняття рішення підприємства вийти на новий ринок або вивести на експорт нові товари мають передувати оцінка макроекономічної ситуації на ринку і конкурентоспроможності продукції, збір та аналіз інформації про конкурентів, прогнозування можливого обсягу продажів за певний час. Наступним кроком має бути вибір доцільних інструментів освоєння нових ринків чи зміцнення існуючих позицій.

Вихід підприємства на зовнішні ринки та здійснення імпорتنих операцій мають супроводжуватися розробкою і втіленням найбільш прибуткових операцій по реалізації товарів на внутрішньому ринку або задоволенню внутрішніх потреб в товарах чи послугах. Безумовно, розгляд підприємствами питань про підвищення ефективності імпорту має бути комплексним і включати визначення стратегічних напрямків імпорту та об'єктивну оцінку можливостей їх реалізації.

Отже, еволюційний розвиток зовнішньоекономічної діяльності українських підприємств зумовлює необхідність вдосконалення організаційно-

економічного механізму зовнішньоекономічної діяльності підприємства. Тільки глобальна орієнтація зовнішньоекономічної діяльності дозволить сучасним українським компаніям виживати та конкурувати у жорстких умовах міжнародного ринку. Метою розвитку зовнішньоторговельних операцій вітчизняних підприємств є: оптимізація зовнішньої торгівлі за рахунок вдосконалення експортної та імпоротної структури; розширення ринків збуту продукції вітчизняних підприємств; стимулювання організації експорту та імпорту високотехнологічних товарів та послуг; захист національних інтересів в умовах членства України у світових організаціях торгівлі. При правильній організації експортно-імпортних операцій можна досягти суттєвого покращення фінансових результатів діяльності суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності.

### **Список використаних джерел**

1. Офіційний сайт Державного комітету статистики України – [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>
2. Про зовнішньоекономічну діяльність: Закон України N 960-XII (960-12) від 16.04.91 зі змінами від 04.07.2013. – [Електронний ресурс].- Режим доступу: [www.rada.gov.ua](http://www.rada.gov.ua).

**Романюк Микола Васильович**  
к.е.н, доцент  
Київський національний університет  
імені Тараса Шевченка

## **ПОДАТКОВЕ СТИМУЛЮВАННЯ ЕКОНОМІКИ ШЛЯХОМ ВПЛИВУ НА АМОРТИЗАЦІЙНУ ПОЛІТИКУ СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ.**

Основним «двигуном» зростання економіки (у стратегічному розумінні) повинен бути інвестиційний попит і експорт. Розвитку цих сфер уряд повинен приділяти максимум уваги, в т. ч. та через механізм податкового стимулювання. Внутрішнє споживання задовольнялося за рахунок імпортової продукції, а стрімка девальвація гривні обмежила імпорт в Україну. З іншого боку, внутрішні виробники не здатні задовольнити попит населення конкурентоспроможною продукцією, оскільки відсутні конкурентні технології, потужна і сучасна технологічна база[1, с.151].

Світова практика оподаткування використовує податок на прибуток як інструмент заохочення вкладення інвестицій в економіку і інструмент підвищення конкурентоспроможності національних податкових систем.

Зменшення загального податкового навантаження на прибуток шляхом зменшення ставки податку не є дієвим заходом – про це свідчить практика застосування щорічного зниження податкових ставок податку на прибуток підприємств[2, с.202].

Тому вважаємо доцільним і необхідним впроваджувати в практику податкові пільги інвестиційно-інноваційного характеру з терміном дії 3-4 роки при жорсткому контролі податкових органів та органів місцевого самоврядування цільового використання таких пільг. З іншого боку не можна зводити стимулюючий вплив оподаткування прибутку підприємств на умови господарювання виключно до пільгового оподаткування, надаючи податкові преференції виключно окремим галузям чи підприємствам. Стимулюючий потенціал оподаткування прибутку більш широкий – за його допомогою можна прискорювати економічне зростання економіки країни в цілому, усуваючи існуючі податкові перешкоди такого зростання та вбудовуючи відповідні мультиплікатори. Зокрема мова йдеться про податкові підходи до амортизаційної політики та політики стимулювання капітальних вкладень шляхом надання податкових преференцій тим підприємствам, які такі вкладення здійснюють.

В цьому відношенні значимою і дієвою є політика ефективної політики податкової амортизації (як правило, прискореної). Її антициклічний ефект полягає в тому, що держава збільшує розміри норм списання основного капіталу, які значно перевищують його дійсний знос, в результаті зростає попит на сучасне обладнання, розширюється місткість ринку продукції

машинобудування і відбувається розвиток всіх пов'язаних з ним галузей економіки.

Саме амортизація виступає основним елементом формування капіталу в нестабільній економіці, де не працює ринок довгострокових кредитів і обмежені чисті капітальні вкладення. Крім того, реінвестування амортизаційних відрахувань забезпечує їх зростання у наступних періодах, що автоматично стимулює підприємства до їх цільового використання - відтворенню капіталу. За рахунок амортизаційних відрахувань у світі фінансується близько 60% інвестицій в основний капітал.

Для того, щоб використовувати амортизаційну політику для стимулювання капіталовкладень, необхідно, щоб, по-перше, податкова амортизація значно перевищувала економічну, або, принаймні – дорівнювала їй, і по-друге, стимулювати використання амортизаційних відрахувань виключно на інвестиційні цілі.

Проблему цільового використання амортизаційних відрахувань можна вирішити за допомогою: 1) акумуляції амортизаційних відрахувань до амортизаційному фонді і використанні його виключно на інвестиції в основний капітал. У разі використання на інші цілі необхідно включати такі кошти в оподатковуваний податком прибуток і оподатковувати на загальних підставах; 2) стимулювання інвестиційного використання амортизаційних відрахувань шляхом впровадження механізму дії інвестиційного податкового кредиту та (або) інвестиційної податкової скидки.

На даний момент амортизаційні відрахування використовуються вітчизняним бізнесом на власний розсуд, як правило поповнення обігових коштів, і не є вагомим інвестиційним ресурсом. Аналіз статистичних даних дає можливість зробити висновок про той факт, що сума нарахованих амортизаційних відрахувань платниками податку на прибуток значно перевищує суму інвестицій в основний капітал за відповідні періоди.

Аналізуючи можливість податкового стимулювання економічного розвитку шляхом впливу на амортизаційну політику, слід мати на увазі існуючі різниці щодо податкового та бухгалтерського обліку ремонтів, поліпшень, тощо. Більше того, реформуючи підходи до нарахування амортизаційних відрахувань, слід дослідити причини, що призводять до виникнення податкових різниць між фактичною та податковою амортизацією. Ці причини – продиктовані окремими нормами податкового законодавства, які призводять до існування різних оцінок основних засобів та нематеріальних активів підприємства. Зокрема, це наступні нормативні положення:

А. Строго регламентовані нормами ПКУ мінімальні терміни експлуатації основних засобів та нематеріальних активів. Реальні терміни використання цих необоротних активів, як правило є меншим, а отже і фактичні амортизаційні відрахування – більшими;

Б. Норми ПКУ дають можливість відносити до податкових витрат витрати на здійснення поточних та капітальних ремонтів в межах 10 відсотків від вартості всіх груп основних засобів на початок звітнього року(так званий «10- відсотковий ліміт витрат на ремонти»). Витрати що перевищують таку

величину ліміту – капіталізуються, тобто відносяться на збільшення вартості основного засобу, що ремонтується. Як наслідок – це призводить до появи податкової вартості основного засобу, що відрізняється від фактичної. Фактична вартість основних засобів не містить вартості ремонтів, оскільки вона формується за правилами, встановленими П(с)БО і МСФЗ, які в даному випадку аналогічні та полягають в тому, що витрати на ремонт не капіталізуються, а відносяться на витрати діяльності в силу того, що економічні вигоди від активу після його ремонту не зростають, а тільки відновлюються;

В. Різняться податкові та господарські підходи до капіталізації витрат на модернізацію, реконструкцію та добудову основних засобів. Податковий підхід полягає у можливості віднесення таких витрат на податкові витрати у межах правила про «10- відсотковий ліміт витрат на ремонти», підхід П(с)БО і МСФЗ заключається в тому, що такі витрати в будь-якому разі капіталізуються, збільшуючи вартість основних засобів.

Г. Підприємства можуть здійснювати дооцінку або уцінку основних засобів за встановленими правилами з відповідним збільшенням додаткового капіталу. Однак за податковими правилами, така дооцінка(уцінка) на вартість основних засобів для цілей оподаткування не впливає.

Таким чином, у будь якого разу, підприємство, що має відмінні від податкових терміни експлуатації основних засобів, здійснює їх поточний чи капітальний ремонт, реконструкцію, модернізацію, добудову, проводить їх переоцінку(доведення до справедливої вартості), має дві різні оцінки основних засобів – бухгалтерську(фінансово-господарську) і податкову. При цьому, слід зазначити, що різниці, викликані причинами А – В є тимчасовими, різниця викликана причиною Г – носить постійний характер. Відповідно різняться і розміри амортизаційних відрахувань, при чому, за даними аудиторської практики в 95 відсотках випадків із 100, податкова амортизація менша за амортизацію, розраховану за даними фінансової звітності.

Пропозиція стосовно надання інвестиційної пільги при створенні амортизаційного фонду і відповідного контролю за його використанням дає можливість державі, відмовляючись від сьогоденної вигоди у вигляді податку на прибутку(яка все-одно буде знівельована у довгостроковому періоді) отримати потужний стимул для зростання інвестиційного попиту, і як наслідок – конкурентоспроможності та експортної орієнтованості вітчизняної продукції.

### **Список використаних джерел**

1. Оподаткування: проблеми науки і практики- 2009/ Г.А. Агарков, І.В. Алексєєв, З.С. Варналій, В.П. Вишневський; [Агарков Г.А., Алексєєв І.В, Варналій З.С., Вишневський В.П. та ін.]; НДЦ індустріальних проблем розвитку НАНУ; – Харків: Інжект, 2009. – 295 с.

2. Динаміка податкового навантаження в Україні в контексті реалізації податкової реформи/Т.І. Єфименко, А.М. Соколовська, О.М. Тимченко, В.Й. Башко, Я.В. Петраков, Т.В. Кошук, О.В. Озерчук; [ ЄфименкоТ.І., Соколовська

А.М., Тимченко О.М., Башко В.Я. та ін.]; Державна навчально-наукова установа «Академія фінансового управління; – К.: 2013. – 492 с.

3. Серебрянський Д.М., Мельничук Г.С. До питання запровадження інвестиційної знижки в Україні [Електронний ресурс] / Серебрянський Д.М., Мельничук Г.С. – Режим доступу:[http://ndi-fp.asta.edu.ua/files/doc/publications/IPK\\_Fin\\_Ukr\\_2012](http://ndi-fp.asta.edu.ua/files/doc/publications/IPK_Fin_Ukr_2012). – Назва з екрана.



**Сизов Алім Іванович**  
к.е.н., начальник кафедри фінансів і права  
Київський національний університет  
імені Тараса Шевченка

**Щеглюк Богдан Петрович**  
аспірант  
Національний інститут стратегічних досліджень  
при Президентові України

## **НОРМАТИВНО-ПРАВОВЕ РЕГУЛЮВАННЯ ЕКСПОРТУ ВІЙСЬКОВИХ ТЕХНОЛОГІЙ**

Трансфер військових технологій передбачає взаємодію двох і більше суб'єктів, які не тільки ведуть свою діяльність відповідно до вимог міжнародних нормативно-правових актів та законодавства держав цих суб'єктів, а й здійснюють купівлю-продаж специфічного економічного товару (технологій), що часто становить державну таємницю і є сферою національних інтересів цих держав. За таких умов вивчення питань, що пов'язані із трансфером військових технологій, слід проводити з урахуванням нормативно-правових актів, що регламентують експорт цивільних та враховують специфіку експорту військових технологій.

Система нормативно-правового регулювання експорту військових технологій складається із двох основних складових: міждержавних правових актів та законодавства держав, які здійснюють трансфер військових технологій. Кожна із вищезазначених складових потребує детального вивчення та аналізу.

На думку фахівців, одним із найвпливовіших нормативно-правових актів міжнародного регулювання трансферу технологій є Угода з торговельних аспектів прав інтелектуальної власності (TRIPS), яка офіційно набула чинності в січні 1995 року [1]. На сьогоднішній день законодавство держави, яка є членом СОТ, повинно відповідати базовим стандартам, встановленим TRIPS. Крім того, до інших важливих міжнародних нормативно-правових актів, які регламентують здійснення експорту військових технологій фахівці відносять резолюцію Генеральної Асамблеї ООН, Паризьку конвенцію з охорони промислової власності, Договір про патентну кооперацію, Угоду про субсидії і компенсаційні заходи, Угоду про технічні бар'єри в торгівлі, Генеральну угоду з торгівлі послугами [1].

Варто зазначити, що серед міжнародних організацій загальної компетенції основна роль у регулюванні міжнародного трансферу технологій належить ООН. З 1978 року по 1985 рік питання правового регулювання відносин у сфері міжнародної передачі технологій розглядалися в рамках роботи щодо встановлення «нового економічного порядку», ініційованого державами, що розвиваються, та колишніми соціалістичними державами. В результаті

міжурядових переговорів з 1978 року по 1985 рік Конференція ООН з торгівлі та розвитку (ЮНКТАД) підготувала проект Міжнародного кодексу поведінки у сфері передачі технологій [2]. Проте, у зв'язку із розходженням позицій розвинених держав та держав, що розвиваються, стосовно обов'язкової або рекомендаційної сили кодексу, він не був прийнятий, хоча як «м'яке право» відіграв суттєву роль у формуванні та уніфікації національного законодавства більшості держав-членів ООН [3]. Так наприклад, його положення у значній мірі знайшли відображення у законодавстві Франції, Італії, Греції, Польщі, а також в багатьох міжнародно-правових актах ЄС [4].

Проект Кодексу визначає засоби державного регулювання міжнародної передачі технологій, положення, які слід, і які не слід включати у договори щодо передачі технологій, врегульовує процедуру переговорів щодо укладення договорів, права та обов'язки сторін трансферу, а також передбачає структуру договорів щодо передачі технологій. Згідно проекту Кодексу передача технології полягає у передачі систематизованих знань для випуску відповідної продукції, для застосування відповідного процесу або для надання відповідних послуг. До правових відносин, які визначаються як передача технологій, належать:

- передача, продаж або надання на основі ліцензії усіх форм промислової власності;
- надання ноу-хау і технічного досвіду;
- передача технологічних знань, необхідних для монтажу, експлуатації та функціонування підприємства та обладнання, а також виконання проектів «під ключ»;
- надання технологічних знань, необхідних для набуття, монтажу та використання машин, обладнання, проміжних товарів та/або сировини [5].

Аналіз законодавства іноземних держав з регулювання трансферу технологій дозволяє здійснити поділ всіх держав на три основні групи. Перша група включає Корею, Китай, Грецію, Францію, Мексику, Аргентину, Бразилію, Польщу та інші, які найбільш повно застосували положення проекту Кодексу, ввівши спеціальне законодавство у сфері трансферу технологій з дозвільним порядком укладання контрактів. Так, наприклад, законодавство Китаю визначає, що експорт технологій до цієї держави можливий тільки у випадку, коли такий експорт призначений для створення нової продукції, поліпшення якості товарів, зменшення витрат виробництва, споживання енергії і сировини, підвищення ефективності використання місцевих ресурсів. Договір на експорт технології до Китаю не повинен включати необґрунтовані обмеження, наприклад такі, як вимоги про придбання техніки, послуг, що не відносяться до технології, обмеження у вдосконаленні технології, вимоги виплат за патенти, що не використовуються або недійсні, заборона використання технології після закінчення контракту тощо. Крім того, згідно з китайським законодавством Постачальник зобов'язаний проводити навчання із персоналом набувача прав на використання технології [3].

В державах другої групи на перше місце виступає не технологічна сторона контракту, а контроль за валютною окупністю контракту та розміром

ліцензійних платежів. До таких держав належать Австралія, Чилі, Швейцарія, Швеція, Південна Африка, Австрія. Законодавство вищезазначених держав визначає, що перерахування ліцензійних виплат експортеру здійснюється лише за дозволами, що надаються відповідними органами державної влади після вивчення ефективності контракту [3].

У третій групі, до якої належить більшість розвинених держав з позитивним валютним балансом – США, Японія, Німеччина, інші країни ЄС, вплив на передачу технологій здійснюється за допомогою «картельного» законодавства [3]. У даних державах часто заборонено надавати одній зі сторін трансферу виключне право на продаж виробів, зобов'язувати покупця технології купувати сировину, обладнання, додаткові технології лише у певного продавця. Варто зазначити, що законодавство цих держав акцентує свою увагу на захисті національних підприємств. Наприклад, законодавство США забороняє імпортувати технології на умовах вищеписаних обмежень, в той же час, самі підприємства США часто здійснюють експорт технологій із використанням таких обмежень.

Вивчаючи міжнародну практику нормативно-правового регулювання експорту військових технологій, особливу увагу слід звернути на досвід США. Основним законодавчим документом, що регулює діяльність у сфері трансферу технологій розроблених за рахунок бюджетних коштів, у даній державі є Закон «Про федеральний трансфер технологій», який уповноважив кожен державний орган управління надавати директорам урядових лабораторій право укладати угоди про спільні НДДКР і угоди про ліцензування за погодженням з відповідним державним органом. Крім того, корпорації США приділяють велику увагу ретельній розробці договірних умов продажу технологій іноземним компаніям. Велика їх частина реалізується через внутрішньо фірмові канали.

Американські корпорації часто вдаються до відомої в міжнародній економічній діяльності обмежувальної ділової практики. Найбільш поширеними способами реалізації обмежувальної ділової практики при передачі технології є такі:

1. Обмеження на використання технології після закінчення терміну дії патенту.

2. Умови, які зобов'язують покупця технології передавати продавцю права на вдосконалення предмета ліцензії. Американські корпорації прагнуть тримати під контролем діяльність іноземних покупців технологій і мати доступ до результатів проведених ними НДДКР.

3. Умови встановлення цін на продукцію, що виготовляється на базі проданої технології. Нав'язуючи партнеру ціни, за якими він повинен збувати товари, виготовлені за ліцензією, американські корпорації досягають відразу декількох цілей:

- незалежна компанія підпорядковується загальній ціновій політиці американської корпорації. Така цінова політика дозволяє підтримувати рівень цін, що забезпечує отримання максимальних прибутків;

- з огляду на договірні зобов'язання щодо підтримування певного рівня цін на ліцензований виріб, фірма-партнер не може скористатися наявними у неї техніко-економічними перевагами;

- штучно завищений рівень цін, що зафіксований у договорі, не створює в ліцензіата стимулу до вдосконалення предмета ліцензії, стримує технічний прогрес на його підприємстві, і тим самим не дає йому можливості стати конкурентом ліцензіара;

4. «Зв'язуючі» умови. Значна кількість корпорацій США надає незалежним іноземним фірмам технологію за умови, що вони будуть закуповувати у них вихідну сировину, напівфабрикати, деталі, комплектуючі вузли і агрегати, устаткування тощо.

5. Обмеження експорту виробів, виготовлених на основі проданої технології. При укладанні ліцензійних угод з незалежними іноземними фірмами американські компанії надають великого значення питанням територіального обмеження сфери дії договору, зокрема, точному визначенню переліку держав, в які ліцензіат має право експортувати вироби, виготовлені на основі придбаної технології.

6. Обмеження обсягів виробництва та сфер використання ліцензованого виробу. Монополії США при укладанні договорів про продаж технології часто вдаються до договірних умов, що передбачають встановлення певного обсягу виробництва ліцензованих виробів. Ліцензіат не може виробляти їх у такій кількості, яка спричинить різке зниження цін на ринку готової продукції і тим самим завдасть шкоди інтересам ліцензіара [1].

Слід зауважити, що вищезазначена практика ділового обмеження широко використовується в інших розвинених державах і може бути використаною Україною при укладанні контрактів щодо експорту військових технологій.

Аналізуючи вітчизняне законодавство, що регламентує експорт військових технологій, більшість фахівців вказує на його відповідність вимогам міжнародно-правових актів. В той же час йому притаманні певні особливості, які проявляються насамперед у функціонуванні механізму здійснення державного контролю за економічними операціями з експорту військових технологій. Систему вітчизняного нормативно-правового регулювання експорту військових технологій можна умовно поділити на кілька основних складових (рис. 1)

Вітчизняні нормативно-правові акти, що регламентують здійснення експорту військових технологій	Правова сфера, яку регламентують зазначені нормативно-правові акти
Конституція України, Господарський кодекс України, Цивільний кодекс України, Митний кодекс України, закони України «Про пріоритетні напрямки розвитку науки і техніки», «Про інноваційну діяльність», «Про наукову та науково-технічну діяльність», «Про захист від недобросовісної конкуренції», «Про зовнішньоекономічну	Загальні питання, які виникають при експорті військових технологій та пов'язані з наявністю права на експорт технологій, проведенням маркетингових

<p>діяльність», «Про пріоритетні напрями інноваційної діяльності в Україні», «Про наукову і науково-технічну експертизу», «Про охорону прав на винаходи і корисні моделі», «Про охорону прав на промислові зразки», «Про охорону прав на топографії інтегральних мікросхем», «Про авторське право і суміжні права», «Про інформацію».</p>	<p>досліджень, встановленням вартості, порядком оформлення міжнародних договірних відносин, митного оформленням, тощо.</p>
<p>Закон України «Про державне регулювання діяльності у сфері трансферу технологій», постанови КМ України «Про затвердження Порядку реєстрації технологій та їх складових, що створені чи придбані за бюджетні кошти або створені чи придбані підприємствами державної форми власності», «Про затвердження Положення про порядок державного контролю за проведенням переговорів, пов'язаних з укладенням зовнішньоекономічних договорів контрактів», «Про затвердження Положення про порядок державного контролю за міжнародними передачами товарів військового призначення».</p>	<p>Права та обов'язки органів державної влади та економічних суб'єктів, які приймають участь у здійсненні експорту військових технологій, порядок реєстрації, набуття права власності на військові технології та особливості їхнього патентування, перелік військових технологій та умови, при яких здійснення їхнього експорту є можливим.</p>
<p>Закон України «Про державну таємницю», постанова КМ України «Про затвердження Положення про порядок надання суб'єктам зовнішньоекономічної діяльності повноважень на право здійснення експорту, імпорту товарів військового призначення та товарів, які містять відомості, що становлять державну таємницю», указ Президента України «Про деякі питання передачі державної таємниці іноземній державі чи міжнародній організації», наказ Служби безпеки України «Про затвердження Положення про експертні комісії з питань державної таємниці».</p>	<p>Порядок і особливості експорту військових технологій, які становлять державну таємницю.</p>
<p>Постанова КМ України «Про затвердження Порядку і напрямів використання коштів, одержаних у результаті трансферу технологій, створених за рахунок коштів державного бюджету використання»</p>	<p>Порядок і особливості використання коштів, отриманих за рахунок експорту військових технологій</p>

Рис. 1. Вітчизняне нормативно-правове регулювання експорту військових технологій.

*Джерело: Розроблено автором.*

Особливо важливе значення у системі нормативно-правового регулювання експорту військових технологій має закон України «Про державне регулювання у сфері трансферу технологій» [6].

### Список використаних джерел

1. Державне агентство з питань науки, інновацій та інформатизації. Особливості законодавства про трансфер технологій в окремих країнах [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.uinteі.kiev.ua/viewpage.php?page\\_id=538](http://www.uinteі.kiev.ua/viewpage.php?page_id=538).
2. Метелица А. Обзор правового регулирования международной передачи технологий [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.evolutio.info/index.php?option=com\\_content&task=view&id=1689&Itemid=232](http://www.evolutio.info/index.php?option=com_content&task=view&id=1689&Itemid=232).
3. Капица Ю. М. Международно-правовое регулирование в сфере трансфера технологий [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://iee.org.ua/files/alushta/33-kapica-mejdunarodnoe\\_pravovoe\\_reg.pdf](http://iee.org.ua/files/alushta/33-kapica-mejdunarodnoe_pravovoe_reg.pdf).
4. Капица Ю. М. Закон про трансфер технологій: проблеми прийняття та складнощі реалізації / Ю.М. Капица // Інтелектуальна власність. – 2006. – № 10. – С. 62–70.
5. Капица Ю. М. Экспорт-импорт технологій : правове регулювання / Юрій Миколайович Капица // Центр інтелектуальної власності. – К. : Інтергід, 2000. – 104 с.
6. Про державне регулювання діяльності у сфері трансферу технологій : закон України від 14.09.2006 р. № 143-V [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/143-16/print1390047779682522>

## **ШЛЯХИ ВДОСКОНАЛЕННЯ ОРГАНІЗАЦІЇ ПЛАНУВАННЯ ПОДАТКОВИХ ПЛАТЕЖІВ НА ПІДПРИЄМСТВІ**

Податкове планування на рівні підприємств – це вибір між різними варіантами здійснення фінансово-господарської діяльності з метою досягнення максимально низького рівня податкових зобов'язань, які при цьому виникають.

У більшості керівників податкове планування ототожнюється із застосуванням легальних методів зменшення податкового навантаження на підприємство. Якщо підприємство застосовує концепцію податкового планування, то його реалізація може здійснюватися за будь-якого рівня податкового навантаження. При цьому мають застосовуватися всі можливі інструменти, форми і методи податкового планування, які не порушують чинного законодавства [2]. Результати податкового планування і оптимізації необхідно оцінювати не лише сумами зменшених податків і принесених вигод, але і з точки зору зменшення можливого збитку і втрат, які були б неминучими при здійсненні господарської діяльності без урахування особливостей оподаткування, а також ефекту від реінвестування податкового прибутку [1, с. 236]. Основна ідея вдосконалення методологічних підходів щодо розрахунку згаданого показника полягає в тому, щоб зробити показник податкового навантаження універсальним для змоги порівнювати рівень оподаткування підприємств різних видів [5, с. 292].

Податкове планування за умови його правильної організації дає підприємству можливість:

- дотримуватися податкового законодавства шляхом правильності розрахунку податків, зборів та інших платежів податкового характеру;
- звести до мінімуму податкові зобов'язання;
- максимально збільшити прибуток;
- розробити структуру взаємовигідних угод із постачальниками і замовниками;
- ефективно управляти грошовими потоками;
- уникати штрафних санкцій [4, с. 200].

Існування системи організації податкових платежів на мікрорівні забезпечується можливістю певного вибору господарського та податкового законодавства: одні й ті самі цілі можуть бути досягнуті різними шляхами, при цьому будуть різними і податкові, і фінансові наслідки. Будь-який підхід до вирішення проблеми співвіднесення економії і ризику змушує застосовувати комплекс спеціальних заходів, які мають ґрунтуватися не лише на вивченні чинного податкового законодавства, але й на дослідженні напрямків і змісту

податкових реформ, що розробляються, а також на результатах аналізу напрямів здійснюваної урядом податкової політики [6].

Застосування податкового планування передбачається можливістю вибору між альтернативними рішеннями щодо використання тих чи інших схем оподаткування. Ця альтернативність може бути зумовлена законодавчо встановленим правом:

- вибору системи оподаткування;
- вибору форми реєстрації господарюючого суб'єкта;
- вибору місця реєстрації та основних напрямів діяльності;
- вибору контрактних схем при підписанні господарських договорів;
- на користування податковими пільгами.

Реалізація цілей планування залежить від виду діяльності підприємства, а деякі методи податкового планування є спільними для всіх підприємств: зниження бази оподаткування; перенесення бази оподаткування на іншу структуру, у якій ставки податків менші; метод диференціювання відносин; метод відстрочення податкового платежу [3, с. 206].

Податкове планування починається з аналізу розміру та динаміки наявної бази оподаткування та податкових платежів, виявлення факторів, що впливають на їх розмір, оцінки наявних резервів зниження рівня податкового навантаження. Аналіз податкових платежів забезпечує необхідне обґрунтування планових показників та допомагає виявити податкові ризики. Сучасна організація податкового планування на підприємствах України, окрім своєї вузькопрактичної спрямованості на зниження податкових платежів характеризується надмірно високою роллю бухгалтерії підприємства в цей сфері планування та відстороненням від цього процесу економічних і фінансових служб.

В організації податкового планування на підприємствах України важливо дотримуватися принципу системності, який дає можливість збільшити обігові кошти, підвищити їх конкурентоспроможність шляхом самостійного законного регулювання рівня податкового навантаження. Кожним підприємством має бути сформована своя політика податкового планування, зі своїми принципами, методами, розрахованими показниками [2, с. 5].

Таким чином, у процесі податкового планування не тільки визначаються можливості мінімізації оподаткування, але й оцінюється економічний вплив ухвалених рішень на поточну діяльність і перспективу. Тому сьогодні вдосконалення організації податкового планування на українських підприємствах повинно відбуватися шляхом:

1. Здійснення контролю та аналізу інформації про хід виконання планів із податкових платежів, у ході якого визначається відхилення фактичних податкових зобов'язань підприємства від запланованих. Це дозволить не тільки отримати інформацію для досягнення поставленої мети, але і буде обов'язковою умовою виникнення нового циклу управління податковими платежами та податковим навантаженням підприємства;

2. Використання критерію чистої приведеної вартості, скоригованої з урахуванням трансакційних видатків, у тому числі витрат податкового



адміністрування і витрат ризику податкових перевірок, що дозволить більш повно враховувати вплив податків і податкової політики держави на оцінку інвестиційних проектів;

3. Розмежування у законодавстві ухилення від сплати податків від легальних способів уникнення оподаткування, у тому числі податкового планування.

Організація ефективної системи податкового планування на підприємствах здатна виступити сполучною ланкою між різними стадіями і комплексами загальноекономічного планування підприємства, тому що цей елемент податкового менеджменту тісно взаємодіє з контрольно-регуляторними функціями фіскального впливу на суб'єктів господарювання.

### Список використаних джерел

1. *Бечко П.К.* Податковий менеджмент: навч. посіб. [для студ. вищ. навч. закл.] / П.К. Бечко, Н.В. Лиса – К.: Центр учбової літератури, 2009. – 288 с.

2. *Єлісеєв А.* Організація податкового планування на підприємстві [Електронний ресурс] / А. Єлісеєв, А. Загородній // Податкове планування. – 2007. – № 8. – С. 5- 6. – Режим доступу до журналу: <http://www.nalogovnet.com/>

3. *Краус Н.М.* Податкове планування на мікрорівні в національній економіці: інноваційний аспект / Н.М. Краус // Бізнес-інформ. – 2012. – № 5. – С. 200-208.

4. *Мадрига Г.М.* Податкове планування на малих підприємствах як механізм оптимізації податкового навантаження / Г.М. Мадрига // Проблеми та перспективи розвитку економіки і підприємництва та комп'ютерних технологій в Україні: збірник тез за матеріалами VIII Науково-технічної конференції науково-педагогічних працівників. – Львів, – 2012. – С. 199-200.

5. *Марець О.Р.* Теоретичні та методологічні підходи до статистичного вивчення податкового навантаження на економіку України / О.Р. Марець, О.М. Вільчинська // Науковий вісник НЛТУ України. – 2013. – Вип. 23.13. – С. 286-293.

6. *Щеглов Е.* Налоговое планирование и решение налоговых споров [Електронний ресурс] / Щеглов Е. // ЮК «Правовой Альянс». – Режим доступу: <http://www.legalalliance.com.ua/>

## **ІНСТИТУЦІЙНІ ЧИННИКИ ФОРМУВАННЯ МІЖНАРОДНИХ ІНТЕГРАЦІЙНИХ ЕФЕКТІВ ФІНАНСОВОЇ СФЕРИ УКРАЇНИ**

Взаємодія глобального та локального в системі міжнародних фінансів виявляється у явищі фінансового регіоналізму [1]. Особливості сучасних процесів міжнародної фінансової інтеграції пов'язані із низкою динамічних та структурних характеристик фінансового регіоналізму:

- *масштабність* процесів фінансової інтеграції, утворення інтегрованих просторів через тяжіння багатьох країн з різним рівнем розвитку фінансових систем до розвинутих регіональних фінансових ринків;
- *дискретність* інтеграційного процесу, його стадійний характер;
- *нестабільність* внаслідок різношвидкісного характеру інтеграційних процесів у різних його учасників, наявності дезінтеграційних чинників;
- *асиметричність* при формуванні інтеграційного фінансового простору;
- *фрагментарність*, утворення субрегіональних, локальних зон інтенсивної фінансової взаємодії.

Фінансовий регіоналізм як процес об'єднання та гомогенізації фінансових просторів країн певного регіону шляхом лібералізації умов міжнародного руху грошових та фінансових ресурсів, запровадження уніфікованих фінансових механізмів та координації валютно-фінансової політики з метою підвищення ефективності фінансової системи супроводжується низкою ефектів для національної фінансової системи.

Типологізація цих ефектів за критерієм механізму формування дозволяє виокремити економічні, адаптаційні, технологічні ефекти міжнародної фінансової інтеграції для національної фінансової системи. Економічні ефекти за своїм змістом характеризуються як *ресурсні*, пов'язані із подоланням ресурсних обмежень національних фінансових ринків та покращення умов доступу до фінансових ресурсів; *ефекти якості*, пов'язані із підвищенням якості фінансових послуг, *цінові* пов'язані із зниженням їх ціни в наслідок посилення конкуренції на фінансових ринках; *транзакційні*, пов'язані із зниження втрат від нестабільності регуляторного середовища та інституційної неспроможності захисту прав власності. Суть адаптаційних ефектів - у створенні доступу до акумульованих учасниками інтеграційного процесу спільних резервів; підвищенні стійкості національних фінансових систем та ринків щодо негативних глобальних шоків. Технологічні ефекти є результатом технологічної модернізації фінансового сектору через інформатизацію фінансової сфери на основі сучасних інформаційно-комунікаційних технологій,

запровадження фінансових інновацій в наслідок покращення бізнес середовища.

Формування зазначених ефектів для національної фінансової системи, як результату фінансового регіоналізму, дозволить знизити негативні наслідки від асиметричності та фрагментованості інтеграційного процесу, які об'єктивно зумовлені її трансформаційним характером, низькою ємністю та недостатньою глибиною вітчизняного фінансового ринку.

Протягом розгортання інтеграційного процесу, передумови якого сформували процеси ринкової трансформації та лібералізації зовнішньоекономічної політики, виявився його нестабільний та дискретний характер. Найбільш залученим до процесів фінансової регіоналізації сектором вітчизняної фінансової системи є банківський. Саме в цьому секторі виявився увесь спектр як позитивних, так і негативних ефектів фінансової інтеграції. Присутність європейських банків мала значний стабілізуючий вплив на вітчизняну банківську систему за умов системної кризи 2009 р. завдяки докапіталізації «дочок» материнськими компаніями. Проте кризові процеси в європейській фінансовій системі, погіршення інвестиційного клімату в Україні за умов економічної та політичної дестабілізації спричинили відплив капіталу європейських банківських установ. Аналіз динаміки активів проте вказує, що незважаючи на вивід капіталу низькою європейських банків другого ешелону (Commerzbank, Erste, Swedbank, SEB, Volksbank), системні європейські банки з розвинутою територіальною мережею і активами понад 20 мільярдів гривень (Райффайзен Банк Аваль, Укрсоцбанк, Укрсиббанк) залишаються на ринку.

Водночас інтеграційним ефектом від залучення європейського банківського капіталу є досягнення певного рівня гомогенізації фінансового простору через відповідність банківського ринку України більшості європейських банківських стандартів. Значне число банківських установ перебувають на стадії впровадження нормативів Базеля III, що обумовлено вимогами як материнських структур, так і Національного банку. Так, за даними НБУ, станом на 1 квітня 2014 року співвідношення регулятивного капіталу першого рівня до зважених за ризиками активів складало в цілому по банківській системі України 11,58% (за вимогами Базель III – не менше 6%). Співвідношення загальної суми регулятивного капіталу до зважених за ризиками активів відповідно 14,8%, співвідношення регулятивного капіталу до загальних активів станом на 1 червня досягло 12,36% (норматив НБУ – 9%), що вище вимог останньої базельської угоди [2]. Подібна гомогенізація формує передумови для підвищення ефективності вітчизняної банківської системи.

Водночас в інших секторах вітчизняної фінансової системи, фондовому, небанківських фінансових посередників, процес імплементації регіональних стандартів значно загальмований. Наприклад, в Україні досі не впроваджені правила роботи страхового ринку Solvency I, тоді як європейські страховики працюють вже на основі більш жорстких стандартів директиви Solvency II. Необхідна гармонізації українського законодавства до рекомендацій ЄС, в частині цілого ряду видів страхування, наприклад, транспортного та обов'язкового страхування відповідальності. В Україні не виконуються також

значна частина рекомендацій Міжнародної асоціації органів нагляду за страховою діяльністю.

Приклад успішної адаптації фінансової системи Польщі до функціонування в умовах фінансової кризи 2008-2009 рр. за рахунок використання переваг мобілізаційних механізмів фондового ринку, привертає увагу до проблеми доцільності прискореного реформування фондового сектору вітчизняної фінансової системи. Рівень його розвитку яскраво характеризує зарахування міжнародними експертами українського фондового ринку до групи «граничних» фондових ринків (frontier markets) [3]. Проте темпи процесів імплементації європейських стандартів функціонування інфраструктури фондового ринку, захисту інтересів інвесторів, учасників фондових ринків, розкриття інформації не дозволяють очікувати виникнення інтеграційних ефектів у короткостроковій перспективі. На виконання вимог Порядку денного асоціації Україна - ЄС НКЦПФР вже підготовлено проекти нормативних документів та поправки до існуючих нормативних документів [4]. Відповідна активність законодавчої гілки влади створила би сприятливе інституційне середовище для прискорення структурних зрушень у фінансовій системі. Необхідно зважати не тільки на успішний досвід країн Східної Європи, але і на структурні зрушення регіональної та світової фінансової системи, які сформувалися у посткризовий період і супроводжуються переглядом ролі банківської системи в процесах фінансового забезпечення ділової активності.

В умовах структурних зрушень, які очікують вітчизняну економіку, формування економічних інтеграційних ефектів значно ускладнюється процесами структурної перебудови в фінансовій системі ЄС. Проте серед факторів, які сприятимуть посиленню адаптаційних ефектів фінансової інтеграції для національної фінансової системи можна назвати інституційні чинники, пов'язані із виконанням зобов'язань, які містить Угода про асоціацію між Україною та ЄС. Зокрема в Розділі 5 Угоди «Економічне і галузеве співробітництво» в гл. 12 «Фінансові послуги» визначено зобов'язання щодо підтримки процесу адаптації регулювання фінансових послуг до потреб відкритої ринкової економіки; забезпечення ефективного і належного захисту інвесторів та інших споживачів фінансових послуг; сприяння співробітництву між різними суб'єктами фінансової системи, в тому числі регулюючими та наглядовими органами; забезпечення незалежного та ефективного нагляду. Систему регуляторних новацій містить гл.13 «Законодавство про заснування та діяльність компаній, корпоративне управління, бухоблік та аудит», які забезпечуються імплементацією низки норм Директив ЄС, які врегульовують питання організації компаній, їх фінансової звітності та управління [5].

Тільки за рахунок формування в Україні інституційних передумов гомогенізації регіонального фінансового простору можна очікувати активізації інвестиційної діяльності за рахунок підвищення рівня захисту інвесторів та зниження інвестиційних ризиків, розвитку вітчизняних фінансових ринків в результаті впровадження більш якісних фінансових послуг та фінансових інновацій відповідно до європейських стандартів. Регуляторна конвергенція в фінансовій сфері на основі запровадження європейських стандартів

регулювання і нагляду за ринком фінансових послуг створить передумови для ефективного їх використання навіть за умов обмеженості фінансових ресурсів та процесів їх нагромадження.

### Список використаних джерел

1. *М. Каваи, Д. Ломбарди* Финансовый регионализм // Финансы и развитие. – Сентябрь, 2012. – с.23-25.
2. *О.Козьменко, В.Козирев* Трансформування банківської системи України під впливом іноземних фінансових конгломератів // Вісник НБУ. – № 8. – 2014 . – с.12-32.
3. MSCI Frontier Markets Indices [Електронний ресурс ] – Режим доступу: <http://www.msibarra.com/products/indices/fm/> – Назва з екрана.
4. Стан виконання заходів Порядку денного асоціації Україна - ЄС у 2013 р. [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/partners/international/euro> – Назва з екрана.
5. Угода про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським Співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони [Електронний ресурс ] – Режим доступу: [http://www.kmu.gov.ua/control/publish/article?art\\_id=246581344](http://www.kmu.gov.ua/control/publish/article?art_id=246581344) – Назва з екрана.

## **ЗОВНІШНІ РИЗИКИ ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ**

Сучасна економіка та фінансова система України є під домінуючим впливом не факторів стійкого розвитку, а внутрішніх та зовнішніх ризиків. Українська економіка та фінансова система зараз переживають період дестабілізації та кризових явищ в результаті дії внутрішніх та зовнішніх ризиків. Ця ситуація в умовах значних військових витрат, падіння виробництва, девальвації та інфляції, скорочення економічної території (Крим, частина Донбасу) має екстремальний характер.

Українська економіка має високу ступінь відкритості, тому аналіз сучасних зовнішніх ризиків, фінансової волатильності має важливе значення для здійснення стабілізації, структурних і економічних реформ.

Комбінація внутрішніх та зовнішніх ризиків є відмітною особливістю сучасного стану фінансової системи України.

Специфічними внутрішніми економічними ризиками є:

- ризики затяжної економічної депресії в результаті структурних шоків пропозиції (скорочення ВВП та виробництва в результаті зменшення економічної території за рахунок Криму і частини Донбасу) та шоків попиту (консервація реальних доходів населення в результаті інфляції, недоотримання соціальних виплат частиною населення, скорочення та зміни структури споживання);

- структурні ризики - зміна структури виробництва, що впливає на його обсяги темпи та економічні результати;

- внутрішні фінансові ризики – значний фіскальний дисбаланс: скорочення надходжень та збільшення витрат бюджету, екстремальні непередбачувані витрати на ведення військових дій та відновлення зруйнованої інфраструктури у майбутньому, вичерпання внутрішніх джерел збалансування бюджету;

- внутрішні ризики банківської системи – вплив депозитів, потреба у значних витратах на рекапіталізацію банків, зростання числа неліквідних банків, значне скорочення кредитування економіки.

Загальною характеристикою внутрішніх економічних та фінансових ризиків є невизначеність їх дії у часі, непрогнозованість економічних втрат, обмеженість внутрішніх можливостей пом'якшення негативних наслідків та збільшення залежності від залучення зовнішніх джерел фінансування додаткових витрат у результаті дії ризиків.

Внутрішні ризики взаємодіють із зовнішніми, що в певних сферах веде до їх взаємного посилення. Основними сучасними зовнішніми економічними та фінансовими ризиками української економіки, на наш погляд, є наступні:

- ризик подальшого зростання зовнішнього боргу (в першу чергу сектору державного управління, що нині перевищує 60 % ВВП - критерій максимального обсягу державного боргу) та скорочення можливостей його обслуговування за рахунок внутрішніх джерел;

- валютні ризики – девальвація гривні до долару США досягла піку у вересні 2014 року та склала приблизно 80 % відносно курсу на початку року. Зміни валютного курсу мають суперечливий вплив на економіку та фінансову систему. Негативними наслідками є подорожчання імпорту, зростання імпортно-обумовленої інфляції, збільшення попиту на іноземну валюту, скорочення офіційних валютних резервів нижче мінімального обсягу за критеріями МВФ, відтік валютних депозитів. Водночас в результаті девальвації зростає конкурентоспроможність українського експорту, відносно збільшенні гривневих доходів та податків від експорту частково компенсує падіння ВВП та втрати бюджету, ріст гривневого еквіваленту валютних активів банків частково компенсує негативний ефект відтоку депозитів.

- зовнішньоторговельні ризики – збільшення обмежень на імпорт українських товарів у Росію є найбільш вагомим чинником скорочення та зміна структури експорту, попередження російської влади щодо додаткових обмежень у разі повного вступу до дії Угоди про асоціацію з ЄС обумовлює майбутні втрати та необхідність переорієнтації зовнішньої торгівлі;

- глобальні ризики – уповільнення економічного зростання у світі, міжнародна фінансова нестабільність, депресивний попит на ринках традиційного українського експорту, скорочують український експорт та негативно впливають на його ефективність, що обмежує можливості відновлення експортоорієнтованої української економіки [2];

- міжнародні фінансові ризики - ймовірність кризових процесів на міжнародних фінансових ринках впливає, коливання курсів основних валют впливають на скорочення можливостей зовнішніх залучень для корпоративного та банківського секторів, що обумовлені падінням кредитних рейтингів країни;

- ризики прямих іноземних інвестицій – погіршення інвестиційного клімату в країні в результаті військового конфлікту, економічної та фінансової кризи веде до скорочення припливу прямих інвестицій та відпливу портфельних інвестицій, що в свою чергу негативно впливає на перспективи економічного відновлення.

Результатом дії внутрішніх та зовнішніх ризиків є продовження нестабільності та невизначеності в економіці та фінансовій системі, стану нерівноважності – макроекономічної, зовнішньоекономічної, валютної, фіскальної.

Водночас кризові процеси несуть відносно менші негативні наслідки, за нашими оцінками, в силу як заходів державного управління, фінансової підтримки міжнародних фінансових інституцій, так і адаптивності – здатності економіки та фінансової системи абсорбувати дію ризиків та забезпечити

структурні зміни, перехід від нестабільності до економічної та фінансової стабільності.

Вплив ризиків пом'якшується за рахунок допомоги МВФ, Євросоюзу, США та інших донорів. Але така допомога надається переважно у формі пільгових кредитів, що формує специфічні ризики залежності від міжнародної допомоги та її повернення у майбутньому.

Формування фінансової стабільності є засобом упередження негативного впливу внутрішніх та зовнішніх ризиків та першочерговим завданням державного управління, оскільки стабільність - це здатність фінансової системи підтримувати монетарну стійкість та економічне зростання за умов ендегенних та екзогенних ризиків.

В 2014 відбувається значне зменшення припливу зовнішніх залучень (кредитів та інвестицій) та абсолютне скорочення балансу прямих іноземних інвестицій. Таке явище має назву «неочікуваної зупинки» прямих іноземних інвестицій та має середньостроковий негативний вплив на економіку. Поновлення іноземних інвестицій є інерційним процесом та буде вимагати не менше 2-3 років за умов політичної та економічної стабілізації.

Таблиця 1

**Динаміка прямих іноземних інвестицій, кредитів і облігацій в  
Україні – баланс отриманих та сплачених сум протягом року,  
млн.дол. США.**

<b>Рік</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014 I півр.</b>
Прямі іноземні інвестиції - баланс	4654	5759	7015	6620	4079	-965
Кредити, облігації – баланс	-9137	676 2	2598	6037	7349	1199

*Джерело: розраховано за даними [1, с.16]*

Такі процеси свідчать про значний негативний результат як зовнішніх фінансових ризиків, так і погіршення інвестиційного клімату країни. Відтік капіталу при негативному сальдо поточного рахунку платіжного балансу створюють додаткову нестабільність фінансової системи, ризики курсу національної валюти.

За сучасних ризиків та умов необхідні не окремі заходи регуляторної політики, а швидкі та системні реформи. Їх ключовими цілями повинні бути системні зміни:

- створення системи протидії корупції;
- податкова та структурні реформи;
- формування сприятливого ділового та інвестиційного клімату;
- створення економіки інноваційного типу.

Ефективне залучення іноземного капіталу та управління зовнішніми ризиками повинно бути спрямоване на підвищення стабільності національної фінансової системи.



## Список використаних джерел

1. Платіжний баланс України. II кв. 2014 рік. [Електронний ресурс]//Національний банк України: [сайт]. - Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=63668> – Назва з екрана.
2. World Economic Outlook (WEO). Legacies, Clouds, Uncertainties. [Electronic source] // International Monetary Fund. Washington, 2014 – <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2014/02/> – Назва з екрана.

## **СТВОРЕННЯ СИСТЕМИ ДЕРЖАВНОГО ФІНАНСОВОГО КОНТРОЛЮ ЯК ЗАСОБУ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ СОЦІАЛЬНО-ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ УКРАЇНИ**

Забезпечення соціально-економічного розвитку, підвищення ефективності виробництва, розв'язання проблем життєдіяльності держави, зниження рівня тінізації економіки і корупції неможливе без адекватного сучасним реаліям дієвого й ефективного державного фінансового контролю (ДФК). І хоча лише в 2012 р. обсяг виявлених Рахунковою палатою бюджетних правопорушень і неефективного використання бюджетних коштів становив 12,9 млрд. грн., а обсяг виявлених ДФІУ ризикованих операцій і фактів порушень – 12,7 млрд. грн., позитивних зрушень у скороченні рівнів тінізації національної економіки (який за різними оцінками, становить від 30 до 60% ВВП) і корупційних діянь (за даними міжнародної організації Transparency International, Україна за Індексом сприйняття корупції в 2013 р. посіла 144-е місце серед 177 досліджуваних країн світу) так і не сталось.

Повноцінне виконання ДФК свого функціонального призначення можливе лише за умови реального створення його дієвої системи. Як свідчить сучасна практика здійснення ДФК в Україні, він проводиться розрізненими контролюючими органами за відсутності логічно завершеного розроблення теоретико-методологічних засад, єдиного організаційно-правового і методичного забезпечення та інформаційно-комунікативної інфраструктури формування його системи, належної координації діяльності державних контролерів і їх співпраці з правоохоронними органами. Це негативно впливає на результативність ДФК, основними завданнями якого є попередження та припинення фінансових правопорушень і, відповідно, підвищення ефективності формування й використання фінансових ресурсів у державному, корпоративному секторі національної економіки і домашніх господарствах.

В Україні досі відсутня єдина система ДФК, що негативно позначається на результативності і ефективності цього різновиду контрольної діяльності. Відтак потребою сьогодення є формування дієвої системи ДФК. Сьогодні доволі важливим і актуальним є питання розбудови і становлення цілісної системи ДФК в Україні, без вирішення якого неможливо забезпечити, поступальний соціально-економічний розвиток, реальне реформування бюджетної системи та системи соціального забезпечення, розв'язання нагальних потреб у різних сферах життєдіяльності держави, ефективне використання державної власності, становлення в Україні громадянського суспільства [1]. Не менш важливим є й забезпечення дотримання національних фінансових інтересів і прав економічних агентів.

Точно так, як для ефективного проведення єдиної державної фінансової політики фінансові органи державної влади мають функціонувати як система

[2], так саме системний підхід дозволяє вплести ДФК у живу тканину соціально-економічного життя суспільства, аналізувати і враховувати всі значущі чинники розвитку економіки країни, кваліфіковано оцінювати і прогнозувати наслідки рішень, що зачіпають фінансово-матеріальну сферу. Системний підхід до ДФК передбачає, насамперед, пошук шляхів конструктивної взаємодії контрольних органів різних рівнів, законодавче забезпечення їх організації і функціонування, єдину методологію спільної діяльності, створення єдиного інформаційного простору [3].

Під системою ДФК, на наш погляд, слід розуміти цілісну взаємопов'язану і взаємозумовлену, ієрархічну та динамічну сукупність моделей, видів, функцій, принципів, цілей, завдань, предметів, суб'єктів, об'єктів, етапів, форм, методів й засобів забезпечення ДФК, призначених для виміру законності, доцільності, результативності і ефективності використання державних фінансових ресурсів і державної власності й реалізації фінансової, бюджетної, податкової, митної, грошово-кредитної, валютної, боргової, інвестиційної, антимонопольної політики та політики ціноутворення; формування, розподіл, перерозподіл й використання коштів для здійснення підприємницької діяльності політик, фінансової розвідки процесів, пов'язаних з існуванням «тіньової» економіки, політики в сфері протидії (запобігання) легалізації доходів, одержаних злочинним шляхом, і фінансуванню тероризму; вироблення і вжиття необхідних для їх вдосконалення превентивних і коригуючих заходів. Наведене визначення відрізняється від існуючих визначенням характеру взаємозв'язку між її елементами, уточненням їх переліку і мети використання, розширенням предмету ДФК, що дає чіткі орієнтири для формування такої системи.

Найоптимальнішим варіантом формування системи державного фінансового контролю з огляду на притаманний більшості світових держав принцип розподілу влад є змішана модель. З огляду на вищезазначене пропонується конструкційний підхід до формування цілісної системи ДФК, що базується на змішаній моделі її організації, імплементації й інтеграції її окремих елементів і підсистем для забезпечення завдяки консолідації можливостей і матеріальних, трудових, фінансових, інтелектуальних і інформаційних ресурсів її суб'єктів та гармонізації їх контрольних відносин синергетичного ефекту (що перевищує сукупний ефект в разі їх розрізненого функціонування) формування й використання бюджетних коштів і коштів загальнодержавних позабюджетних фондів, державних запозичень, офіційних золотовалютних резервів, іноземних інвестицій в країну і за її межі, державної власності; використання податкових і митних пільг. Такий синергетичний ефект як наріжний критерій організації ДФК врешті-решт полягає не лише в класичній економії контролюючих органів, які утворюють систему ДФК за змішаною моделлю, на масштабах, поліпшенні самоорганізації такої системи, а й в підвищенні результативності й ефективності суспільних послуг, які надаються в усіх сферах, що характеризують об'єкти ДФК, а відтак – підвищенні фінансової безпеки держави загалом і ефективності руху державних фінансів, функціонування суб'єктів господарювання і зростанні добробуту населення зокрема.

Серед усіх проблем, пов'язаних з формуванням і функціонуванням системи ДФК, центральне місце посідає проблема ефективності, а саме ефективності формування і використання державних коштів (фінансових ресурсів) і державної власності та ефективності системи ДФК як такої (результативність, ефективність і якість діяльності окремих контролюючих органів і системи ДФК загалом).

Одним з найважливіших напрямів формування системи ДФК в Україні є всебічний і поступальний розвиток використовуваного в контрольній практиці аудиту ефективності. Водночас, для забезпечення комплексності розгляду питання використання аудиту ефективності в системі ДФК потрібно значну увагу приділяти і оцінці ефективності ДФК як такого та його окремих складових.

Серед наріжних засад його вдосконалення, на наш погляд, слід забезпечити:

розширення на належній нормативно-правовій, організаційно-методичній, інформаційно-аналітичній, технологічній і кадровій основі спектру напрямів проведення контролюючими органами аудиту ефективності; ув'язку системи показників для виміру ефективності діяльності головних розпорядників і одержувачів бюджетних коштів з бюджетною політикою держави і пріоритетами соціального розвитку, результатами аудиту ефективності як невід'ємної складової системи ДФК; застосування при його здійсненні системної оцінки економічного, соціального, структурного і організаційного ефектів формування і використання бюджетних коштів і коштів загальнодержавних позабюджетних фондів, корпорацій і домогосподарств, а також державної власності; комплексне визначення обґрунтованості, законності, доцільності, результативності, продуктивності, дієвості, економічності й ефективності об'єктів, що підлягають аудиту ефективності; оцінка середовища реалізації управлінських рішень; дій з їх підготовки, виконання і завершення; зв'язаності здійснюваних заходів; реалізованості і ризиків; потенціалу соціально-економічного розвитку; наслідків; забезпечення належного ефекту від реалізації подібних контрольних заходів; визначення критеріїв оцінки ефективності ДФК, що має складатися з характеристики такої ефективності; визначення на основі обґрунтованих критеріїв показників результативності, дієвості, економічності і ефективності ДФК; оцінки відповідності фактичного стану ДФК цим показникам.

На наш погляд, аудит ефективності в системі ДФК має бути сконцентрований на напрямках ефективності: організаційно-правових і фінансово-господарських аспектів функціонування державних органів; функціональної діяльності державних органів; управлінської діяльності в сфері приватизації державного майна; управління державними підприємствами і підприємствами, акції яких перебувають в державній власності.

Дієва система має забезпечувати надійне здійснення державного фінансового контролю як засобу соціально-економічного розвитку України за трьома основними напрямами: формування і використання всіх державних коштів, незалежно від того, в якому вигляді вони існують – бюджетному чи

будь-якому іншому; діяльність органів виконавчої влади, на які покладено практичне проведення фінансової, бюджетної, кредитної, грошової, податкової та валютної політики; залучення і використання коштів юридичних і фізичних осіб кредитними й іншими організаціями, яким законодавством надане таке право.

### Список використаних джерел

1. *Піхоцький В.Ф.* Система державного фінансового контролю як інструмент соціально-економічного розвитку / В.Ф. Піхоцький [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.nbu.gov.ua/portal/natural/VNULP/Management/2009\\_647/32.pdf](http://www.nbu.gov.ua/portal/natural/VNULP/Management/2009_647/32.pdf).

2. *Асадов А.М.* К вопросу об административно-властных отношениях в системе финансовых органов государственной власти / А.М.Асадов // Вестник УИЭУиП. – 2008. – № 4. – С.4.

3. *Ордокова Ж.И.* Приоритетные направления российского государственного финансового контроля / Ж.И.Ордокова // В мире научных открытий. – 2009. – №3, часть 2. – С.81.

## **UAE FINANCIAL SYSTEM: FEATURES AND EVOLUTION PROBLEMS**

The United Arab Emirates (UAE) is a federation of seven emirates: Abu Dhabi, Dubai, Sharjah, Ajman, Umm al-Quwain, Ras al-Khaimah and Fujairah. The UAE has the world's seventh largest oil resources (mostly in Abu Dhabi), and is the second largest economy in the Middle East, after Saudi Arabia, with quality infrastructure (including roads, ports, and airports) unmatched in the region. Foreign workers account for about 80% of the labour force.

According to leading economic figures, the financial crisis of 2007–2010 has been the most severe financial downturn since the Great Depression of the 1930s.

Due to our opinion, the UAE economy has recovered from the aftermath of the global financial crisis, supported by high oil prices, an increase in real estate activity and robust performance of tourism, trade and other services. The credit cycle passed its lowest point and credit growth was in line with GDP growth.

The UAE economy has recovered from the downturn that took place in the real estate and securities markets. Economic recovery continues to take place with GDP having grown by 5.0% at constant prices in 2013, according to IMF recent estimates. Accelerating economic growth in 2013 was attributable to accelerating non-oil GDP growth reaching 5.4% in 2013. In contrast, slower growth in oil production and lower exports resulted in 4.0% growth in oil GDP. The strength of the non-oil sector was driven by a rebound in real estate activity and on-going strength in the trade, tourism and transport sectors. In addition, indicators suggest a significant contribution from investment activities, emanating in part from the announcement that Dubai will host Expo 2020[2].

Within the last years UAE financial system was pacing up with the general economic trends. Private credits and bank assets were growing at a matching rate of 10-11 percent annually, while money supply increased at a rather prudent rate of 6 percent a year. As a result financial depth of the UAE credit and banking system increased to the scale compatible to the size of the country's GDP.

Banking sector is a most developed segment of the UAE financial sector. Total number of banks and their branches in the UAE increased from 316 in 1977 to more than 600 in 2013 mostly on account of expansion of local banks. Number of local banks and branches increased almost five-fold raising share of national banks from 20% to 70% in their total number in the country. Rapid growth of the banking sector was accompanied by its improvement due to regulatory measures (licensing and restrictions) by the Central Bank which raised this sector's level up to high international standards.

Increasing number of banks is accompanied by even greater expansion of their services. Within same years total size of credits increased ten times servicing sectors

of priority in national economic development (trade, construction, utilities, manufacturing), as well as needs of resident population.

One element relatively new within the general structure of the national financial sector is a securities market. Informal trade in stock emerged as an unofficial market about ten years ago. Rapid growth of trades led to official securities market institutionalization. In 2000 the Federal Government announced a decree establishing public regulatory Securities and Commodities Authority (SCA) with a purpose of improving efficiency of national financial market and protecting investors from unfair and inappropriate practices. Currently, national securities are traded in two official markets: Abu Dhabi Securities Market and Dubai Financial Market.

Although securities markets were initiated just few years ago, they are still growing at a quite remarkable speed. Trade volume at the Dubai Financial Market alone in four years (2000-2004) increased from 437 Mln.AED to 51,056 Mln.AED with market capitalization change from 21,564 Mln.AED to 131,927 Mln.AED. In addition, national financial market still adds new segments. Dubai International Financial Center (DIFC) was recently founded as a free financial zone segregated from (but interlinked with) the UAE financial sector. By allowing 100% ownership in wholesale banking to recognized international financial institutions DIFC has already attracted a number of major internationals and their number is growing. One important inference follows from our brief review of the UAE financial sector. National finance are experiencing period of intensive growth both in banking and in securities segments, the latter showing extraordinary rates of expansion. This indicates that financial resources in the country are still in search of better means of application both in scale, and in efficiency. Rapid growth of the financial sector is definitely a positive development, although it might turn out to be an obstacle for the research purposes. While both banking, and securities markets are still at the stage of high initial growth up to the level matching the specific needs of national economy, its indicators are hardly useful in any attempt to correlate them with overall economic performance [5].

But the UAE financial system, for its further development and improvement, requires the active state regulation. State regulation needs adopted five strategic objectives to achieve its main goals. These focused on the development and stability of the federal government's' financial resources, achieving optimum utilisation of government resources, enhancing transparency and financial legislation, raising the efficiency of the e-financial services as well as promoting international financial relations to further develop the financial performance and systems on a local, regional and global level [1].

## References

1. Achieving Financial Stability and Competitiveness – Report of Ministry of Finance of the UAE, 2013.
2. Financial stability report, 2013. - Central bank of the UAE.
3. United Arab Emirates: Financial System Stability Assessment - IMF Country Report No. 03/20, January 2003.

4. United Arab Emirates: Selected Issues - IMF Country Report No. 13/240, July 2013.

5. *Dr. Nizar Mousa Farih Sahawneh* UAE: Financial Development and Economic Growth.



## **ГЛОБАЛЬНІ УМОВИ ФОРМУВАННЯ ФІНАНСОВОЇ КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНОСТІ УКРАЇНИ**

Міжнародна конкурентоспроможність національної економіки як одна з базових економічних категорій характеризує спроможність країни виживати та розвиватися в агресивному середовищі світової економіки. Вона визначається як здатність країни створювати внутрішні і зовнішні умови, що дають можливість її бізнесу робити товари і послуги, що витримують іспит міжнародними ринками, а її населенню - постійно підвищувати доходи і якість життя.

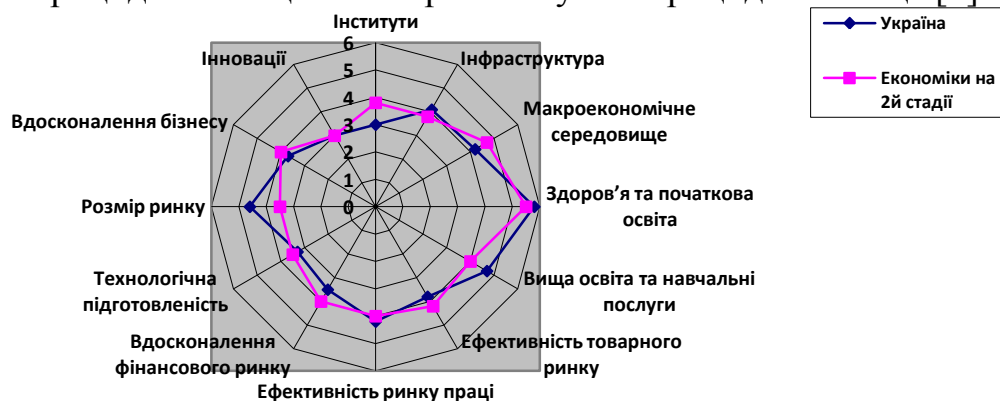
Необхідною умовою забезпечення міжнародної конкурентоспроможності є продуктивність праці, тобто ефективність використання країною наявних дефіцитних ресурсів (природних, людських, фінансових, технологічних тощо) для виробництва якісних товарів і послуг, що витримують глобальну конкуренцію.

Всесвітній Економічний Форум визначає конкурентоспроможність країни як сукупність інститутів, політики та факторів, що визначають рівень продуктивності у країні. Рівень продуктивності забезпечує необхідний рівень добробуту, який може досягнути країна. Виділяється 3 рівні розвитку країни: I – стадія на основі факторів виробництва, II – стадія розвитку на основі ефективності, III – стадія розвитку на основі нововведень. Для визначення такої стадії ВЕФ користується 2-ма критеріями: 1) рівень ВВП на особу населення; 2) «три основи» економічної конкурентоспроможності, що складаються із 12 індикаторів та становлять Глобальний індекс конкурентоспроможності [1, с. 3-4].

Одним із факторів підсилення міжнародної конкурентоспроможності країни є вдосконалення фінансового ринку (фінансовий розвиток), що забезпечує продуктивне розміщення ресурсів у країні на стадії її розвитку на основі ефективності. Країни із добре розвинутою фінансовою системою мають тенденцію до швидшого економічного зростання завдяки підвищенню ефективності розміщення ресурсів, а тому фінансова система у кризових умовах є головним фактором економічного зростання країни та її конкурентоспроможності. ВЕФ визначає фінансовий розвиток як фактори, політика та інститути, що створюють умови ефективного фінансового посередництва та ринків, що поглиблюють та розширюють доступ до капіталу і фінансових послуг, така комбінація забезпечує органічний вимір рівня розвитку фінансового ринку [2, с. 3-4].

Згідно даного підходу економіка України знаходиться на стадії розвитку на основі ефективності. Досліджуючи перший критерій, а саме рівень

ВВП/особу населення, з 2005 по 2013 рік спостерігається збільшення даного показника більше ніж у 2 рази, з 1,8 тис.дол.США до 3,9 тис.дол.США. Досліджуючи другий критерій, а саме динаміку індексу глобальної конкурентоспроможності України з 2005 року, спостерігається тенденція погіршення даного показника з 68 позиції до 89 місця у 2010 році, незначне покращення у 2012 році до 73 місця та погіршення у 2013 році до 84 місця [3].



**Рис. 1. Порівняння індикаторів Глобального індексу конкурентоспроможності України з економіками країн на 2й стадії розвитку за 2013 рік [4, с.376]**

Згідно даних рис. порівняно із іншими країнами світу, економіки яких знаходяться на стадії розвитку на основі ефективності (друга стадія розвитку), економіка України має гірші показники за такими індикаторами: інститути, макроекономічне середовище, ефективність товарного ринку, вдосконалення фінансового ринку. Проте, існує великий резерв для подальшого розвитку та переходу на наступну стадію розвитку, а саме: інфраструктура, здоров'я та початкова освіта, вища освіта та навчальні послуги, розмір ринку. Цікаво, що за факторами технологічного вдосконалення Україна не поступається, а це говорить про її готовність та здатність перейти на стадію розвитку економіки на основі нововведень, за умови вирішення проблемних факторів ведення бізнесу [4, с.376]: 1) доступ до фінансування, 2) неефективна державна бюрократія, 3) податкове регулювання, 3) політична нестабільність, 4) податкові ставки, 5) валютне регулювання, 6) недостатній потенціал для інновацій, 7) інфляція, 8) нестабільність уряду (перевороты), 9) злочинність і крадіжки, 10) недостатня забезпеченість інфраструктурою та погана якість доріг, 11) бідність суспільної охорони здоров'я, 12) недостатньо освічена робоча сила, 13) бідність трудової етики.

Оцінка глобального індексу конкурентоспроможності України у 2013 році покращилась за рахунок індикатора соціальної стійкості на 0,04 (1%) та погіршилась на 0,34 (8%) за рахунок індикатора екологічної стійкості, що в цілому погіршило його оцінку на 0,15 (4%) [4, с.69].

Загальний рейтинг індикатора вдосконалення фінансового ринку глобального індексу конкурентоспроможності України до 2012 року поступово зростав на 2-3% за рахунок покращення показників доступності до позик, наявності венчурного капіталу та регулювання фондових ринків, а вже в 2013

році впав на 3% за рахунок погіршення даних показників, проте покращились позиції на 2-4% показників наявності фінансових послуг та фінансування через ринок цінних паперів (див.табл.1).

Рейтинг індикатора фінансового розвитку України в 2011 році впав на 2%, а в 2012 році – на 9%. Так, у 2011 році спостерігається тенденція втрати своїх позицій майже по всім показникам даного індикатора: інституційне середовище погіршилось на 5%, бізнес середовище – на 16%, фінансова стабільність – на 7%, небанки – на 21%, доступність капіталу – на 2%, покращення спостерігається лише за показниками банки на 4% та фінансові ринки на 2%.

Таблиця 1

**Динаміка показників Індикатора вдосконалення фінансового ринку  
Глобального індексу конкурентоспроможності України**

№	Показник	2010	2011		2012		2013	
		Ранг	Ранг	Дина- міка	Ранг	Дина- міка	Ранг	Дина- міка
<b>Ефективність</b>								
<b>1</b>	Наявність фінансових послуг	108	115	-6%	113	2%	109	4%
<b>2</b>	Доступність фінансових послуг	122	123	-1%	111	10%	126	-14%
<b>3</b>	Фінансування через ринок цінних паперів	120	123	-2%	129	-5%	127	2%
<b>4</b>	Легкість доступу до позик	130	128	2%	107	16%	116	-8%
<b>5</b>	Наявність венчурного капіталу	121	114	6%	106	7%	120	-13%
<b>Надійність та впевненість</b>								
<b>6</b>	Міцність банківської системи	138	141	-2%	142	-1%	143	-1%
<b>7</b>	Регулювання фондових ринків	127	127	0%	124	2%	129	-4%
<b>8</b>	Індекс законного права	6	8	-33%	11	-38%	12	-9%
	<b>Загальний рейтинг</b>	<b>119</b>	<b>116</b>	<b>3%</b>	<b>114</b>	<b>2%</b>	<b>117</b>	<b>-3%</b>

*Джерело: складено автором за даними [4, с. 376-377].*

У 2012 році спостерігається тенденція ще більшої втрати позицій за всіма переліченими показниками, найбільшої втрати зазнали банки на 23%, небанки на 17%, фінансові ринки на 13% та доступність капіталу на 14%, що говорить про проблеми з фінансовими посередниками та доступністю капіталу у країні внаслідок фінансової кризи [5, с.266-269; 6, с. 290-293; 7, с. 284-287].

Таким чином, за останні роки України втратила здобуті раніше позиції за глобальним індексом конкурентоспроможності через проблемні фактори ведення бізнесу та негативні тенденції на фінансовому ринку. А тому

вирішення даних проблем допоможе підвищити рейтинг України на міжнародній арені та перейти на наступну стадію розвитку її економіки.

### Список використаних джерел

1. *Michael E. Porter*. The Global Competitiveness Report 2008-2009 [Electronic source] / Michael E. Porter, Klaus Schwab; World Economic forum. — Geneva, 2008. — Access regime: <http://www.weforum.org/pdf/GCR08/GCR08.pdf>.
2. The Financial Development Report 2008 [Electronic source] / World Economic forum. — Geneva, 2008. — Access regime: <http://www.weforum.org/pdf/FinancialDevelopmentReport/2008.pdf>.
3. The Global Competitiveness Reports 2005-2014 [Electronic source] / Access regime: <http://www.weforum.org>.
4. *Klaus Schwab*. The Global Competitiveness Report 2013-2014 [Electronic source] / Klaus Schwab; World Economic forum. — Geneva, 2013. — Access regime: [http://www3.weforum.org/docs/WEF\\_GlobalCompetitivenessReport\\_2013-4.pdf](http://www3.weforum.org/docs/WEF_GlobalCompetitivenessReport_2013-4.pdf).
5. The Financial Development Report 2010 [Electronic source] / World Economic forum. — Geneva, 2010. — Access regime: [http://www3.weforum.org/docs/WEF\\_FinancialDevelopmentReport\\_2010.pdf](http://www3.weforum.org/docs/WEF_FinancialDevelopmentReport_2010.pdf).
6. The Financial Development Report 2011 [Electronic source] / World Economic forum. — Geneva, 2011. — Access regime: [http://www3.weforum.org/docs/WEF\\_FinancialDevelopmentReport\\_2011.pdf](http://www3.weforum.org/docs/WEF_FinancialDevelopmentReport_2011.pdf).
7. The Financial Development Report 2012 [Electronic source] / World Economic forum. — Geneva, 2011. — Access regime: [http://www3.weforum.org/docs/WEF\\_FinancialDevelopmentReport\\_2012.pdf](http://www3.weforum.org/docs/WEF_FinancialDevelopmentReport_2012.pdf).

## **ПЕРВИННИЙ ПРОДАЖ АКЦІЙ ЯК АЛЬТЕРНАТИВНИЙ СПОСІБ ФІНАНСУВАННЯ УКРАЇНСЬКИХ ПІДПРИЄМСТВ**

На певному етапі розвитку підприємства, перед менеджментом постає питання щодо джерел залучення фінансового ресурсу. Адже будь-яке успішне підприємство постає перед проблемою перевищення попиту над можливістю його задоволення за рахунок наявних виробничих потужностей. Відповідно виникає проблема пошуку ефективного джерела фінансування, яке могло б задовольнити потребу підприємства у фінансовому ресурсі та з іншого боку не обтяжувати його борговим навантаженням.

У світовій практиці існує досить багато інструментів залучення зовнішнього фінансового ресурсу, серед яких виділяють як класичні, такі як, банківські кредити, емісія цінних паперів, розміщення акцій на фондових ринках тощо, так і альтернативні, до яких належать деривативи, ф'ючерси, форварди та інші. В Україні переважно використовується банківське кредитування для цілей поповнення фінансування потреб підприємства у вільному грошовому ресурсі. Сьогодні Україна перебуває в стані надзвичайно складної фінансової кризи, коли ліквідність банківського сектору не в змозі забезпечити потребу підприємств у фінансових ресурсах. Саме тому, залучення грошових коштів на міжнародних ринках капіталу шляхом первинного публічного розміщення акцій (ІРО) є досить привабливою альтернативою банківським кредитам.

Актуальність впровадження нових підходів до залучення фінансових ресурсів Українськими підприємствами обумовлена необхідністю якнайшвидшої трансформації фінансової системи з метою стабілізації економічної ситуації в країні. Саме тому, дана проблема неодноразово висвітлюється в працях таких видатних вітчизняних вчених, як Базилевича В.Д., Лютого І.О., Любкіної О.В., Петленко Ю.В., Шелудько В.М., Шевченко Н.В. та інших.

Слід зазначити, що первинне розміщення акцій на міжнародному ринку капіталу є досить складним та довготривалим процесом до якого більшість українських підприємств не є готовим. Перш за все слід зазначити, що підприємство має розкрити свою фінансову звітність та пройти аудит визнаної міжнародної аудиторської компанії. По-друге, підприємство має довести свою фінансову стабільність та можливість до подальшого розвитку. По-третє, підприємство має відповідати всім міжнародним стандартам ведення бізнесу, щоб зацікавити іноземного інвестора. Також одним із надзвичайно важливих, але незалежних від підприємства факторів, є економічне середовище у якому

працює емітент. Хоча останнім часом спостерігаються певні покращення в інвестиційній привабливості України, незважаючи на складну економічну та політичну ситуацію в країні у 2014 році. Так станом на 20 травня Міжнародна фінансова корпорація (International Financial Corporation) у складі групи Міжнародного банку (The World Bank) покращила рейтинг України щодо ведення бізнесу до 112 місця (з 189 економік світу) у порівнянні з 140 місцем у 2013.

Процес розміщення цінних паперів на відкритому ринку супроводжується достатньо великими ризиками, які стають ключовим фактором, який змушує українські компанії відмовлятися від розміщення на міжнародних фондових ринках. Компанія-емітент може стикнутися з різноманітними ризиками, пов'язаними як з неправильним вибором майданчику, незацікавленістю інвесторів, так і з їх необізнаністю з компанією та середовищем у якому вона працює.

Одним з найголовніших етапів проведення первинного публічного розміщення акцій є вибір майданчика та біржі для здійснення операції, оскільки різні біржі пропонують компаніям різні умови розміщення та пред'являють різні вимоги до компанії.

Говорячи про майданчик, слід зазначити, що українська компанія має і широкий, і вузький вибір одночасно. З одного боку, континентальна Європа може запропонувати компаніям більше десятка якісних торгових майданчиків (Deutsche Borse, Euronext, Мілан, Варшава, Копенгаген, Афіни, причому більшість з них створює майданчики альтернативного інвестування). З іншого - Лондон вже не перший рік вважається недосяжним лідером, що зосередив більшість європейських і світових IPO.

Загалом, лістинг на міжнародній фондовій біржі є досить дорогим, хоча відкриває можливість залучити значно більші фінансові ресурси, ніж може запропонувати банківський сектор. Нижче наведена вартість лістингу на привабливих для українського бізнесу майданчиках.

Таблиця 1

**Вартість лістингу на деяких біржах**

<b>Біржа</b>	<b>Початковий внесок</b>	<b>Щорічний внесок</b>
Віденська фондова біржа	1% номінальної вартості розміщення	0,05% обсягу угод
Варшавська фондова біржа	0,03% (не менше 8 тисяч злотих і не більше 96 тисяч злотих)	0,02% (не менше 9 тисяч злотих і не більше 70 тисяч злотих)
AIM	4180 фунтів стерлінгів	4180 фунтів стерлінгів
Московська міжбанківська валютна біржа	50 тисяч рублів (I рівень) 30 тисяч рублів (II рівень)	15 тисяч рублів (I рівень) 10 тисяч рублів (II рівень)

*Джерело: Розроблено автором на основі [5; 6; 7; 8]*

Вітчизняні компанії найбільшою мірою приваблює альтернативний інвестиційний ринок (AIM) Лондонської фондової біржі, а також можливості

Варшавської, Віденської та Московської бірж, оскільки вони пропонують порівняно невисоку вартість розміщення та досить широку базу потенційних інвесторів. Ці ринки пропонують спрощену систему допуску, гнучку систему регулювання. Затрати емітента до допуску до AIM включає збір за допуск до торгів – 4 тисячі фунтів стерлінгів, а також витрати на консультантів – 300-400 тисяч фунтів стерлінгів. При цьому затрати на послуги ключового консультанта при IPO становлять найбільшу частину витрат, комісія брокера 3 – 6% від залучених коштів.

Підготовка до IPO на Лондонському AIM обійдеться середній українській компанії приблизно у 1 мільйон доларів.

Альтернативний інвестиційний ринок призначений для молодих, інноваційних, швидко зростаючих компаній. На даний ринок переважно звертаються:

- нові компанії, що швидко зростають і акціонери яких збираються користуватися послугами біржі, проте вважають за доцільне обрати AIM, податкова структури якої простіша, ніж на Лондонській біржі;
- компанії з великою кількістю акціонерів;
- компанії, що не мають можливості, або ті, котрі вирішили не входити на Основну біржу;
- компанії, що не відповідають вимогам Лондонської біржі.

Інтерес українських компаній до розміщення IPO саме на AIM не випадковий. Лондонська фондова біржа (LSE) посідає перше місце у світі з торгівлі цінними паперами міжнародних емітентів, а її альтернативний майданчик достатньо ліберальний до емітентів з невеликою капіталізацією (до 500 мільйонів фунтів стерлінгів).

Таблиця 2

**Склад WIG-Ukraine станом на 13 січня 2014 року**

№	Компанія	Ринкова вартість пакету (PLN)	Доля в портфелі (%)
1	Кернел	804,654,180	40,8%
2	Астарта Холдинг	592,384,000	30,1%
3	Група компаній «Ovostar Union»	158,700,000	8,1%
4	IMCOMPANY	124,574,300	6,3%
5	KDMSHIPNG	108,169,940	5,5%
6	MILKILAND	95,587,800	4,9%
7	KSG AGRO	51,999,530	2,6%
8	Coal Energy S.A.	12,602,240	0,6%
9	Агротон	9,522,520	0,5%
10	Sadovaya Group S.A.	6,462,600	0,3%
11	Корпорація "ВЕСТА"	5,406,170	0,3%

*За даними джерела:[9]*

За обсягами залучених коштів, найбільшу питому вагу серед українських підприємств має Лондонська фондова біржа, другою за обсягами є Варшавська

фондова біржа, на якій працюють 11 українських компаній і майже всі працюють у сільськогосподарському секторі. На основі даних компаній було створено індекс WIG-Ukraine (див. табл.2), який є другим (після WIG-Poland) національним індексом, розрахунок якого здійснюється Варшавською фондовою біржею з 31 грудня 2010р. До складу його портфеля входять компанії, акції яких котируються на Головному ринку ВФБ, місцезнаходження або центральний офіс розташований в Україні, або ж діяльність яких здійснюється у значному ступені на її території. WIG-Ukraine – це доходний індекс, тому при його розрахунку враховується ціна акцій, що входять до складу індексу та доход від дивідендів та прав до акцій.

Причиною відсутності зацікавленості українських компаній у співпраці з американськими біржами є вкрай жорсткі вимоги американських регуляторів, що ставляться до компаній при лістингу. Тому сьогодні емітенти, виходячи на зарубіжний ринок, вважають за краще розміщувати свої цінні папери у Великобританії.

Проте подібна ситуація може змінитися вже найближчим часом. Варто також зазначити, що українські компанії в перспективі стануть перед вибором між Нью-Йоркською та Лондонською фондовими біржами, оскільки перша має плани щодо залучення українських компаній (на альтернативний майданчик Alternext).

Отже, слід зазначити, що на сьогоднішній день все більше українських компаній починають шукати альтернативу банківським кредитам, які особливо в кризовий період є надто дорогими. Такою альтернативою є залучення капіталу на міжнародних фондових ринках. Але вихід на такі ринки зазвичай є досить непростим, через невідповідність українського бізнесу міжнародним стандартам. Причина цьому специфіка формування підприємств в період 90-х років та висока тінізація ринку. Хоча слід відмітити й позитивну тенденцію українських компаній до все більшої відкритості.

### Список використаних джерел

1. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 01.01.2014, № 3480-IV
2. *Дамодаран, А.* Инвестиционная оценка [Текст]: инструменты и методы оценки любых активов: Пер. с англ. / А. Дамодаран. - 3.изд. - М. : Альпина Бизнес Букс, 2004. - 1324 с.
3. *Коупленд Т.* Стоимость компаний. Оценка и управление [Текст] / под ред, Т. Коупленда / Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Муррин. – М. : Вид-во "Олимп-Бизнес". 2005. - 569 с.
4. *Феррис, К.* Оценка стоимости компании [Текст] : как избежать ошибок при приобретении / К. Феррис, Б. Пешеро Пети ; пер. с англ. и ред. А. А. Липатов. - М. : Издательский дом "Вильямс" ; СПб. ; К. : [б.и.], 2003. - 255 с.
5. Beth Deazeley, LL.B. Deciding to Go Public. What CFOs Need to Know // [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.rogb.ca/cfo-series/item12319.pdf>



6. Ernst&Young Report “Global IPO trends 2011” // [Електронний ресурс] – Режим доступу: [http://ey.mobi/Publication/vwLUAssets/Global-IPO-trends\\_2011/\\$FILE/Global%20IPO%20trends%202011.pdf](http://ey.mobi/Publication/vwLUAssets/Global-IPO-trends_2011/$FILE/Global%20IPO%20trends%202011.pdf)

7. Grant Thornton Report “Going public: A guide for owners” // [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.grantthornton.com.sg/BigDecisions/articles/BD%20-%20Going%20Public%20%20A%20Guide%20for%20Owners%20%28USA%29.pdf>

8. KPMG Report “Going Public” // [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.kpmg.com/Ca/en/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Documents/Going%20Public.pdf>

9. Офіційний сайт представництва варшавської фондової біржі в Україні // [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.ipowse.com.ua/wig-ukraine/>

## **СТАНОВЛЕННЯ РИНКУ ВНУТРІШНІХ ДЕРЖАВНИХ ЗАПОЗИЧЕНЬ В УКРАЇНІ**

Державні цінні папери з'являються на певному етапі розвитку держави. В історії досить часто виникали ситуації, коли запозичення були єдиним способом виходу із складного становища. Необхідність здійснення державних запозичень має місце, як правило, в моменти, коли поточні доходи держави не в змозі задовольнити усі її потреби. Тобто, емісія урядових облігацій вирішує питання додаткового залучення грошових коштів.

Найважливіша роль ринку державних цінних паперів полягає у фінансуванні державного бюджету, підтримці ліквідності фінансової системи, регулювання економічної активності тощо. Тому, з огляду на значущість вітчизняного ринку урядових запозичень, важливим є дослідження його виникнення, становлення та розвитку в сучасних умовах.

Вперше ідея запровадження власного ринково-орієнтованого механізму державних позик мала місце наприкінці 1990 р. у Концепції переходу Української РСР до ринкової економіки. Ця ініціатива стала наслідком прийняття Декларації про державний суверенітет України від 16.07.1990 р. та Закону УРСР «Про економічну самостійність Української РСР від 3.08.1990 р.». За цими документами, в Україні активізуються у контексті оздоровлення грошово-фінансової системи процеси реформування та розбудови власної національної фінансово-бюджетної системи держави, в складі якої важливе місце займають державні запозичення як об'єктивний та економічно аргументований з фінансових позицій елемент [1, с. 56].

В Україні перший випуск державних облігацій для внутрішнього ринку відбувся в березні 1995 р. відповідно до постанови Кабінету Міністрів України № 586 від 23 серпня 1994 р. «Про випуск облігацій внутрішньої державної позики 1995 року». Основні умови випуску та порядок розміщення облігацій внутрішньої державної позики 1995 р. передбачали випуск облігацій на пред'явника загальним обсягом емісії 1 трлн. крб. (10 млн. грн.). Номінальна вартість однієї облігації – 100 млн. крб. (1000 грн.), термін обігу – 1 рік, щоквартальна виплата доходу – з розрахунку 140% річних, погашення і виплата доходу - в безготівковій формі.

Перший аукціон з розміщення державних облігацій, в якому взяли участь 11 комерційних банків, відбувся 10 березня 1995 р., другий і третій – відповідно 11 і 18 квітня. На цих аукціонах було розміщено облігацій на загальну суму 1 трлн. крб. і залучено коштів до бюджету на суму 1,187 трлн. крб. [2, с. 11].

Всього у 1995 р. було проведено 28 аукціонів, від яких у бюджет надійшло 30,416 трлн. крб. На аукціонах переважно розміщувались ОВДП з

терміном погашення 91 день не тільки як найбільш привабливі для інвесторів, а і як найбільш придатні для виплати доходу та погашення облігацій попередніх випусків [3, с. 57-59].

На початку 1996 р. зобов'язання держави за ОВДП становили близько 25,3 трлн. крб., або 253 млн. грн. Законом України «Про Державний бюджет на 1996 рік» джерелом фінансування дефіциту Державного бюджету України визначались внутрішні державні позики в розмірі 150 млрд. крб. При цьому передбачався перехід від процентних облігацій до дисконтних (безпроцентних). Терміни погашення державних облігацій — 28, 63, 91, 182, 273 дні та один рік з виплатою доходу з розрахунку 90% річних. Номінальна вартість облігацій становила 10 та 100 млн. крб. Погашення та виплата доходу здійснювались у безготівковій формі.

Частка дефіциту бюджету, що покривалась за рахунок ОВДП, зростає в 1997 р. до 60% (у 1995 р. вона становила 6%, у 1996 р. — 35%). В умовах недостатності інших джерел фінансування облігації внутрішньої державної позики стали основним джерелом фінансування дефіциту бюджету. Для того щоб досягти необхідних рівнів залучення коштів до бюджету, дохідність облігацій підвищувалась, що не могло не призвести до негативних наслідків. Так, світова фінансова криза призвела до значного відтоку з листопада 1997 р. капіталів нерезидентів з українського ринку державного боргу. Спостерігаються перші затримки виплати доходу за розміщеними облігаціями. Уряд починає необгрунтовано збільшувати дохідність державних позик. [4, с. 386-388].

В серпні-вересні 1998 р. було здійснено декілька конверсій ОВДП, внаслідок чого з'явився новий інструмент - конверсійні ОВДП (КОВДП). У вересні 2000 р. Національний банк та Міністерство фінансів України уклали угоду про реструктуризацію ОВДП із портфеля НБУ на термін до 2010 р. Реструктуризацію було проведено шляхом заміни ОВДП та КОВДП на нові процентні облігації внутрішньої державної позики (ПОВДП). У результаті реструктуризації були знищені всі ОВДП та КОВДП, які належали НБУ та загальний обсяг виплат за якими дорівнював 11 млрд. грн., а виплати закінчувались у 2004 р. Мінфін почав погашати ПОВДП з 1 січня 2002 р. рівними частинами до 1 січня 2010 р., зобов'язавшись щомісячно виплачувати за новими облігаціями дохід у розмірі, який буде дорівнювати рівню інфляції плюс три процентні пункти.

Починаючи з 2008 р. відбувається поступова активізація вітчизняного ринку внутрішньої державної позики (табл. 1). Уряд поступово переорієнтовується на внутрішні запозичення. Перевага надається розміщенню середньо- та довгострокових облігацій, а також розпочато випуск нових видів державних інструментів позики.

На сьогодні основним нормативно-правовим документом, що регламентує умови випуску, розміщення та погашення внутрішніх державних запозичень є Постанова Кабінету міністрів України «Про випуски облігацій внутрішніх державних позик» №80 від 31.01.2001 р. із численними змінами та доповненнями [5].

Так, відповідно до Постанови Кабінету міністрів України «Про внесення змін до постанови Кабінету Міністрів України від 31 січня 2001 р. № 80» від 28 вересня 2011 р. №1011 в обіг, окрім звичайних строкових інструментів позики, були введені середньо- та довгострокові державні облігації з індексованою вартістю.

Таблиця 1

**Динаміка основних показників первинного ринку ОВДП  
за 2009-2014 рр.**

Період	Розміщення ОВДП, номінованих у гривні, млрд. грн.	Середньозважена дохідність, %	у т.ч. кошти, залучені до бюджету, млрд. грн.	Розміщення ОВДП, номінованих в іноземній валюті	
				млрд. дол.	млрд. євро
2009	74,5	12,21	18,8	-	-
2010	70,6	10,39	40,4	-	-
2011	50,3	9,17	28,9	0,4	-
2012	42,9	12,94	36,0	2,5	0,3
2013	65,2	13,13	50,5	5,3	0,1
8 місяців 2014	115,5	13,72	38,2	0,7	-

*Джерело: Складено автором на основі [6].*

Окрім того, до кінця 2011 р. відповідно до національного законодавства емісія інструментів внутрішньої позики здійснювався лише в національній валюті. Проте, прийняття Постанови Кабінету міністрів України від 12 грудня 2011 р. №1280 дозволило здійснювати випуск коротко- та середньострокових валютних ОВДП. А починаючи з 21 березня 2012 р. (Постанова Кабінету міністрів України №234) з'явилися валютні ОВДП з достроковим погашенням.

Протягом грудня 2011 – 2012 рр. постійно здійснювався випуск та розміщення облігацій, номінованих в доларах США, і лише у січні, квітні, травні та липні випускались ОВДП в євро. Дохідність за першими коливалась протягом періоду в межах 8,32-9,55 %. Більш стабільною є дохідність за інструментами у євро – 4,8 % (5,0 % у липні). У 2013 р. до державного бюджету залучено 5,3 млрд. дол. із середньозваженою дохідністю 7,63% та 112 млн. євро із ставкою доходу 4,8%. Станом на серпень 2014 р. розміщено лише доларові облігації на загальну суму 655 млн. дол.

Ще одним інструментом державної позики є ПДВ-ОВДП. Зокрема, Міністерство фінансів України розмістило ОВДП для погашення простроченої бюджетної заборгованості з податку на додану вартість у 2010 р. на загальну суму 16,443 млрд. грн. із середньозваженою дохідністю 5,5% річних, а також у липні-серпні 2014 р. обсягом 6,7 млрд. грн. з дохідністю 9,5%. Варто зазначити, що такі облігації є амортизаційними облігаціями внутрішньої державної позики [6].

На основі проведеного аналізу можна зробити висновок про надзвичайно важливе значення існування та належного функціонування ринку державних облігацій. Спостерігається постійне зростання обсягів запланованих та проведених аукціонів, що є свідченням активної участі держави по залученню додаткових коштів до бюджету. Протягом досліджуваного періоду постійно здійснювалась емісія середньострокових державних облігацій, а також спостерігається поширення довгострокових державних облігацій. Тобто, незважаючи на всі проблеми становлення ринку урядових запозичень, держава залишається найбільш надійним позичальником фінансових ресурсів, що, в свою чергу, потребує постійного вдосконалення належних механізмів управління системою державних цінних паперів.

### Список використаних джерел

1. *Свердан М.* Фінансова політика держави у сфері здійснення запозичень та управління боргом / М. Свердан // Вісник КНУ імені Т. Шевченка. – 2013. – №149 – С. 55-58.
2. *Варфоломєєв С.* Аналітичний огляд. Український ринок внутрішніх державних облігацій. – К., 2003. – 88 с. [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://pension.kiev.ua/files/InternalGovernmentBonds.pdf>.
3. *Шелудько В.М.* Фінансовий ринок: Навч. посіб. / В.М. Шелудько.– 2-ге вид., випр. і доп. – К.: Знання-Прес, 2003. – 535 с.
4. Цінні папери : Підручник / В.Д. Базилевич, В.М. Шелудько, Н.В. Ковтун та ін. / за ред. В.Д. Базилевича. — К. : Знання, 2011. – 1094 с.
5. Постанова Кабінету міністрів України «Про випуски облігацій внутрішніх державних позик» №80 від 31.01.2001 р. із змінами та доповненнями [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/80-2001-п>.
6. Бюлетні Національного Банку України (електронне видання) за 2009-2014 рр. Щомісячне аналітично-статистичне видання НБУ [Електронний ресурс] – Режим доступу: [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=57897](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=57897).

**Дутчак Анна Василівна**  
здобувач кафедри економічної теорії та менеджменту  
Чернівецький національний університет  
імені Юрія Федьковича

## **ФІНАНСОВЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ СОЦІАЛЬНОГО ЗАХИСТУ НАСЕЛЕННЯ УКРАЇНИ: ПРОБЛЕМИ ТА ШЛЯХИ ВИРІШЕННЯ**

Соціальний захист населення – це одне із найважливіших, найактуальніших та, одночасно, найскладніших завдань забезпечення ефективного розвитку економіки і суспільства. У сучасних умовах важливого значення набуває запровадження ефективних механізмів, що передбачають системність реалізації фінансової політики у соціальній сфері, поєднання державного та ринкового фінансування соціального захисту населення.

Механізм фінансового забезпечення соціальних гарантій складається з таких складових: нормативно-правової, інформаційно-аналітичної, регулювання, системи моніторингу, джерел фінансування, сфер застосування, рівнів, методів, форм, важелів, інструментарію тощо. Разом вони дозволяють сформулювати необхідні фонди фінансових ресурсів для фінансування, встановлених державою та регламентованих нормами права, відповідних прав громадян на соціальний захист.

Фінансове забезпечення соціального захисту населення – це комплексне поняття. По-перше, воно відображає сукупність заходів, пов'язаних з обслуговуванням частини перерозподільних відносин з метою формування і використання бюджетних, страхових, благодійних та інших фондів грошових коштів, призначених для соціального захисту населення. По-друге, за змістом являє собою сукупність цільових грошових фондів, за формою – сукупність фінансових планів окремих ланок соціального захисту населення, за організаційним забезпеченням – діяльність конкретних суб'єктів і як метод фінансового механізму.

Фінансове забезпечення реалізації потреб соціального захисту населення включає різноманітні джерела, форми і методи фінансування (Рис.1). Їх використання повинно бути зваженим, узгодженим на усіх рівнях, включаючи рішення щодо цільового призначення, обсягів фінансування та очікуваних результатів фінансування.

Ефективне розв'язання цієї проблеми стосується реалізації інтересів багатьох суб'єктів (держави, бізнесу, цільових фондів, страхових компаній, довірчих товариств, меценатів, населення). Так, не дивлячись на те, що в Україні щороку витрачається майже 20% державного бюджету на фінансування програм соціального спрямування, проте діюча система соціального захисту, і насамперед пільг та субсидій, не дає змоги на належному рівні підтримувати найнезахищеніші верстви населення, незважаючи на збільшення питомої частки видатків бюджету на зазначені потреби. Існує постійний брак коштів на

фінансування програм соціальної сфери, це пояснюється, передусім тим, що наявна в Україні система пільг є фінансово безпідставною, тобто не зорієнтована на захист бідності.



**Рис. 1. Взаємозв'язок джерел, форм і методів фінансування соціального захисту [1, с.9]**

В Україні понад третини населення України має певні пільги. До найчисленніших категорій, які мають право на пільги, належали ветерани праці – близько 4,6 млн. осіб; ветерани війни – близько 2,8 млн. осіб, серед яких - учасників бойових дій – 325,3 тис., інвалідів війни – 223,1 тис.; особи, які мають особливі заслуги (зокрема трудові) перед Батьківщиною – 1,2 тис. осіб; особи, постраждалі від Чорнобильської катастрофи, – близько 1,9 млн. осіб; інваліди – близько 2,6 млн. осіб; діти війни – близько 6,1 млн. осіб. Право на пільговий проїзд міським транспортом мають 10,5 млн. пенсіонерів за віком. Загальна кількість пільговиків – 18 млн. осіб, які належать до 600 категорій (не враховуючи пенсіонерів, багато з яких належать до інших пільгових категорій) [3].

Проблеми виникають перш за все із-за дефіциту фінансових ресурсів, що виникає у результаті:

1) низького рівня прибутковості підприємств, високого рівня підприємницьких ризиків, інфляційних процесів, корупції, недостатності інформації та знань для прийняття дієвих управлінських рішень тощо;

2) відпливу грошової маси в позабанківський обіг за кордон та тінізація економіки;

3) постійного скорочення чисельності активного населення, що працює, і зростання чисельності населення, яке потребує соціального захисту;

4) постійного зростання цін на споживчі товари та послуги, що призводить до зниження доходів населення та ін. [4, с.23-25].

Розв'язання проблем фінансового забезпечення соціального захисту населення України передбачено у Проекті стратегії реформування системи соціальних послуг [2], де визначено такі стратегічні завдання:

1. Запровадження механізму упередження виникнення складних життєвих обставин та удосконалення системи управління, координації і взаємодії суб'єктів, що надають соціальну допомогу та соціальні послуги.

2. Модернізація діючої інфраструктури соціальних послуг та створення конкурентного ринку соціальних послуг шляхом запровадження механізму, що стимулює надавачів соціальних послуг до постійного підвищення рівня якості таких послуг.

3. Збільшення спектру соціальних послуг, що надаються на рівні громади, задля забезпечення проживання осіб, які перебувають у складних життєвих обставинах, в громаді та залучення їх до активного життя у суспільстві, стандартизація соціальних послуг.

З метою ефективною реалізації цієї стратегії необхідно було б привести у відповідність до її цілей усі нормативно-правові акти у сфері надання соціальних послуг. Усі національні, галузеві та міжвідомчі програми та плани, а також інші нормативно-правові акти, спрямовані на надання соціальних послуг, що фінансуються з державного і місцевих бюджетів, мають узгоджуватися з цією Стратегією.

### Список використаних джерел

1. *Клівіденко Л.М.* Фінансове забезпечення соціального захисту України. – дисертація на здобуття наукового ступеня к.е.н. : 08.04.01. – Тернопіль, 2006. – 20 с.

2. Проект Стратегії реформування системи соціальних послуг/ Проект Стратегії реформування системи соціальних послуг/ – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.mlsp.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=141368](http://www.mlsp.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=141368)

3. *Тарасенко Л.* Право на пільги – конституційне право на соціальний захист чи нездатність держави забезпечити належний життєвий рівень іншим чином / Л. Тарасенко. – [Електронний ресурс]: – Режим доступу: <http://www.pilga.in.ua/node/1192>.

4. *Шпалак В. О.* Соціальний захист України за умов ринкової економіки / В. О. Шпалак : матеріали восьмої Міжнародної науково-практичної інтернет-конференції, м. Київ, 23-25 листопада 2011 р./ «Соціум. Наука. Культура». – 2011.- №8.



## **СУЧАСНИЙ СТАН ТА ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ НАЦІОНАЛЬНОГО РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ**

Фондовий ринок слугує забезпечувальною ланкою всієї фінансової системи держави, виступаючи індикатором, що відображає економічний стан країни. Ефективне функціонування національного ринку цінних паперів сприяє акумулюванню капіталу для інвестицій у виробництво і соціальну сферу, структурній перебудові економіки України, підвищенню рівня життя населення.

Динаміка показників економічного розвитку України протягом останніх років, зокрема і ринку цінних паперів, указує на закріплення позитивних тенденцій. Про тенденції розвитку національного ринку цінних паперів свідчить збільшення обсягу торгів, зростання співвідношення капіталізації до ВВП, залучення інвестицій та ін.

Протягом останніх років відмічена стабільність такого показника як обсяг залучених інвестицій в економіку України через інструменти фондового ринку. Разом із цим протягом січня – серпня 2014 року цей показник зменшився на 21,38 млрд. грн. порівняно з аналогічним періодом 2013 р. і становив 60,04 млрд. грн.

Головним завданням, яке повинен виконувати ринок цінних паперів, є забезпечення умов для залучення інвестицій на підприємства, доступ цих підприємств до більш дешевого, порівняно з іншими джерелами, капіталу. Що ж стосується певних показників діяльності біржового ринку, то за результатами торгів, обсяг біржових контрактів (договорів) із цінними паперами збільшився на 25,91% (або на 78,05 млрд.грн.) за вісім місяців 2014 р. порівняно з аналогічним періодом 2013 р. Найбільший обсяг торгів за фінансовими інструментами на організаторах торгівлі протягом періоду зафіксовано з державними облігаціями України – 336,76 млрд. грн. (88,78%) та облігаціями підприємств – 21,82 млрд.грн. (5,75%) [1]. Щодо розподілу за обсягами торгів на фондових майданчиках, лідером стала біржа «Перспектива» (76,99 млрд. грн.), друге місце посіла «ПФТС» (12,6 млрд. грн.), а третє – «Придніпровська фондова біржа» (2,52 млрд. грн.) [2].

За вісім місяців 2014 р. відбулося зменшення зареєстрованих випусків акцій на 22,92 млрд. грн. та обсягу зареєстрованих Національною комісією випусків інвестиційних сертифікатів КУА ПФ на 473,80 млн.грн. порівняно з даними за аналогічний період 2013 року.

Незважаючи на несприятливі політичні та економічні передумови, в Україні спостерігається зростання індексу Української біржі за вісім місяців 2014 р. на 25%. У контексті енергетичної кризи в Україні з початку 2014 р.

зросли акції «Укрнафти» (майже на 200%). Позитивну динаміку зростання мають акції «Центренерго» (61%) та «Західенерго» (44%) за 8 місяців 2014 р. Акції підприємств машинобудування мають різнонаправлену динаміку. Негативно впливає нестабільність українських банків на ставлення до них як інвесторів, так і населення.

Отже, враховуючи ситуацію на національному ринку цінних паперів, у сучасних умовах доцільно в першу чергу збалансувати портфель інвестицій між акціями й фондами, підкріплюючи його вкладами у золото і депозити. Необхідно звернути увагу на акції компаній, які мають відношення до енергетичного комплексу України та АПК. Разом із цим правомірно стверджувати про безпосередній вплив на коливання цін на акції компаній, що знаходяться у східних регіонах України. Так, зокрема, в результаті збитків, спричинених війною за 8 місяців 2014 р. у мінусі знаходяться акції Алчевського меткомбінату та Авдіївського коксохімічного комбінату. Незначне зростання акцій за вісім місяців 2014 року ММК ім. Ілліча (на 25%) та «Азовсталь» (на 9%).

Таким чином, важливу роль у подальшому розвитку національного ринку цінних паперів відіграє стан економіки нашої держави та підтримка міжнародних фінансових організацій. Стимулюванню притоку інвестицій в економіку України сприятиме інтеграція фондового ринку у світові ринки капіталу. Національний ринок цінних паперів повинен функціонувати як регульований елемент цілісної фінансової системи, синхронізований з банківським сектором і системою державних фінансів. У зв'язку із цим проектом Програми розвитку фондового ринку України на 2015 – 2017 роки передбачається підвищення ролі ринку цінних паперів у процесах перерозподілу фінансових ресурсів, їх акумуляції для розв'язання пріоритетних державних завдань, зміцнення фінансового стану організацій та розширення їхніх інвестиційних можливостей [3].

Таким чином, основними завданнями розвитку національного ринку цінних паперів є стимулювання притоку інвестицій на фондовий ринок; підвищення ефективності регулювання емітентів, розширення інструментарію на фондовому ринку; забезпечення надійного й ефективного функціонування ринкової інфраструктури; забезпечення функціонування єдиної державної політики стимулювання поліпшення інвестиційного клімату в Україні.

### **Список використаних джерел**

1. Аналітичні дані щодо розвитку фондового ринку [Електронний ресурс].– Режим доступу:<http://nssmc.gov.ua/fund/analytics>
2. Моніторинг учасників фондового ринку [Електронний ресурс].– Режим доступу: <http://nssmc.gov.ua/activities/monitoring>
3. Проект Програми розвитку фондового ринку України на 2015 – 2017 роки «Європейський вибір – нові можливості для прогресу та зростання» [Електронний ресурс].– Режим доступу: <http://nssmc.gov.ua/fund/development/plan>

## **РОЛЬ ГРОШОВОГО РИНКУ У ФІНАНСОВІЙ СИСТЕМІ ДЕРЖАВИ**

Забезпечення сталого економічного зростання є головною метою кожної країни. Досягнення поставленої мети державою можливе в результаті застосування сукупності форм, що мають стимуляційний характер. Однією із найефективніших форм держаного регулювання економічного зростання є грошово-кредитне регулювання, яке досягається через проведення відповідної політики, метою якої є вплив на грошовий ринок країни.

Поняття “грошовий ринок” є однією із основних категорій наукових досліджень у сфері фінансів та грошового обігу. Зокрема воно є ключовим у вивченні механізму формування рівноваги грошового ринку. Однак, в українських реаліях, також достатньо вживаним є поняття “грошово-кредитний ринок”. В більшості випадків воно є достатньо близьким за змістом, однак, інколи, може трактуватися вченими по-різному залежно від специфіки їх наукових досліджень.

Ознайомлення з працями вчених із країн з розвинутою ринковою економікою дає підстави стверджувати, що поняття “грошовий ринок” активно використовується як у науковій літературі в аспекті дослідження окремих прикладних проблем функціонування грошових ринків. Дослідники пострадянських країн або запозичують трактування даного поняття, яке сформоване в країнах з розвинутою ринковою економікою, або формулюють власне бачення структури грошового ринку, враховуючи національні особливості. Окремий підхід щодо розуміння грошового ринку сформований представниками Національного банку України [5, с.171].

З іншого боку, поняття “грошово-кредитний ринок” використовується переважно в національній науковій літературі та у вітчизняному законодавстві. Для кращого розуміння даного поняття варто розглянути підходи, які сформувались у науковій літературі та практиці нормативно-правового регулювання економічних процесів. Загалом можна виділити три ключові напрямки, в межах яких доцільно досліджувати сутність грошово-кредитного ринку: 1) розглядати даний ринок як частину грошового ринку; 2) досліджувати грошово-кредитний ринок з точки зору поєднання кредитного та грошового ринків; 3) визначати зміст і структуру даного ринку виходячи із практичного застосування поняття “грошово-кредитний ринок” державними органами у процесі аналізу та регулювання грошово-кредитних відносин [5, с.173].

Перші два напрямки дослідження змісту грошово-кредитного ринку України пов’язані із визначенням сутності поняття “грошовий ринок”. Варто

відзначити, що в англomовній літературі поняття “грошово-кредитний ринок” не зустрічається. Однак достатньо публікацій присвячено дослідженню теоретичних аспектів і прикладних проблем функціонування грошового ринку (money market). У країнах пострадянського простору дане поняття іноді зустрічається в науковій літературі, однак практично не використовується в нормативно-правових актах та в офіційних матеріалах центральних банків даних держав. З іншого боку, активно використовується поняття “грошовий ринок”.

За своїм змістом поняття “грошовий ринок” і “грошово-кредитний ринок” є досить близькими. Однак специфічною рисою останнього можна вважати використання для позначення сегментів грошового ринку, які перебувають під безпосереднім регуляторним впливом Національного банку України. Даний вплив в основному здійснюється за допомогою інструментів грошово-кредитної політики. Враховуючи практику застосування поняття “грошово-кредитний ринок” у нормативно-правових актах НБУ, можна зробити висновок, що воно переважно використовується для позначення міжбанківського сегмента грошового ринку, який включає гривневу та валютну складові. З одного боку, даний підхід об’єктивно обумовлюється цілями та функціями Національного банку України, але з іншого – виключення роздрібного сегмента ринку порушує цілісність сприйняття економічних відносин, які реалізуються на грошовому ринку, та не повністю відповідає розумінню трансмісійного механізму монетарної політики. Однак для цілей даного дослідження можна вважати, що дані поняття є тотожними.

Загалом грошовий ринок виконує декілька основних функцій:

- створення потужних грошових фондів за рахунок об’єднання дрібних заощаджень населення, держави, приватного бізнесу, закордонних інвесторів;
- трансформація цих коштів у позиковий капітал, що забезпечує зовнішні джерела фінансування підприємств;
- надання позик державним органам для вирішення невідкладних завдань, покриття дефіциту бюджету;
- спрямування частини коштів на міжбанківський ринок, що забезпечує стійкість кредитної системи, а також процес розширеного відтворення через видачу позик за участю фінансових посередників.

Таким чином, грошовий ринок дає змогу здійснювати нагромадження, оборот, розподіл і перерозподіл грошового капіталу між сферами національної економіки. Як переконує досвід країн із розвинутою ринковою економікою, угоди на грошовому ринку опосередковуються, по-перше, кредитними інститутами (комерційними банками або іншими установами), які беруть у борг або надають грошові позики, по-друге, - інвестиційними або аналогічними організаціями, які забезпечують випуск і обіг різного роду боргових зобов’язань, що реалізуються за гроші на обліковому ринку.

Безпосередній вплив грошово-кредитного ринку на функціонування фінансової системи здійснюється через реалізацію грошово-кредитної або монетарної політики. Така політика є однією зі складових економічного розвитку держави, оскільки вона спрямована на забезпечення стабільності

грошової одиниці та захист економічних інтересів кожного громадянина. Варто зазначити, що раціонально організований грошово-кредитний ринок забезпечує досягнення стратегічних цілей держави, що спрямовані на забезпечення високих темпів економічного зростання на засадах модернізації та інноваційного розвитку, а також побудови стійкої, відкритої і конкурентоспроможної економіки.

Рівень розвитку грошового ринку визначає можливість ефективного використання грошово-кредитних інструментів. Для здійснення ефективної монетарної політики грошовий ринок повинен відповідати таким умовам:

- досягнення високого рівня структуризації ринку, за якого успішно функціонують усі його складові;

- відповідний рівень лібералізації всіх секторів грошового ринку для забезпечення вільного переміщення грошей та вільного доступу на ринки всіх економічних суб'єктів і забезпечення реального зв'язку між відповідними ціновими індикаторами;

- вільний доступ усіх комерційних банків на будь-який сектор грошового ринку;

- наявність широких зовнішньоекономічних зв'язків, проведення реальної курсової політики.

Успішне функціонування грошово-кредитного ринку тісно взаємопов'язане з політикою уряду, оскільки заходи державного регулювання мають забезпечити стабільність банківської системи як пріоритетної складової фінансової стабільності в державі та реалізацію економічних програм розвитку. Так, Національний банк України в межах своїх повноважень сприяє зростанню частки кредитних ресурсів у фінансуванні реального сектору економіки і визначає механізм застосування основних інструментів монетарної політики. Важливим завданням НБУ є встановлення відсоткової ставки, яка є головним інструментом впливу на операції, що реалізуються на грошово-кредитному ринку і важелем регулювання інфляційних процесів [1, с.136]. Слід також враховувати вплив грошово-кредитного ринку на забезпечення економічної безпеки держави, що реалізується у процесі тісної взаємодії його учасників та інститутів. Останні, значною мірою впливають на обсяги грошових потоків, що циркулюють у фінансовій системі. Для гарантування фінансової безпеки потрібно переглянути діюче інституційне забезпечення, що задіяне у механізмі грошово-кредитних відносин. Так, в Україні відповідальним органом за реалізацію грошово-кредитної політики є НБУ, який підзвітний Верховній Раді України, однак частково залежить і від Президента України. До повноважень Президента належить призначення половини складу Ради НБУ і Голови НБУ, який розробляє Засади грошово-кредитної політики. Таким чином, для забезпечення ефективного функціонування грошово-кредитного ринку України необхідна співпраця НБУ та Уряду України з метою узгодження і реалізації основних засад функціонування монетарної і фіскальної політики.

Отже, раціонально організований грошово-кредитний ринок забезпечує стабільність фінансової системи, що дозволяє реалізувати тактичні і стратегічні економічні програми розвитку. Метою його функціонування є визначення

пріоритетних напрямів спрямування фінансових ресурсів з урахуванням з фіскальних механізмів та інструментів.

### Список використаних джерел

1. *Килипенко Н.Є.* Особливості державного регулювання грошового ринку в економіці України / Н.Є.Килипенко // Наук. вісник НЛТУ України: Зб. наук.-техн. праць. – Л. : НЛТУ України. – 2008. Вип. 8.5. – С. 131–140.

2. *Лазур С.П., Лапчук Я.С., Шевчик І.Р.* Оцінювання ефективності грошово-кредитного регулювання перехідних економічних систем / С.П. Лазур, Я.С. Лапчук, І.Р. Шевчик // Науковий вісник НЛТУ України. – 2010. – Вип. 20.3. – с. 156 – 162

3. Монетарна політика Національного банку України: сучасний стан та перспективи змін/ за ред. В. С. Стельмаха. – К.: Центр наукових досліджень Національного банку України, УБС НБУ, 2010. – 274 с.

4. Основні засади грошово-кредитної політики на 2015 рік. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=10465306>

5. *Савченко Т.Г.* Структура та інструменти грошово-кредитного ринку / Т. Г. Савченко, Я. О. Піонтковська // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України . - 2013. - Вип. 37. - С. 169-180.

## **ЕВОЛЮЦІЯ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ЗОВНІШНЬОГО ДЕРЖАВНОГО ФІНАНСОВОГО КОНТРОЛЮ В УКРАЇНІ**

В Україні система державного фінансового контролю, зокрема зовнішнього, пройшла складний шлях розвитку, протягом якого постійно поставали проблеми недостатньої незалежності контрольних органів, існування корупції у державній владі, відсутності належної нормативно-правової бази у сфері контролю тощо.

Для визначення найкращих шляхів реформування та подальшого розвитку ЗДФК, підвищення його ефективності та можливості використання усіх механізмів впливу його засобами на стан державних фінансів, необхідно проаналізувати еволюцію державного аудиту та виділити основні проблеми, що потребують вирішення на сучасному етапі, визначити перспективи та подальші напрями розвитку.

У вітчизняній науці поширений підхід до періодизації становлення державного фінансового контролю, за яким виділяють наступні етапи:

1. Державний аудит на теренах України за часів перебування у складі Російської імперії.
2. Контроль державних фінансів в УРСР.
3. Система державного фінансового контролю з моменту набуття незалежності України [1, 2].

Враховуючи складну історію становлення системи зовнішнього державного фінансового контролю в Україні, яка існує на даний час, особливу увагу слід приділити саме останньому етапу за запропонованим підходом.

Загальною характерною рисою державного контролю на теренах України у 1966-1919 роки була відсутність власних контролюючих органів, що зумовлювалося постійною зміною влади. За цих умов головною метою контролю було недопущення шахрайства при витрачанні отриманих з центру коштів для того, щоб вони у повному обсязі використовувалися на озброєння для утримання влади.

Після революції 1917 року керівний апарат на місцевому рівні майже не змінюється, тому система контролю не зазнає суттєвих змін, пізніше поступово починається реформування контрольних органів. Так, до 1991 року в Україні функціонувало Контрольно-ревізійне управління, яке перевіряло усі фінансові процеси в УСРС спільно з міністерством фінансів СРСР, здійснюючи систематичний контроль за виконанням планів, економним витрачанням ресурсів, нагляд за відомчим контролем, паралельно з органами народного контролю [3]**Ошибка! Закладка не определена.** Реформа державного

контролю СРСР, за якою була створена Контрольна палата СРСР, не була реалізована, оскільки палата була ліквідована у тому ж 1991 році, а Україні вийшла зі складу Радянського союзу.

Отже, з моменту набуття незалежності, в Україні була відсутня повноцінна система державного контролю, тому постало завдання створення належних органів, їх інфраструктури, визначення повноважень, які відповідали б демократичним стандартам та вимогам країни з ринковою економікою, формування відповідної законодавчої бази, підготовка кваліфікованого персоналу тощо. Тому з шлях становлення ЗДФК в Україні був складним та тривалим і триває до тепер.

Розбудова системи державного контролю почалася з прийняття у 1993 році Закону України «Про основні засади здійснення державного фінансового контролю в Україні», а зовнішнього державного фінансового контролю – з прийняття Конституції, де Рахункову Палату було визначено як орган, що діє від імені Верховної Ради України і здійснює контроль за використанням коштів Державного бюджету України. У тому ж році набув чинності Закон України «Про Рахункову палату Верховної Ради України», за яким вона визначалась як орган вищого державного фінансово-економічного контролю та мала повноваження контролю за виконанням доходної частини державного бюджету та за надходженням коштів від приватизації. У складний період перебудови економіки на ринковий лад, особливе значення мала наявність незалежного контрольного органу, який перевіряв би не лише витрачання коштів державного бюджету та його формування, а й справедливість та правильність проведення приватизації. Проте Президент України застосував право вето щодо даного закону, яке було подолано Верховною Радою України, і у жовтні 1996 році відбулося фактичне створення Рахункової Палати України, яка реалізовувала вказані повноваження лише до 1997 року, коли за зверненням Президента щодо невідповідності цих положень закону Конституції, за рішенням Конституційного суду було ліквідовано:

- визначення Рахункової палати як органу "вищого державного фінансово-економічного" контролю;
- повноваження щодо організації і здійснення контролю за виконанням доходної частини Державного бюджету України;
- повноваження з контролю за "надходженням до Державного бюджету України коштів, отриманих від розпорядження державним майном, у тому числі його приватизації, продажу, від управління майном, що є об'єктом права державної власності".

Так, починаючи з 1997 року Рахункова Палата України не мала права контролювати процеси наповнення державного бюджету та приватизації, таким чином не охоплюючи контролем бюджетний процес та використання державних ресурсів у повній мірі. Проте відбувається розвиток зовнішнього державного фінансового контролю, вдосконалюється методологія проведення контрольних заходів, Рахункова палата інтегрується у світову систему – набуває членства у INTOSAI та EUROSAI, пізніше підписує Декларацію про



загальні принципи діяльності вищих органів фінансового контролю держав-учасниць СНД.

Питання розширення повноважень Рахункової Палати наступного разу підіймається лише у 2002 році, у Законі України "Про внесення змін до ст. 98 Конституції України" за яким парламентський контроль за формуванням та виконанням Державного бюджету України та місцевих бюджетів у частині фінансування повноважень місцевих державних адміністрацій від імені Верховної Ради України мала здійснювати Рахункова палата України. Проте даний закон не вступає в дію, оскільки Президент застосував право вето.

З 2004 року починається активний розвиток системи зовнішнього державного фінансового контролю:

- відбувається розширення повноважень – прийнято Закон України № 2222-IV «Про внесення змін до Конституції України», за яким Рахункова Палата набула права здійснювати контроль за надходженням коштів до Державного бюджету України;

- розвивається структурна мережа – створено територіальні представництва Рахункової палати, які мають статус структурних підрозділів Рахункової палати у регіонах;

- Україна активно співпрацює зі світовою спільнотою у сфері контролю – підписано Меморандум про взаєморозуміння зі Світовим банком, Рахункова Палата України стає зовнішнім аудитором ОБСЄ.

Проте у 2010 році Конституційний Суд України, визнав Закон України від 8 грудня 2004 року N 2222-IV неконституційним у зв'язку з порушенням конституційної процедури його розгляду та прийняття, і він втратив чинність, так Рахункова палата була позбавлена повноважень контролю доходів держбюджету.

Лише у травні 2013 року Конституційний суд визнав конституційною передачу Рахунковій палаті права контролювати доходи державного бюджету, з цього часу Рахункова палата набула повноважень щодо контролю за збиранням доходів до державного бюджету, які збереглися і після прийняття нової редакції Конституції України у вересні 2013 року, і після повернення до Конституції України у редакції 2004 року у лютому 2014.

Постановою Кабінету міністрів від 13.08.2014 № 408 введені обмеження на перевірки державними інспекціями та іншими контролюючими органами: заборонено проводити контрольні заходи без дозволу Кабінету Міністрів. Термін дії обмежень в постанові не вказано, більш того, в список контролюючих органів, яких стосується це обмеження, включена Рахункова палата.

Дане нововведення не лише суперечить Конституції та Закону України «Про Рахункову Палату», за якими Кабінет Міністрів не має право регулювати діяльність останньої, а й логіці державного управління, адже Рахункова Палата є органом, який має право контролювати фінансово-економічну діяльність міністерств.

Таким чином, протягом років незалежності відбувається постійний процес становлення єдиної системи державного фінансового контролю в

Україні, де Рахункова Палата як головний контролюючий орган могла б сприяти підвищенню ефективності бюджетної системи та використання усіх державних ресурсів. Завадою на цьому шляху стало постійне намагання обмежити повноваження Рахункової палати, що унеможливило виконання усіх функцій зовнішнього контролю. При цьому, відбувалося постійне вдосконалення роботи Рахункової палати України, яка на світовій арені зарекомендувала себе як кваліфікованого аудитора, що має високий потенціал, який можна реалізувати при створенні сприятливих умов.

### **Список використаних джерел**

1. Спеціалізовані органи парламентського контролю в Україні: статус і функціонування: Монографія / За ред. О.В. Марце-ляка. - Харків: ТОВ "ПРОМЕТЕИ-ПРЕС", 2006. - 268 с.
2. Державний аудит: навч. посіб. / Л. В. Дікань, Ю. О. Голуб, Н. В. Синюгіна; за ред. проф. Л. В. Дікань. – К.: Знання, 2011. – 503 с.
3. *Дікань Л. В.* Контроль і ревізія: навч. посіб./ Л. В. Дікань. – 2-ге вид., переробл. і доповн. – К. : Знання, 2007. – 327 с.

## **ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ МІЖБЮДЖЕТНИХ ТРАНСФЕРТІВ В СИСТЕМІ ВЕРТИКАЛЬНОГО ФІНАНСОВОГО ВИРІВНЮВАННЯ В УКРАЇНІ**

Система формування доходів місцевих бюджетів, що базується на трансфертах з інших бюджетів, являє собою систему міжбюджетних взаємовідносин з наданням мінімальної фінансової самостійності тим рівням державної влади, які є одержувачами коштів. Головна проблема міжбюджетних відносин в сучасній Україні – дефіцитність різних рівнів бюджетів.

Важливою проблемою у сфері міжбюджетних відносин є нерівномірне співвідношення "дотація-субвенція" у структурі трансфертів, переважаюча частка дотацій та субвенцій на соціальний захист. Найбільшу питому вагу у складі трансфертів займають дотації вирівнювання. У 2013 р. їхня частка становила 60,8 % захищених трансфертів загального фонду і 55,3 % усіх трансфертів (для порівняння – 13,9 % у 1998 р.).

Трансформація основ формування міжбюджетних відносин та трансфертних платежів потребує дослідження досвіду інших країн. Досвід країн Європи з унітарним устроєм, подібною до України ієрархією органів управління (Польща, Франція, Італія та ін.) у формуванні місцевих бюджетів і міжбюджетних відносин свідчить, що ці країни мають подібні співвідношення переданих загальнодержавних доходів та власних місцевих надходжень, обсяги трансфертів. Основними видами міжбюджетної підтримки є цільові і нецільові трансферти. При цьому системи бюджетного вирівнювання утворюють, як правило, нецільові трансферти, які доповнюються системою цільових трансфертів. Проте у деяких країнах (Австралія) цільові трансферти разом з нецільовими безпосередньо включаються в систему бюджетного вирівнювання. А в США федеративна система бюджетного вирівнювання складається виключно з цільових трансфертів, що забезпечують достатній рівень і якість виробництва деяких основних бюджетних послуг (наприклад, програма медичної допомоги) [3, с.205].

Найбільш поширеними є загальні нецільові трансферти – дотації, що доводять свою ефективність, даючи можливість місцевим органам не тільки самостійно визначати пріоритетні напрями витрачання коштів, а й сприяти їх раціональному використанню.

У більшості розвинених країн-федерацій міжбюджетне вирівнювання приводить до значного скорочення фіскальних диспропорцій (бюджетні доходи в розрахунку на душу населення) до і після розподілу трансфертів. В середньому по ОЕСР коефіцієнт варіації знижується з 30 до 20%, а відмінності

між найбільш і найменш забезпеченими територіями знижуються з приблизно 3 разів (до вирівнювання) до 1,4 разу (після вирівнювання) [2, с.55].

Теоретична література свідчить про те, що найбільш нейтральним видом міжбюджетних трансфертів з точки зору впливу на фіскальну поведінку органу влади є нецільові безумовні гранти (в українському законодавстві - дотації), що в світовій практиці слугують для зниження вертикальних та горизонтальних дисбалансів. При цьому цей вид фінансової допомоги не знижує дохідну і видаткову гнучкість регіональних бюджетів, що сприяє максимізації функції добробуту.

В Україні ж дотації займають значну частку у структурі трансфертів. Однак не завжди їх використання є раціональним, та й забезпечують вони лише поточне споживання (оплату праці та розрахунки за спожиті енергоносії).

На думку багатьох авторів, основний недолік дотацій полягає в тому, що вони виділяються загальною сумою без визначення мети і відповідальності за їх ефективне використання. Проте, не дивлячись на недоліки використання нецільової фінансової допомоги для забезпечення бюджетів нижчого рівня власними доходами, за допомогою цього інструменту міжбюджетного регулювання можна забезпечити більш рівномірний розподіл ресурсів між цими бюджетами. Це пояснюється тим, що право на її отримання мають не усі бюджети, а лише ті, у яких рівень бюджетної забезпеченості нижчий рівня, достатнього для виконання власних повноважень. Об'єктом бюджетного вирівнювання є рівень бюджетної забезпеченості органів місцевого самоврядування [5, с. 102].

Недоліком надання фінансових ресурсів у вигляді субсидій, у свою чергу, дозволяє органам вищої влади в значній мірі впливати на бюджетну політику органів влади нижчого бюджету відповідно до пріоритетів, встановлених на вищому рівні.

Інші міжбюджетні трансферти як самостійна форма міжбюджетних трансфертів нині використовується як запасний варіант передачі бюджетних коштів бюджетам органів місцевої влади.

На сьогодні, неефективність результатів вертикального вирівнювання залежить не лише від існуючої методики розподілу дотацій на вирівнювання, скільки від наявності великої кількості додаткових каналів міжбюджетних перерахувань. Порядок надання численних субсидій і субвенцій часто не має належного рівня формалізації, цілі їх надання суперечать один одному. З огляду на це постає необхідність понизити кількість субсидій, підвищити прозорість порядку їх надання. Проте радикальне зниження переліку субсидій ускладнене укоріненою практикою їх використання головними розпорядниками коштів державного бюджету, інертністю законодавства в частині планування бюджетних асигнувань державного бюджету, порядку формування державних програм і цільових програм [4, с. 81].

Загалом, потрібно консолідувати субсидії у рамках проектів державних програм згідно з принципом "одна програма - одна субсидія". При цьому порядок надання субсидій у рамках державних програм повинен затверджуватися відповідними центральними органами виконавчої влади -

відповідальними виконавцями державних програм. У перспективі подібні субсидії повинні розподілятися на конкурсній основі з урахуванням бюджетної забезпеченості по результатам досягнення регіонами індикаторів кінцевих результатів, встановлених відповідальним центральним органом виконавчої влади. Найбільш наближений до світової практики порядок функціонує в Канаді в частині міжбюджетних трансфертів на охорону здоров'я і соціальну політику.

Також вимагають оптимізації неформалізовані канали перерахувань (дотації на збалансованість, інші безоплатні надходження і т.д.), мінімізації - перелік субвенцій з державного бюджету. Частково проблема великої кількості субвенцій може бути вирішена шляхом перерозподілу видаткових зобов'язань, оскільки велика частина фінансованих за рахунок субвенцій повноважень, по суті, являються субнаціональними. Видаткові повноваження, фінансування яких центральна влада вважає пріоритетними, пропонується фінансувати у рамках контрактних відносин, при яких центральний орган влади є замовником і регулятором послуги, а органи місцевої влади - виконавцем (як це робиться, наприклад, в Австралії, Швейцарії, США).

В ідеалі структура фінансової допомоги місцевих бюджетів повинна виглядати таким чином: дотації на вирівнювання (65-70% обсягу міжбюджетних трансфертів), субсидії, які розподіляються на конкурсній основі (20-25%), контрактні субвенції на виконання повноважень центральних органів влади (5-10%).

Отже, в сучасних умовах, проведення стратегічного планування міжбюджетних потоків в Україні повинне відбуватися в межах комплексної програми фінансового вирівнювання фінансової спроможності місцевого самоврядування, що сприятиме співпраці різних рівнів влади щодо удосконалення розподілу повноважень в умовах децентралізації управління та бюджетного процесу.

### **Список використаних джерел**

1. *Заброцька О. В.* Дослідження соціально-економічної природи та необхідності міжбюджетних відносин / О. В. Заброцька // Матеріали за 5-а міжнародна научна практична конференція, „Образование и наука на 21 век”, 2009. – Том 1. Економіки. Софія. “Бял ГРАД-БГ” ООД. – С. 84-88.

2. *Радіонов Ю.* Актуальні проблеми розвитку міжбюджетних відносин / Ю. Радіонов // Економіка України. – 2011. – №5. – С. 54-59

3. *Слухай С. В.* Державна трансфертна політика і подолання міжрегіональних економічних диспропорцій / С. В. Слухай // Конференція українських випускників програм наукового стажування у США „Національна безпека України”, 2004. – К. : Стилос. –С. 203-215.

4. *Яценко Ю. О.* Удосконалення підходів до визначення міжбюджетних трансфертів вирівнювання в Україні //Ю.О. Яценко/ Фінанси України. – 2012. - №11 – С. 72-83

5. *Ahmad E.* Intergovernmental Transfers Fiscal Federalism in Theory and Practice // E. Ahmad, J. Craig – Washington : International Monetary Fund, September 10, 1997. – pp. 73–107.

**Красільник Олександр Володимирович,**  
аспірант кафедри фінансів  
Київський національний університет  
імені Тараса Шевченка

## **ОСОБЛИВОСТІ ФІНАНСОВОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ДЕРЖАВНИХ ВИЩИХ НАВЧАЛЬНИХ ЗАКЛАДІВ УКРАЇНИ**

Вищі навчальні заклади України, намагаючись адаптуватися до швидко змінних ринкових умов, стикаються з проблемами недостатньої гнучкості існуючих організаційних, фінансових структур і механізмів, координації діяльності функціональних підрозділів, забезпечення необхідного рівня відповідальності за кінцеві результати діяльності окремих вищих навчальних закладів та системи вищої освіти в цілому. Це викликає необхідність перегляду традиційних підходів до побудови фінансового забезпечення в системі вищої освіти.

Проблеми фінансового забезпечення вищої освіти висвітлюють відомі вітчизняні вчені, зокрема: В.Базилевич, Т.Боголіб, С.Буковинський, О.Василик, З.Варналій, В.Геєць, В.Глуценко, О.Грішнова, А.Даниленко, Т.Єфименко, А.Криклій, В.Кудряшов, В.Куценко, Е.Лібанова, І.Лук'яненко, І.Лютий, Н.Новіков, Т.Оболенська, К.Павлюк, Д.Полозенко, Г.П'ятаченко, П.Саблук, В.Федосов, О.Чубукова, І.Чугунов, С.Юрій та інші.

Розвиток та перетворення України в сучасну провідну державу із високоінтелектуальним суспільством та формуванням «економіки знань» неможливо без удосконалення системи підходів до фінансового забезпечення вищої освіти. Необхідним елементом є пошук синергетичного ефекту від співпраці освіти, науки та виробництва для підвищення якості та ефективності надання освітніх послуг з метою зростання конкурентоспроможності функціонування вищих навчальних закладів.

Нині державні вищі навчальні заклади (далі ДВНЗ), які здійснюють освітню, навчально-виховну, наукову, науково-технічну, видавничу, культурно-мистецьку, творчу, спортивно-оздоровчу, зовнішньоекономічну та різну виробничу діяльність, в основному фінансуються за рахунок коштів Державного бюджету України, в меншій мірі – коштів місцевих бюджетів. Але, частка даних фінансових ресурсів у більшості ДВНЗ на сучасному етапі розвитку національної економіки України не перевищує 50 відсотків від загального фінансування діяльності [1]. Тому, їх фінансове забезпечення, а відтак і сталий розвиток, значною мірою залежить не лише від цілеспрямованої та ефективної діяльності у сфері раціонального використання бюджетних коштів, а вміння самостійно акумулювати позабюджетні фінансові ресурси, надаючи платні послуги відповідно до чинного законодавства.

Бюджетне фінансування вищих навчальних закладів за умов обмежених ресурсів повинно здійснюватись на основі рейтингу якості та результатів

діяльності закладів вищої освіти. Реформування вищої освіти України передбачає вдосконалення організаційно-правового та нормативного механізму державного управління, пошуку шляхів працевлаштування студентів на основі методики підготовки обсягу фахівців, а також оптимізації мережі вищих навчальних закладів. Використання науково-освітнього потенціалу викладачів та творчого запалу студентів є суттєвим інструментом розвитку підприємницького підходу, який забезпечить зростання кількості джерел розвитку та напрямків пошуку фінансових ресурсів [3].

У такому контексті відмітимо, що конкуренція між ДВНЗ України за абітурієнта з кожним роком зростає, фінансування за рахунок асигнувань з бюджетів, можливість самостійно акумулювати фінансові ресурси, а відтак забезпечувати та поліпшувати фінансову стійкість зменшується.

ДВНЗ України є неприбутковими бюджетними установами, які діють відповідно до статуту та чинного законодавства, надаючи певний пакет освітніх послуг на національному та світовому ринку. Якісна вища освіта є запорукою інтелектуального розвитку населення та забезпечення його фінансового благополуччя, які, в свою чергу, сприяють покращенню демографічної ситуації, розвитку ринку праці, матеріального добробуту, умов проживання населення, стану та охорони здоров'я, рівня освіти, соціального середовища, фінансування людського розвитку, екологічної ситуації тощо.

Визначальну роль у фінансовому забезпеченні ДВНЗ, на нашу думку, відіграють економічні аспекти, які безпосередньо пов'язані із своєчасністю та повнотою фінансування за рахунок бюджетних та позабюджетних коштів.

Проблеми, які нагромаджувались протягом останніх років, потребують негайного втручання державного апарату в контексті відповідності вищої освіти сучасним вимогам і тенденціям. Отже, покращення фінансового забезпечення вищої освіти є необхідним для її подальшого розвитку в умовах ринкових перетворень в Україні. Для удосконалення важливою є як підприємницька діяльність ВНЗ, так і залучення приватних інвестицій, участь приватного капіталу в підготовці фахівців. Тому все більше стає актуальним питання збільшення обсягів фінансових ресурсів залучених із комерційних джерел, зокрема, в частині розширення надання послуг не тільки освітнього характеру, але й в частині, здійснення науково-дослідної роботи вищим навчальним закладом на договірних засадах. Успішна реалізація такого завдання можлива за умови створення науково-виробничого комплексу головним учасником якого, має виступати заклад вищої освіти.

Таким чином, фінансове забезпечення державних вищих навчальних закладів являє собою такий стан їхніх фінансових ресурсів, за якого здійснюється постійне та стабільне надходження бюджетних коштів, раціональне та ефективне їх використання, а також уміння залучати ДВНЗ фінансові ресурси самостійно відповідно до чинного законодавства.

Для удосконалення фінансового забезпечення ДВНЗ, на нашу думку, необхідно:

- оптимізувати мережу ДВНЗ відповідно до потреб регіонів України;



- фінансувати заклади вищої освіти за рахунок коштів державного та місцевих бюджетів на рівні 40 % від фінансування галузі в цілому;
- забезпечити автономію ДВНЗ щодо самостійного залучення коштів за рахунок надання платних послуг: платної форми навчання, здійснення науково-дослідних розробок, функціонування відділів аспірантури та докторантури, редакційно-видавничого відділу, оренди приміщень, короткострокових та довгострокових кредитів, коштів міжнародних благодійних фондів розвитку, грантів, інвестицій тощо;
- контролювати дотримання ДВНЗ облікової політики, а також формування та використання фінансових ресурсів навчальних закладів;
- змінити статус ДВНЗ з бюджетних установ, які фінансуються за рахунок коштів Державного та місцевих бюджетів на їх утримання, на статус установ, які отримують бюджетні кошти як плату за освітні послуги та мають можливість формування доходів від діяльності підприємницького характеру з метою забезпечення своєї фінансової стійкості в контексті сталого розвитку.

### **Список використаних джерел**

1. *Бенедик Ю.Ю.* Стан і тенденції фінансування вищої освіти в Україні / Ю.Ю. Бенедик // Науковий Вісник Волинського національного університету ім. Лесі Українки, Економічні науки [Текст]. – Луцьк: ВНУ ім. Лесі Українки, 2013. – Вип. 7. – С. 11–17.
2. Бюджетний кодекс України від 08.07.2010 № 2456-VI [із змінами та доповненнями] [Електронний ресурс] // Верховна Рада України: [сайт]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>. – Назва з екрана
3. Перший етап модернізації економіки України: досвід та проблеми / [О.М. Алимов, О.І Амоша та ін.]; за заг. ред. В.І. Ляшенка; ІЕП НАН України; КПУ. – Запоріжжя: КПУ, 2014. – 798 с.
4. Роль освіти і науки у постіндустріальному розвитку України [Текст] : монографія / Тетяна Боголіб ; Акад. фін. упр. - К. : Корпорація, 2010. - 407 с

**Лаврентьєв Максим Миколайович,**  
старший науковий співробітник  
ДННУ «Академія фінансового управління»

## **ЗАРУБІЖНИЙ ДОСВІД БЮДЖЕТНОЇ ПІДТРИМКИ РЕГІОНАЛЬНОГО РОЗВИТКУ**

Значна кількість бюджетних інструментів підтримки регіонального розвитку в Україні ставить питання щодо ефективності їх використання. Зокрема, цікавим та актуальним у цьому напрямку є дослідження зарубіжного досвіду бюджетної підтримки регіонального розвитку та можливість його запозичення й застосування у вітчизняній практиці.

У кожній країні цілі, завдання та методи реалізації регіональної економічної політики різні, оскільки вона формується державою на основі домінуючої на конкретний період національної соціально-економічної моделі. У багатьох країнах реалізація регіональної економічної політики відбувається за допомогою використання бюджетних інструментів, наприклад, таких як інвестиційні гранти, податкові пільги, пільгові бюджетні кредити тощо.

Серед різноманітних заходів під час формування регіональної економічної політики в США найефективнішим є бюджетне фінансування окремих секторів економіки в «проблемних» регіонах, причому основна частина фінансування з федерального бюджету спрямована на субсидювання та кредитування заходів щодо раціонального використання природних ресурсів і охорони навколишнього природного середовища, розвитку промисловості та сфери послуг у конкретних регіонах, де поширена практика державних замовлень, поширення приватного сектору, надання податкових та амортизаційних пільг тощо [1, с. 46].

У США в основному має місце одностороннє прямування коштів з вищої бюджетної ланки до нижчої [2, с. 81-84]. З федерального бюджету кошти надходять у бюджети штатів і місцеві бюджети головним чином у вигляді дотацій і цільових субвенцій. Однією з форм фінансових зв'язків між центральним урядом і місцевими органами влади в США є блоки і програмами розподілу доходів, що одержали розвиток у першій половині 70-х рр. Цільова фінансова допомога надається у вигляді грантів двох типів. Перший тип – блоки-гранти – виділяється на фінансування досить широкого спектра видаткових статей при встановленні обмежень на перерозподіл коштів між цими статтями. Другим видом цільової фінансової допомоги бюджетам нижчого рівня є так звані категорійні гранти, у рамках яких виділяються кошти на фінансування окремої видаткової програми. Блоки – це федеральні субсидії, надані штатам і місцевим органам влади із широким колом функцій для використання у визначеній законом області (охорона здоров'я, забезпечення зайнятості, житлове будівництво та ін.). На відміну від субвенцій, одержувачі блоків мають право витратити їх самостійно у межах однієї з зазначених сфер.

Головним інструментом реалізації стратегії регіонального розвитку в Німеччині є спільне завдання Федерації та земель: “Вдосконалення регіональної економічної структури”. Це Закон від 6 жовтня 1969 р., який докладно розкриває механізм державного регулятивного впливу на розвиток регіонів. Згідно із Законом Федерації та землі, встановлюють умови для здійснення регіональної економічної політики та реалізації Європейського законодавства на національному рівні [3]. На основі спільного завдання, відповідно до Федерації та землі щорічно розробляють та затверджують рамковий план регіонального розвитку. За цим планом визначаються регіони яким буде надано допомогу, правила надання та обсяги фінансування, а також розроблено регіональні програми розвитку.

Відповідно до цього Закону, допомога повинна надаватись депресивним регіонам або регіонам із слабкою економічною структурою, а також може надаватись тим регіонам, які вагомо впливають на розвиток структурно відсталих територій. Головна мета цієї допомоги – створення умов у слабких регіонах для їх саморозвитку через пришвидшення інвестиційної діяльності та створення висококонкурентних підприємств. Необхідно наголосити, що заходи сприяння реалізуються через фінансову підтримку, яка формується з коштів Федерації та коштів земель в однакових частинах. Це робить відповідальними як Федерацію, так і землі за ефективне використання державних та земельних коштів. Ці кошти скеровують на інвестиційний розвиток визначених регіонів, тобто створення умов для їх економічного зростання, а не на тимчасове збільшення споживання [3].

Окрім запровадження нового типу співробітництва між федеральним і земельним рівнями влади (спільні задачі), фінансова реформа 1969 року започаткувала також федеральну допомогу земельним і місцевим урядам у вигляді інвестицій. Відповідно до цього, федеральний уряд отримав право “надавати землям фінансову допомогу для особливо важливих капіталовкладень, здійснюваних землями, або общинами чи об’єднаннями общин, за умови, що ці інвестиції необхідні для підтримки загальноекономічної рівноваги, або сприятимуть вирівнюванню економічних можливостей у межах федеральної території чи економічному зростанню”. На підставі саме цього, доволі загального формулювання, у 70-і роки було започатковано велику кількість різноманітних програм, зокрема у сфері містобудування, місцевого транспорту, спорудження лікарень та житла.

З погляду загальної історії регіональної економічної політики Великобританії, можна зробити висновок, що на окремих етапах її розвитку урядом країни використовувалися різні інструменти: від прямого контролю до застосування різних важелів і засобів. Але найдієвішими інструментами були інвестиційні стимули – субсидії, кредити, селективна допомога, а також заохочувальні заходи: від різноманітних методів надання фінансової допомоги суб’єктам господарської діяльності – від малих фірм і підприємств, зокрема тих, які ухвалили рішення про нове будівництво, до промислових компаній та підприємств сфери послуг [1, с. 44].

Наразі державний бюджет Великобританії містить дві частини: Консолідований фонд, за яким проходять поточні доходи і витрати, та Національний фонд позик, за яким відбиваються витрати на капітальні вкладення. Місцеві органи влади отримують на фінансування поточних витрат значні кошти з Консолідованого фонду у формі дотацій та цільових субвенцій, з Національного фонду позик – кредити на фінансування капітальних витрат. Кредити мають довгостроковий характер і надаються з ринкового процента і у суворо лімітованих розмірах.

Зарубіжний досвід бюджетної підтримки регіонального розвитку свідчить, що найбільш поширеною формою підтримки є інвестиційні трансферти – цільові гранти, які надаються на умовах обмеженого співфінансування капітальних витрат. Більшість країн використовують саме цей механізм, що обумовлено бажанням центрального уряду зберегти контроль за витратами свого бюджету. Цілями використання інвестиційних трансфертів на регіональні проекти є досягнення єдиних стандартів надання базових бюджетних послуг на території всієї країни, а також стимулювання регіональних органів влади до розвитку економічної інфраструктури (автошляхи, телекомунікації тощо) в якості національного пріоритету економічного розвитку. Також, поширеними інструментами є стимулюючі податкові пільги (наприклад, як у Франції, компенсується сплачений місцевими органами влади ПДВ лише по інвестиційних операціях, спрямованих на власний розвиток) та бюджетні кредити на фінансування капітальних витрат. Головна мета цієї підтримки – створення умов у слабких регіонах для їх саморозвитку через пришвидшення інвестиційної діяльності та створення висококонкурентних підприємств.

Цікавим є досвід країн, які нещодавно стали членами Євросоюзу, у реформуванні регіональної економічної політики. Але в Україні, на сучасному етапі, можливо запозичити лише принципи регіональної економічної політики Євросоюзу і окремі стандарти. Всі інші ключові елементи – стратегічне планування, регіональні контракти, агенції регіонального розвитку, програми підтримки депресивних територій необхідно модифікувати відповідно до потреб, умов та фінансових можливостей країни. Одним із найбільш ефективних напрямів регіональної економічної політики в Україні, виходячи з досвіду Євросоюзу, є стимулювання внутрішнього розвитку регіонів на основі використання місцевих умов і ресурсів. Необхідно стимулювати місцеву ініціативу, надавати перевагу регіональним інвестиціям перед регіональними стимулами, зосереджувати увагу на капітальних вкладеннях і зайнятості.

Відповідно до зазначених напрямів регіональної економічної політики при виборі бюджетних інструментів підтримки регіонального розвитку слід переорієнтувати політику підтримки від пропозиції пільг до цілеспрямованого бюджетного інвестування програм/проектів (на умовах співфінансування) та надання бюджетних кредитів на фінансування капітальних витрат.

Також, виходячи з загальної тенденції зарубіжного досвіду щодо цільового (програмного) виділення бюджетних коштів за певним напрямом та чіткої узгодженості між різними бюджетними інструментами підтримки

регіонального розвитку, в Україні існує потреба вироблення чітких критеріїв відбору інвестиційних програм/проектів для фінансування за допомогою таких бюджетних інструментів як державний фонд регіонального розвитку, субвенції з державного бюджету місцевим бюджетам на виконання інвестиційних програм (проектів), їх взаємоузгодження, середньострокового планування для запобігання деконцентрації та неефективного використання бюджетних коштів.

### Список використаних джерел

1. Державна регіональна політика України: особливості та стратегічні пріоритети : моногр. / [Варналій З.С., Воротін В.Є., Куйбіда В.С. та ін.]; за ред. З.С. Варналія. – К. : НІСД, 2007. – 820 с.
2. Демків О.І. Місцеві бюджети США / О.І. Демків // Економіка України. – 1995. – № 6. – С. 81-84.
3. Ціммерман Х. Адміністративно-територіальна реформа, планування розвитку територій та політика регіонального розвитку. – Деякі зауваження до “Концепції державної регіональної політики” Міністерства регіонального розвитку та будівництва України [Електронний ресурс] / Х. Ціммерман. – Режим доступу:<http://212.111.196.8:8081/tezaurus/Lists/List/Attachments/2123/Nr-11-ukrainisch.doc>

## **ПОСИЛЕННЯ ВПЛИВУ СИСТЕМИ ГНУЧКИХ ЕКОНОМІЧНИХ НОРМАТИВІВ РЕГУЛЮВАННЯ БАНКІВСЬКОЇ ДІЯЛЬНОСТІ НА ЕКОНОМІЧНИЙ РОЗВИТОК КРАЇНИ**

Дослідження міжнародних експертів показують, що вести бізнес в країнах, що розвиваються, є не менш ризикованим, ніж у розвинених. Так, використання портфельного підходу до корпоративних інвестицій і дотримання принципу диверсифікації дозволяють у багатьох випадках, відносно країн, що розвиваються, досягти надійнішого результату, ніж в розвинених країнах. Протягом двадцяти років наукові дослідження прибутковості фінансових ринків виявили низьку залежність між прибутковістю інвестицій в країнах, що розвиваються, та в решті країн [1, с.86-95]. Іншими словами, посилення економічної активності в розвинених країнах зовсім не означає, що в країнах, що розвиваються, відбудеться те саме. Поступово стає зрозумілим, що при такій слабкій кореляції ризик капіталовкладень в економіку країн, що розвиваються, можна диверсифікувати на стадії формування інвестиційного портфеля. Результати проведеного аналізу щорічної прибутковості за останніх 15 років компанією «Mckinsey» показують, що диверсифікований портфель акцій компаній з ринків, що розвиваються, міститиме не більше ризику, ніж інвестування в акції будь-якої американської або європейської корпорації з числа “блакитних фішок”. Регулярні оцінки рівня ризику показали, що останнім часом інвестори менше ризикують, коли формують портфелі акцій компаній з ринків, що розвиваються [2, с.79-80]. Досвід Польщі показує, що при правильній визначеній політиці можна отримати кращі результати, ніж в країнах Західної Європи і США. У зв'язку з цим, ми вважаємо, що в Україні та інших країнах пострадянського простору можна використовувати низькі, прозахідні норми резервування при одночасному зниженні значень нормативів кредитування. Хоча раніше, нами була висловлена думка про те, що роль нормативів кредитування (в тому числі, Н8) має бути посилена. Такий, на перший погляд, парадоксальний розвиток можливий: різке збільшення частки малих кредитів, роздрібних продуктів в портфелі комерційних банків дозволяє уникнути високих норм резервування і одночасно посилити роль нормативів кредитування. У всьому світі нестримно росте частка малого бізнесу в структурі виробництва ВВП. У індустріальних західних країнах ця частка складає 50-70 %. У країнах СНД значення показника є набагато нижчим. В Росії, наприклад, він складає 12 %. Цей сектор економіки, з погляду можливостей розвитку, є найбільш перспективним. Разом з тим, проведені дослідження показують, що саме роздрібні клієнти забезпечують 60- 70 % грошових ресурсів банків (депозитів – за вирахуванням коштів ЦБ і коштів, отриманих по лінії міжбанківського кредитування). При

цьому, в активах банків цей сегмент ринку складає тільки 30-40% кредитного портфеля (табл. 1).

Таблиця 1.

**Розподіл депозитів і кредитів між домашніми господарствами і нефінансовими корпораціями в 2005-2013 років, млн. гривень<sup>11</sup>**

Роки	Депозити резидентів			Кредити резидентів		
	Всього	Депозити нефін. корпор.	Депозити дом. господарств	Всього	Кредити нефін. корпор.	Кредити дом. господарств
1	2	3	4	5	6	7
2005	134754	50976	74778	143423	106078	35659
2006	185917	65614	108860	245230	160503	82010
2007	283875	95583	167239	426867	260476	160386
2008	359740	118188	217860	734022	443665	280490
2009	334953	94796	214098	723295	462215	241311
2010	404214	115175	264488	733181	494146	217361
2011 <sup>12</sup>	466042	131716	301128	773692	543500	208444
2012	572342	173319	369264	815142	605425	187629
2013	669974	195160	441951	910782	691903	193529

За станом на 01.05.2014 в Україні функціонувало 180 банків із загальним статутним капіталом в 187,4 млрд. грн., активами в 1329,8 млрд. грн., із загальною сумою наданих кредитів в 1020,5 млрд. грн. (з яких 778,3 млрд. грн. або 76,3 % юридичним особам і 182,3 млрд. грн. або 23,7% фізичним особам) і сумою зобов'язань в 1151,3 млрд. грн. (з них 241,9 млрд. грн. або 21 % коштів юридичних осіб і 433,9 млрд. грн. або 79 % коштів фізичних осіб) [3; 4; 5].

Аналіз поточної ситуації на грошово-кредитному ринку України показує, що кошти домашніх господарств в депозитах резидентів складають 66,0% (441.9 млрд. грн. від 669.9 млрд.), тоді як їх частка в кредитах резидентів – тільки 21,2% (2013р). Характерно, що з року в рік ця частка знижується. В 2008 році, наприклад, вона досягала рівня 38%. Така ситуація свідчить про те, що при інших рівних умовах банківська система України здійснює постійне переливання коштів домашніх господарств в корпорації. Така практика систематично тисне на розвиток малого і середнього бізнесу.

Структура активів комерційних банків України підтверджує вищезазначені тенденції. Пасиви вітчизняних банків в деякій мірі є специфічними. Річ в тому, що в Україні найбільшу питому вагу в залучених коштах (28-40 %) складають позики в інших банках, в т. ч. зарубіжних. Зазначені тенденції є очевидними, оскільки в зовнішніх коштах в середньому домінують депозити фізичних осіб-нерезидентів. Деякі західні банки і банки СНД, маючи на увазі динамічні перспективи розвитку роздрібних послуг і приймаючи пріоритетність роздрібних продуктів, виділили управління роздрібними послугами в самостійні одиниці (наприклад, ВТБ-24). Збільшення частки операцій з суб'єктами малого бізнесу

<sup>11</sup> Джерело: побудовано автором на основі даних НБУ [3; 4; 5]

в активних і пасивних операціях комерційних банків України неодмінно призведе до автоматичного зниження напруженості під час виконання економічних нормативів, норм резервування, рефінансування, нормативів адекватності, ліквідності і кредитування.

Фінансування стратегічних і регіональних програм розвитку є нерозвиненим видом фінансування в економіці країн пострадянського простору. Банківське регулювання і нагляд в Україні в кризовий період помітно відрізнялося від банківського регулювання в західних країнах. На Заході комерційні банки займають близько 1/3 активів всіх фінансових організацій, а на пострадянському просторі – 92-93 %. Західні комерційні банки не фінансують інвестиції. Ці функції виконують інвестиційні фонди. Для України розвиток інвестиційних фондів дорогий, вимагаючий часу захід. Тому для вітчизняної банківської системи необхідно створити свій специфічний шлях розвитку. Зокрема, потрібно послабити політику заохочення універсальних банків. На противагу потрібно перейти до політики розвитку спеціалізованих банків. Українські комерційні банки повинні кредитувати як функціонування і розвиток вже існуючих бізнесів, так і взяти на себе ризики кредитування нових інвестиційних проектів (так звані “Green field” проекти). Отже, заміна системи економічних нормативів регулювання (СЕНР) на систему гнучких економічних нормативів регулювання банків (СГЕНР) стає необхідністю, оскільки змінена система нормативів характеризується великою гнучкістю і індивідуалізацією регулювання. СГЕНР дозволяє, по-перше, визначити динаміку (пропорції, співвідношення, взаємозв'язок) між економічними нормативами; по-друге, ці співвідношення можливо встановлювати на триваліший період часу і, по-третє, надає можливість банку самостійно обирати ту або іншу комбінацію нормативів (в рамках систем, затверджених НБУ), залежно від вибраної бізнес-стратегії. Пропонується включення до СГЕНР також норми резервування. При цьому, по-перше, НБУ повинен оплачувати за відвернуті кошти у комерційних банків на резервування, по-друге, відрахування до резервних фондів мають бути включені до складу витрат, що зменшують базу прибутку, оподатковуються і віднімаються з валового доходу. СГЕНР дозволяє не тільки динамічніше користуватися нормативами регулювання, але також інкорпорувати нові, дуже ефективні важелі. Запропонований «режим» кредитування: облік (1) довгострокових і короткострокових кредитних вкладів (іншими словами, поточне кредитування або інвестування) і (2) кредитування економічних програм в малих містах, районних центрах і селах.

Коротка будова СГЕНР може бути представлена таким чином: з боку НБУ затверджуються декілька варіантів нормативів; банки самостійно обирають значення своїх нормативів на плановий період, при дотриманні усіх вимог, і представляють на затвердження НБУ; нормативи інвестування і управління ефективністю валютної політики скасовуються; вводиться нове поняття «Мінімальна валютна норма» для регулювання деяких активів і пасивів комерційних банків; НБУ визначає режими кредитування і інвестування для банків з урахуванням макроекономічних вимог розвитку кредитного ринку.

Крім гнучкої системи економічних нормативів центральним банкам необхідно практикувати такі заходи щодо регулювання банківської діяльності, як рамкове



регулювання процентних ставок на кредити комерційних банків; регулювання величини спреда (маржі) між процентними ставками по кредитах і депозитах; збільшення частки роздрібних продуктів в активних операціях банків; функціонування тих іноземних банків, які входять до складу Базельського комітету з банківського нагляду; скасування розриву між довгостроковими активами і короткостроковими пасивами банків, підвищення частки депозитів.

Таким чином, застосування системи гнучких економічних нормативів регулювання банківської діяльності дозволить поступово перейти до спеціалізованої банківської системи, підвищить можливість комерційним банкам брати участь у найважливіших програмах розвитку України, в т.ч. розвивати високотехнологічні галузі економіки, а також поступово мотивуватиме розвиток країни в більш відсталих регіонах, де граничний продукт зростання є більш високим.

### **Список використаних джерел**

1. Emerging Markets: when are they worth it? C.Mitchell Conover, Gerald Jensen, Robert Johnson, "Financial Analysts Journal", vol. 58, N 2, p.86-95.
2. Иллюзорная опасность развивающихся рынков, Марк Гедхарт, Питер Хейден, "Вестник Mckinsey", N 12, 2005, стр. 77-85.
3. Офіційний сайт Національного банку України. – режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/>.
4. [http://www.bank.gov.ua/Publication/econom/Buletен/2010/bull\\_12-10.pdf](http://www.bank.gov.ua/Publication/econom/Buletен/2010/bull_12-10.pdf).
5. [http://www.bank.gov.ua/Bank\\_supervision/Finance\\_b/2011/01072011.xls](http://www.bank.gov.ua/Bank_supervision/Finance_b/2011/01072011.xls).

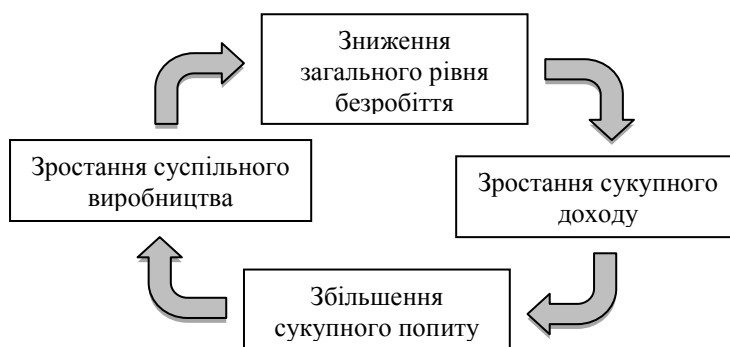
## **ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ КООРДИНАЦІЇ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ТА БЮДЖЕТНОЇ ПОЛІТИКИ**

Надзвичайно високі темпи розвитку фінансових відносин призводять до того, що грошово-кредитна та бюджетна політика виходять на новий рівень впливу на економічні процеси та стають домінуючими в процесі фінансового регулювання економіки. Тому, саме координація грошово-кредитної та бюджетної політики в сучасних умовах розвитку видається необхідною умовою забезпечення стійкого довгострокового економічного зростання.

Оцінка сутності та ролі ринкового механізму, цілей, можливостей, меж, форм, методів та інструментів державної фінансової політики знаходить своє відображення, хоча й базується на кардинально різних підходах до її реалізації, в наукових доробках трьох провідних напрямків економічної науки ХХ століття: неокласичного, кейнсіанського та інституційного.

Так, загальним методологічним підходом кейнсіанців (Дж.М. Кейнс, Р. Харрод, Є. Домар, Е. Хансен, Дж. Тобін, Дж. Хікс, П. Самюельсон) [3; 5; 7] була концепція фінансової політики держави, спрямованої на стабілізацію економіки в умовах кризових явищ. Кейнсіанці наголошували на відсутності механізму стабілізації в ринковій економіці, тому бюджетна та грошово-кредитна політики мають бути направлені на подолання наслідків циклічних коливань. При цьому, грошово-кредитній економіці відводилася роль вторинної.

Дж.М. Кейнс наголошував на неможливості саморегулювання економіки, підкреслюючи необхідність державного регулювання економіки за рахунок зростання державних видатків на створення нових робочих місць та підвищення зайнятості населення, підтримання високої ділової активності, стимулювання сукупного попиту, як інструментами бюджетної політики, так і грошово-кредитної політики.



**Рис. 1. Теоретична модель Дж.М. Кейнса [3, с. 32]**

У рамках бюджетної політики, розраховуючи на стимулюючу роль державних витрат, а саме – збільшення таких витрат викличе зростання економічної активності, а не перетвориться просто в зростання цін (зростання цін відбувається лише в умовах повної зайнятості й повного завантаження виробничих потужностей) (рис. 1). Поряд із зростанням державних витратів важливе значення надавалося і зниженню податків, в основному з метою стимулювання інвестицій.

На противагу кейнсіанському підходу, монетаристи (М. Фрідмен, А. Мелцер, А. Шварц) [6] надавали грошово-кредитній політиці роль домінуючої, а концепція фінансової політики держави має базуватися на мінімальному втручанні держави в економіку. Основна увага має приділятися регулюванню сукупної грошової маси методами та інструментами грошово-кредитної політики, від обсягів якої, на думку монетаристів, залежить динаміка основних показників розвитку економіки.

М. Фрідмен відстоює ідею про виняткове значення стабільності грошової одиниці для підтримки нормального функціонування економіки. Відхилення від цього правила означає розлад всіх ринкових механізмів. Звідси його «грошове правило»: «Центральний банк зобов'язаний підтримати стійкість приросту грошового запасу незалежно від циклічного руху господарської кон'юнктури» [6, с. 246]. М. Фрідмен виступив за законодавче регулювання грошової маси центральним банком для того, аби щорічно збільшувати кількість грошей в обігу на 3-5 %, що, за висновками вченого, забезпечує поступальне зростання національного виробництва.

Дані пропозиції були сприйняті урядами багатьох країн. Першими їх використали уряди США і Великобританії, забезпечивши найсуворіший контроль за грошовою масою в рамках реалізації грошово-кредитної політики центральних банків. Суворе дотримання кількості грошей в обігу повинно було забезпечити прозорість в оцінці розкручування інфляційних процесів, стабілізувати поведінку суб'єктів господарювання і загальмувати надмірне зростання, як заробітної плати, так і цін.

Важливим також є інституціональний аспект координації грошово-кредитної та бюджетної політики, який розкривається у взаємодії інститутів влади. Представники інституційного напрямку (Ф. Перру, Дж. Б'юкенен, Р. Масгрейв, К. Віксель) [2; 8] зазначали, що подолання тимчасових економічних дисбалансів та забезпечення економічного зростання є неможливим без ефективних інституційних макроекономічних механізмів, які створює, впроваджує і контролює держава за допомогою механізму примусу, а ринок – через механізм конкуренції. Суб'єкти реалізації грошово-кредитної та бюджетної політики реалізують свої повноваження, спрямовані на досягнення певних цілей в рамках певних правил, закріплених на законодавчому рівні, та підтримуються відповідними механізмами та інструментами. Держава має виступати центральним суб'єктом процесу модернізації економічних інститутів. У сучасних умовах розвитку саме ефективність фінансових інститутів визначає динаміку економічного розвитку,

тому фінансові інститути стали невід'ємним компонентом досліджень більшості підходів до проблем фінансів: відбувається всеосяжна інституціоналізація фінансових відносин.

Фондові ринки, банківська і страхова справа, пенсійна система, фінансова діяльність корпорацій, державні фінанси – це ті інститути, які сьогодні не тільки перебувають у постійній взаємодії та взаємозалежності, а й зазнають істотного впливу інституційних процесів [1, с. 20-21]. При цьому, К. Накахіра зауважує, що «немає системи, яка б забезпечувала потік коштів саме туди, де є потреба в інвестиціях» [4, с. 16-17].

Отже, дослідивши теоретичні засади реалізації грошово-кредитної та бюджетної політики, можна обґрунтувати необхідність координації обох політик, що обумовлюється наявністю взаємопов'язаних цілей, таких як забезпечення економічного зростання, фінансової та економічної стабільності, а також широкого спектру методів та інструментів впливу на соціально-економічну динаміку. При цьому, як продемонструвала сучасна світова фінансово-економічна криза, неузгодженість в регулюванні економічних процесів за допомогою відповідних інструментів грошово-кредитної та бюджетної політики може спричинити розбалансування економіки, за якого досягнення визначених цілей ускладнюється.

#### Список використаних джерел

1. *Базилевич В.Д.* Інституційний концепт модернізації фінансових інститутів / В.Д. Базилевич, В.Л. Осецький // *Фінанси України*. – 2013. – № 5. – С.19-30.
2. *Б'юкенен Дж.* Суспільні фінанси і суспільний вибір. Два протилежних бачення держави / Д.М. Б'юкенен, Р.А. Масгрейв ; пер. з англ. А.Ю. Іщенко. – К. : Видавничий дім "КМ Академія", 2004. – 176 с.
3. *Кейнс Дж.М.* Общая теория занятости, процента и денег / Пер. проф. Н.Н. Любимова. – М.: Гелиос АРВ, 2012. – 352 с.
4. *Накахира К.* Направленный взрыв / К. Накахира // *Эксперт*. – 2000. – №12. – С.16-17.
5. *Самуэльсон П.* Экономика: Вводный курс: Пер. с англ. / П. Самуэльсон. – М.: Прогресс, 1964. – 843 с.
6. *Friedman M.* A monetary and fiscal framework for monetary stability / M. Friedman. – *American Economic Review*, 38 (3). – 1948. – P. 245-264.
7. *Hicks J.R.* Mr. Keynes and the 'Classics' : A Suggested Interpretation / John R. Hicks // *Econometrica*, vol. 5 (April 1937). – P. 147-159.
8. *Perroux F.* The Domination Effect and Modern Economic Theory//Power in Economics // Ed. by K.W.Rothschild. – Harmondworth: Penguin books, 1971. – P. 56-73.

## **БОРГОВА ПОЛІТИКА УКРАЇНИ: ТЕНДЕНЦІЇ ТА РИЗИКИ**

Державний борг є невід'ємною складовою економік більшості країн світу та потужним важелем макроекономічної політики держави. Першочерговими причинами використання боргових джерел фінансування потреб суспільства є менш негативні наслідки державних запозичень для фінансової системи держави у порівнянні із додатковою емісією грошей та підвищенням рівня оподаткування. Водночас, нераціональне нарощування державного боргу, необґрунтоване використання запозичених коштів та відсутність системного підходу до проведення боргової політики мають дестабілізуючий вплив на економіку країни.

На сучасному етапі за умов зростаючого дефіциту Державного бюджету України та платіжного балансу, високих темпів нарощування державного боргу та зростання залежності від зовнішніх кредиторів виникає необхідність пошуку шляхів удосконалення формування державного боргу, розробки ефективної політики та механізму управління державними запозиченнями.

Формування боргової політики України обумовлено конкретними етапами формування державного боргу [1, с. 218].

Перший етап формування державного боргу прийшовся на 1991-1994 роки та відзначився безсистемним характером зовнішніх запозичень. На внутрішньому ринку основним кредитором був Національний банк України. Головні чинники впливу на зростання обсягів державного боргу - розірвання виробничих зв'язків через вихід України зі складу Радянського Союзу, введення власної грошової одиниці.

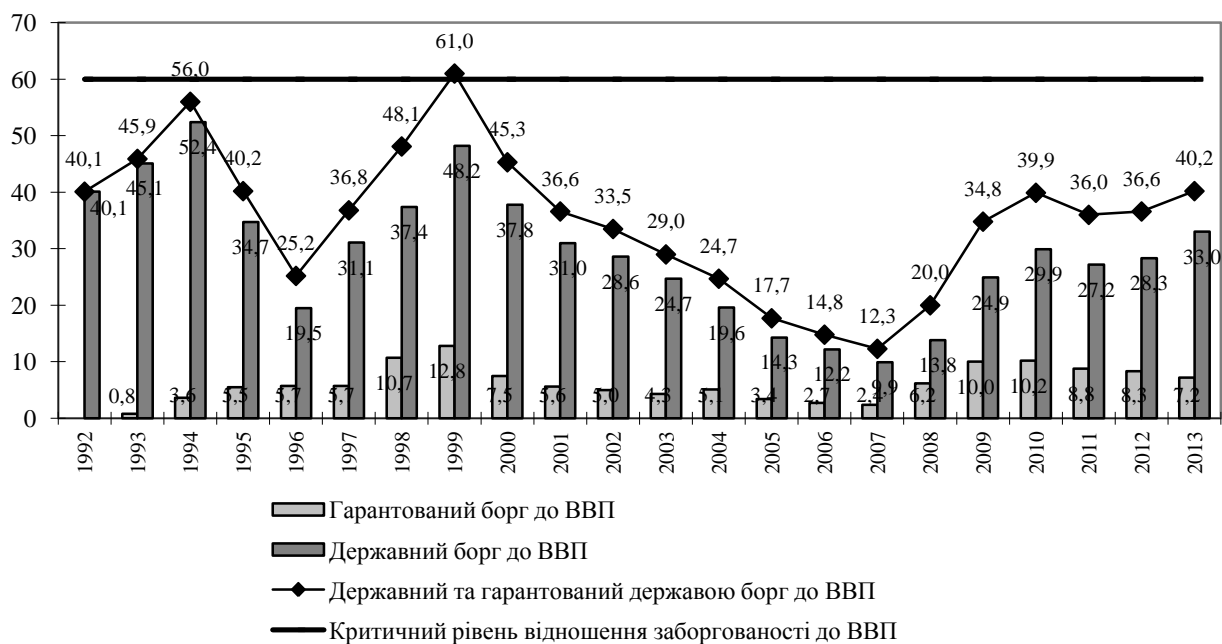
На другому етапі (1995-1996 роки) вперше було прийнято рішення про випуск державних цінних паперів – облігацій внутрішньої державної позики, що дозволило відмовитися від кредитів Національного банку, які фактично були прихованою емісією. Окрім того, набуло розвитку і фінансування дефіциту державного бюджету за рахунок казначейських векселів.

Третій етап (1997 рік - перша половина 1998 року) відзначився активним запозиченням на внутрішньому та зовнішньому ринках. Так, протягом 1997 року було отримано 610 млн. дол. США на покриття дефіциту бюджету та реалізацію державних програм. Для спрощення умов виходу на міжнародний ринок капіталу у квітні 1998 року укладено угоду з американським рейтинговим агентством Duff&PhelpsCreditRatingCo («DCR»).

Четвертий етап (друга половина 1998 року - 2000 рік): на кінець 1998 року прийшовся термін погашення значної суми державного боргу, в той же час, вітчизняна економіка характеризувалася загостренням кризових явищ. У цей період вперше здійснено низку операцій із реструктуризації державної

заборгованості, що дозволило уникнути дефолту.

П'ятий етап (2001-2007 роки) відзначався виваженим підходом до формування державного боргу. Цей період характеризувався зменшенням співвідношення обсягів державного боргу та ВВП, як за рахунок зростання економіки, так і ефективного підходу до проведення боргової політики (рис. 1).



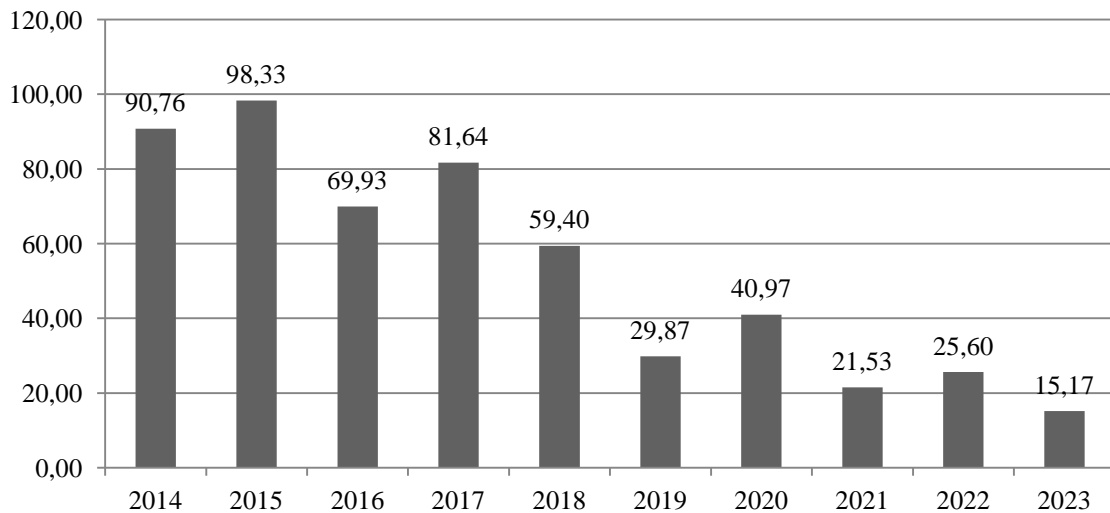
**Рис. 1. Співвідношення державного та гарантованого державою боргу до ВВП у 1992-2013 роках, % [2; 3]**

Шостий етап (2008-2009 роки) є періодом загострення світової фінансової кризи, падіння вітчизняної економіки, зростання дефіциту державного бюджету та погіршення боргової безпеки через стрімке нарощування державного боргу (за рахунок випуску ОВДП для збільшення статутних капіталів банків та поповнення Стабілізаційного фонду; отримання першого траншу позики Міжнародного валютного фонду; знецінення національної валюти).

Сьомий етап (2010 рік - теперішній час) характеризується посиленням боргового навантаження на економіку України, що обумовило зниження довгострокових та короткострокових кредитних рейтингів країни. На період 2012-2013 років прийшовся термін погашення значної частини боргу за стабілізаційними кредитами, отриманими від МВФ у 2008-2009 роках, що продукує необхідність залучення додаткових коштів на сплату попередніх боргів.

Розглянемо прогностні показники погашення державного боргу України у найближче десятиріччя (рис. 2) [2].

Отже, пікові платежі з погашення державного боргу припадають на 2015 рік, у який необхідно буде сплатити 98,33 млрд. грн., в той же час, величина погашення державного боргу у 2014 році є також значною - 90,76 млрд. грн. Однак, починаючи із 2018 року сума погашення починає зменшуватися.



**Рис. 2. Прогнозні обсяги погашення державного боргу України у 2014-2024 роках, млрд. грн.**

Для вдосконалення управління державним боргом України пріоритетним має стати визначення концептуальних засад вітчизняної боргової політики та розробка і законодавче закріплення обґрунтованої стратегії залучення позикових коштів та їх використання [5, с. 10]. Основними вихідними положеннями даної стратегії мають бути:

- розробка законодавчого забезпечення формування державного та гарантованого державою боргу;
- підвищення ролі внутрішніх державних запозичень, зокрема необхідно передбачити можливість залучення коштів фізичних осіб через випуск ощадних облігацій та сприяти розвитку внутрішнього фінансового ринку;
- надання переваги довгостроковому залученню позик задля уникнення пікових навантажень при погашенні державних запозичень;
- законодавче встановлення лімітів на обсяги позик терміном до одного року та позик із плаваючою відсотковою ставкою;
- здійснення планування державної заборгованості на часовому інтервалі у декілька років, що дозволило б приймати рішення стосовно державних запозичень скоординовано і зважено;
- зменшення обсягів гарантованого зовнішнього боргу та проведення жорсткого контролю цільового використання коштів суб'єктів господарювання, отриманих під державні гарантії;
- переорієнтація державної боргової політики на фінансування розвитку експортних та високотехнологічних галузей національної економіки;
- вживання заходів для підвищення кредитного рейтингу боргових зобов'язань України;
- пошук резервів скорочення дефіциту Державного бюджету України та шляхів зростання ефективності здійснення видатків, в першу чергу, розробка енергетичної стратегії, яка б дозволила зменшити залежність від імпорتنих енергоносіїв, а також запровадження системи недержавного пенсійного та медичного страхування, що дозволить скоротити бюджетні видатки.

## Список використаних джерел

1. Сідельникова Л.П. Податкові та позичкові фінанси: фіскальна філософія вибору: Монографія. - Херсон: Грінь Д.С., 2010. - 436 с.
2. Офіційний сайт Міністерства фінансів України [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua>
3. Офіційний сайт Державної казначейської служби України [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.treasury.gov.ua>.
4. Вахненко Т.П. Особливості формування державного боргу та управління його складовими у період фінансової кризи / Т.П. Вахненко // Фінанси України. – 2009. - №6. – С. 14-28
5. Семко Т.В. Вплив державного боргу на стійке функціонування національної економіки / Т.В. Семко, М.В. Покутня // Економіка, фінанси, право. - 2010. - №6. - С. 6-11.



## **СТАБІЛІЗАЦІЙНІ ЗАХОДИ ФІСКАЛЬНОЇ ПОЛІТИКИ У КРАЇНАХ ЄС**

Серед економістів, політиків та засобів масової інформації поширена точка зору про те, що Маастрихтський договір (Договір про Європейський Союз (ДЄС)) і Пакт стабільності і зростання (ПСЗ) значно погіршує здатність урядів ЄС щодо проведення стабілізуючої фіскальної політики і забезпечення адекватного рівня державної інфраструктури. Це чітко простежується при оцінці фіскальних правил дефіциту дискреційного бюджету за період 1980-2002 рр. та використанні даних про країни ЄВЕС (Економічний і монетарний союз Європейського Союзу), контролі груп країн у складі ЄС, які не входять до ЄВЕС, та тих, що не входять до складу ЄС, але є членами ОЕСР (Організація економічного співробітництва та розвитку). Достатньою мірою ця точка зору не знаходить підтримки, але наголосимо, що дискреційна фіскальна політика в країнах ЄВЕС стала більш антициклічною з плином часу, внаслідок чого проявляється тенденція, яка впливає й на інші промислово розвинені країни. Аналогічним чином за останнє десятиліття скорочення державних інвестицій в країнах ЄВЕС є частиною всесвітньої тенденції, яка сформувалася задовго до підписання Маастрихтського договору.

Суперечності щодо переваг і недоліків ПСЗ нарастають, серед економістів поширюється думка про те, що значно погіршується здатність урядів ЄС проводити ефективну дискреційну антициклічну фіскальну політику й забезпечувати адекватний рівень державних послуг і суспільної інфраструктури. Але великої підтримки ця точка зору не знаходить [2].

За дискреційної фіскальної політики для стимулювання сукупного попиту в період спаду створюється дефіцит державного бюджету, а, відповідно, у період піднесення цілеспрямовано створюється бюджетний надлишок (профіцит) [1, с. 17]. Тобто дискреційна фіскальна політика допускає зміну рівня дефіциту державного бюджету і державного боргу з огляду на потреби антикризового регулювання економіки. Порівняно з недискреційною цей вид фіскальної політики передбачає гнучке реагування з боку уряду на потреби економіки під час спаду сукупного попиту і, відповідно, збільшення державних видатків за рахунок активних запозичень, що призводить до зростання негативного сальдо державного бюджету й обсягу боргу.

Разом із тим автоматичні стабілізатори, на відміну від впливу експансіоністських заходів дискреційної фіскальної політики, надають економіці не короткотерміновий поштовх, а створюють стабілізуючий ефект протягом усього економічного циклу без дискреційних втручань фіскальних

органів. Однак стабілізуючий вплив при цьому справляється не стільки за рахунок двох основних автоматичних регуляторів – прогресивного оподаткування і виплат безробітним, а більшою мірою залежить від загального розміру державного сектору в економіці. Так, в умовах сучасної фінансово-економічної кризи в економіці Європейського Союзу (ЄС) автоматичні стабілізатори відіграють набагато вагомішу роль, ніж у США, з огляду на те, що державний сектор в ЄС є більшим (у 2008 р. відношення урядових видатків до ВВП в ЄС у середньому становило 46,8%, у США – 39,1%) [3, с. 15-20].

Згідно з дослідженням економістів МВФ, результати якого опубліковано 9 червня 2014 р., наступного року валовий державний борг десяти найбагатших країн, що беруть участь в самітах G20, мав досягти 106% ВВП порівняно з 78% у 2007 р. Це призводить до заборгованості більш ніж 9 трлн дол. США додатково протягом трьох років (табл. 1).

Згідно з очікуваннями МВФ, до 2015 р. обсяг державної заборгованості зростатиме. Лідерство за цим показником збереже за собою США і показник у 20 трлн дол. подолає через три роки, Японія збереже за собою друге місце і до 2015 р. урядовий борг перевищить 15 трлн дол. Зважаючи на тенденції, вже до 2015 р. сумарний борг першої десятки боржників практично досягне 55 трлн дол., тобто того обсягу, який на сьогодні становлять борги 50 держав [4].

Таблиця 1

#### Прогноз приросту державного боргу в 2012-2015 рр.

Місце в 2015 р.	Країна	Обсяг державного боргу (public debt), млрд дол. США			
		2012	2013	2014	2015
1	США	16640	17871	18956	20003
2	Японія	14105	14616	15246	15914
3	Німеччина	2744	2774	2779	2783
4	Франція	2414	2529	2615	2674
5	Італія	2550	2588	2614	2638
6	Великобританія	2168	2355	2511	2630
7	Бразилія	1595	1591	1653	1720
8	Канада	1528	1532	1555	1576
9	Китай	1761	1701	1648	1570
10	Індія	1202	1310	1433	1569
11	Нідерланди	1105	1195	1275	1341
12	Мексика	562	603	641	672
13	Бельгія	518	549	580	610
14	Греція	492	504	509	509
15	Корея	415	435	436	431

Джерело: дані МВФ.

Економічне зростання, ймовірно, буде слабким протягом кількох років після того, як процес рецесії закінчиться, особливо в таких країнах, як США і Великобританії, де споживачі з надмірною заборгованістю повинні відновити

свої заощадження, дефіцит бюджету залишиться великим. Економісти МВФ стверджують, що державний борг десяти найбагатших країн зросте на 114% ВВП до 2014 року.

Дискреційна фіскальна політика в країнах ЄВЕС стала більш антициклічною з плином часу, так з'являється тенденція, яка впливає й на інші промислово розвинені країни. Тим не менш, існують деякі можливості, перш ніж країни ЄВЕС досягнуть антициклічного рівня їхньої дискреційної податково-бюджетної політики, яка характеризує інші промислово розвинені країни. Ще належить з'ясувати, чи стане ПСЗ перешкодою в цьому напрямі.

Скорочення державних інвестицій (у вигляді частки від ВВП) у країнах ЄВЕС, яке спостерігається протягом останнього десятиліття, навряд чи можна вважати обмеженнями, припущених ДЄС та ПСЗ, адже: (а) інші промислово розвинені країни, які не підпадають під ці обмеження, мають відчувати ще більший спад і (б) набагато більше скорочення державних інвестицій було ще до Маастрихта.

Країни ЄВЕС зазнали кілька реальних спадів у період пост-Маастрихта. Можливо, що даний аналіз охоплює період, коли обмеження пов'язані з ПСЗ, не були обов'язковими. У цьому випадку не можна чітко визначитися щодо впливу ПСЗ. Таким чином, краще інтерпретувати результати нашого дослідження як корисні застереження, а не як вичерпну відповідь на питання.

Отже, емпіричний аналіз показав, що зазвичай сучасні держави використовують комбінацію фіскальних інструментів, частина з яких є автоматичними стабілізаторами (передусім прогресивне оподаткування та виплати безробітним), а інші мають дискреційний характер. При цьому основні вимоги до антициклічного регулювання за допомогою фіскальних інструментів полягають у забезпеченні зворотності заходів, що підвищують бюджетний дефіцит, у короткостроковому періоді; удосконаленні процесів розробки середньострокової бюджетної політики шляхом посилення бюджетних правил і обмежень; забезпеченні довгострокової стабільності державних фінансів.

### Список використаних джерел

1. *Бадрак О.* Поліпшення конкурентної позиції України засобами фіскальної політики / О. Бадрак // *Економіка України.* – 2006. – № 2. – С. 13–19.
2. Jordi Gali, Roberto Perotti // *Fiscal Policy and Monetary Integration in Europe* – NBER Working Paper Series, June 2003. – 45 p.
3. *Public Finances in EMU 2009. European Economy (provisional version)* [Commission staff working document] / European Communities, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, – 2009. – 285 p. – Режим доступу: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/publication15390\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication15390_en.pdf).
4. World Organization of Creditors: <http://woc-org.com/research/index.php?name=News&op=article&sid=33>.

**Плешакова Наталія Анатоліївна**  
асистент кафедри фінансів, аспірант  
Київський національний університет  
імені Тараса Шевченка

## **СУЧАСНІ ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ ТІНЬОВОЇ ЕКОНОМІКИ В УКРАЇНІ**

Поширення тіньової економіки поряд з макроекономічною розбалансованістю, кризою ліквідності, обмеженістю ресурсів та зростанням тіньового сектору визнані Всесвітнім економічним форумом (ВЕФ) основними глобальними ризиками майбутнього десятиріччя.

Дослідженню проблем оцінки обсягів тіньової економіки присвячені роботи провідних вітчизняних науковців – В.Базилевича, З.Варналія, Т.Ковальчука, І.Мазур, В.Мандибури. Серед закордонних науковців слід відмітити праці Д.Блейдса, Н.Бокун, Л.Дрекслера, Ф.Шнайдера.

Тіньова економіка — це складне явище, представлене як сукупність неконтрольованих і нерегульованих як протиправних, так і законних економічних відносин між суб'єктами економічної діяльності, які мають на меті незаконне (неофіційне) отримання доходу.

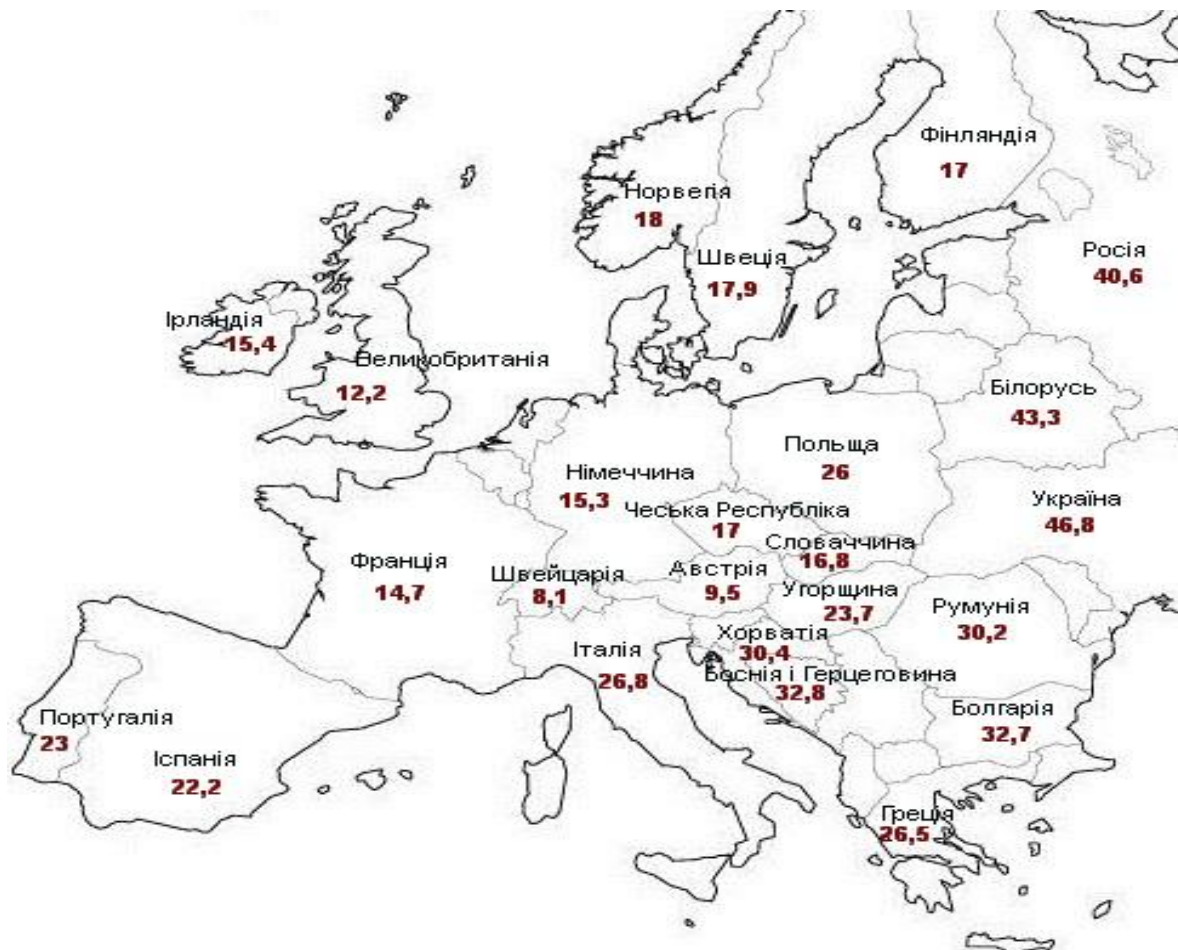
Зростання розмірів тіньової економіки в країнах Європи почало викликати занепокоєння міжнародної економічної і політичної спільноти (рис.1). Це пов'язане з тим, що, по-перше, економічні та соціальні умови на макро- і мікрорівнях не можна точно і правильно оцінити, якщо значна частина основної економічної діяльності не відображена в офіційній статистиці.

За оцінками Всесвітнього економічного форуму, обсяги нелегальної торгівлі становили близько 67 трлн дол. США. Передумовами збільшення масштабів нелегальної економічної діяльності експерти ВЕФ вважають об'єднаний зв'язками світ, неспроможність глобального управління та економічну нерівність [2].

Тінізація економіки України в умовах фінансово-економічної кризи набула тотального характеру, який представляє на сучасному етапі реальну загрозу національній безпеці держави.

Згідно з розрахунками професора Фрідріха Шнайдера з Лінцського університету з Дрезденського університету та Світового банку, які вони робили для 162 країн світу, частка тіньової економіки в українському ВВП є найвищою в Європі - на рівні 51% від офіційного показника ВВП [4].

Разом з Україною трійку європейських лідерів з рівня тінізації складають Білорусь (43,3%) та Молдова (44,3%), на четвертому місці йде Росія (40,6%).



**Рис.1. Розмір тіньової економіки, % від офіційного ВВП**

*Джерело: складено автором на основі даних [5].*

За даними міжнародних експертів, Україна входить до двадцятки країн - «лідерів» з найбільшим обсягом впливу тіньового капіталу з країни.

Високий рівень тінізації економіки України зумовлений несприятливим інституційним середовищем ведення бізнесу. До найістотніших чинників тінізації національної економіки належать: суперечливість та дублювання законодавчої та нормативно-розпорядчої бази, недовіра організаційно-інституціональних механізмів антикорупційного законодавства, неефективність функціонування судової та правоохоронної системи, неефективне адміністрування податків, ускладненість доступу до земельних ресурсів, високий рівень злочинності, відсутність історичної практики дотримання норм та моральних стандартів законослухняної поведінки у суб'єктів господарювання та громадян.

Відтак є підстави стверджувати, що негативними наслідками розвитку процесів тінізації до обсягів, які перевищують її пороговий рівень, є зростання загроз макроекономічній (призводить до незворотних процесів погіршення структури економіки та її відтворювальних можливостей), фінансовій (через послаблення бюджетної та боргової безпеки), інвестиційній (унаслідок погіршення інвестиційного середовища), виробничій (шляхом погіршення конкурентних позицій легально діючих суб'єктів реального сектору) та соціальної (через погіршення якості життя населення) безпеці держави.

Високий рівень тінізації, який значно знижує дієвість інструментів управління економікою, вимагає негайних та послідовних дій щодо виведення економіки з тіні.

Одним з ключових завдань реформ в Україні є детінізація економіки. Вона розглядається експертами як одне із джерел економічного зростання в Україні, однак потенціал такого зростання оцінюється експертами у широкому діапазоні. Це обумовлено різницею оцінок рівня тіньової економіки, що коливається від 17% до 80%.

Враховуючи реальний стан вітчизняної економіки, передусім йдеться про антикризові заходи, про структурні й інноваційні перетворення в країні в короткостроковій і довгостроковій перспективах. Зокрема, структурна перебудова економіки України має забезпечити: прискорення інноваційних процесів у суспільстві; зменшення податкового тиску на підприємства; збільшення питомої ваги наукомістких галузей економіки та переробної промисловості; цикл «створення — освоєння — впровадження у виробництво» нових виробів має скорочуватися та наближатися до сучасних часових характеристик європейських країн [1].

Таким чином, тінізація економіки має значне підґрунтя, міцні традиції та коріння, тому для її уникнення необхідно: забезпечити чіткість та неухильність виконання законів: зменшити кількість законів, зробити їх прозорішими та зрозумілішими; зменшити кількість дозволів, ліцензій, реєстраційних документів та встановити адекватну процедуру їх видання та ліберальні ціни; створити прозорість в діяльності судової системи, фондового ринку; зменшити кількість та розмір податків і створити при цьому прозорий механізм їх сплати та розподілу бюджетних коштів.

### Список використаних джерел

1. Варналій З.С. Теоретичні засади детінізації економіки України/ З.Варналій// Вісник Вінницького політехнічного інституту. 2014. №1. – С.46-53
2. Тіньова економіка в Україні: масштаби та напрями подолання: аналіт. доп./ Т. А. Тищук, Ю. М. Харазішвілі, О. В. Іванов; за заг. ред. Я. А. Жаліла. – К.: НІСД, 2011. – 96 с.
3. Щодо пріоритетних напрямів детінізації економіки України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.niss.gov.ua/articles/676/> - Назва з екрана.
4. Schneider Friedrich Size and Development of the Shadow Economy of 31 European and 5 other OECD Countries from 2003 to 2011 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.econ.jku.at/members/Schneider/files/publications/2011/ShadEcon31.pdf> – Назва з екрана.
5. Global Risks 2014, Ninth Edition/ World Economic Forum [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://reports.weforum.org/global-risks-2014/> - Назва з екрана.

**Решетова Ганна Вікторівна**  
аспірант кафедри фінансів  
Київський національний університет  
імені Тараса Шевченка

## **СПІВВІДНОШЕННЯ РИНКОВОЇ ТА СПРАВЕДЛИВОЇ ВАРТОСТЕЙ КОМПАНІЇ ЗА УМОВИ СЛАБКОЇ ЕФЕКТИВНОСТІ РИНКУ**

В умовах поглиблення інтеграційних процесів та домінування фінансового сектору у ціноутворюючих процесах, оцінка рівня капіталізації компанії набуває більш вагомого значення. Індикативним показником зростання ринкової вартості цінних паперів компанії, що знаходиться в обігу на фондовому ринку, є ринкова капіталізація. Співвідношення показників ринкової та справедливої вартості відображають ризик інвестицій в акції емітента для існуючих та потенційних інвесторів. В умовах слабого розвитку фінансового ринку визначення даного співвідношення є підґрунтям для оцінки інвестиційної привабливості компаній.

Проблемі оцінки вартості компанії присвячена велика кількість досліджень провідних зарубіжних та вітчизняних вчених і практиків, зокрема: Фама Е., Гросмана С., Стігліц Дж., Ван Хорна Дж., Ваховича Дж., Коупленда Т., Дамодарана А., Бріггема Ю., Базилевича В.Д., Любкіної О.В., Петленко Ю.В., Шелудько В.М. та інших.

Вартість компанії є складним комплексним показником, що обумовлює неоднозначність визначення поняття та ефективної методики її оцінки. Не можливо не погодитись із визначенням поняття “вартість компанії” як складної системи її взаємин із зовнішнім середовищем з приводу залучення капіталу в рамках зони граничної ефективності його використання, яке дозволяє виділити поряд з ринковою ціною об’єктивний критерій оцінки ефективності процесу управління вартістю [1, с.31].

Фама Е. стверджував, що ринкова ціна має враховувати справедливу вартість, та навпаки [3]. Гросман С. та Стігліц Дж. [5], а також Дженсон М. [6] зазначали, що ринок буде ефективним за умови раціональної поведінки його учасників, для можливості використання ринкової ціни без викривлення інформації та транзакційних витрат.

Це доводить неможливість ототожнення ринкової та справедливої ціни компанії та обумовлює актуальність визначення співвідношення між поняттями.

Емпіричні дослідження показують, що найбільш розвинуті країни мають середню та сильну форми ефективності ринку. Історичні ціни на є підґрунтям для прогнозування майбутніх коливань та ціни на активи жваво реагують на нову інформацію. Складніше із виявленням рівня ефективності на граничних ринках, до яких віднесено український. Найчастіше такі ринки мають слабку

форму ефективності [2, с.31]. Слабка форма ефективності вказує на те, що вся інформація, яка містилась у минулих цінах (динаміка цін, ставки дохідності, обсяги продажів та інша загально ринкова інформація) цілком відображається у поточних ринкових цінах. [4, 7]. Це означає, що деякі категорії учасників (наприклад, топ-менеджмент компанії) можуть володіти інсайдерською інформацією, яка недоступна всім учасникам фондового ринку в повній мірі, чим може бути зумовлена різниця в кількісних оцінках ціни і вартості компанії. Саме різниця між ринковою та справедливою вартістю визначає ризик вкладень інвесторів у компанії на граничних ринках.

Ринкова капіталізація компанії відображає ринкову вартість акцій компанії на поточний момент часу, на яку впливає низка чинників: реальний стан об'єкта оцінки, його потенційна дохідність, ліквідність його акцій на ринку, попит інвесторів на акції запропонованої компанії та ін. Виходячи з цього, ринкова капіталізація є відображенням позитивних очікувань інвесторів на ринку, що знаходиться під впливом великої кількості факторів, до яких відносяться не тільки чисті очікування темпів зростання компанії, але й вплив макроекономічних показників та загальний стан кон'юнктури ринку.

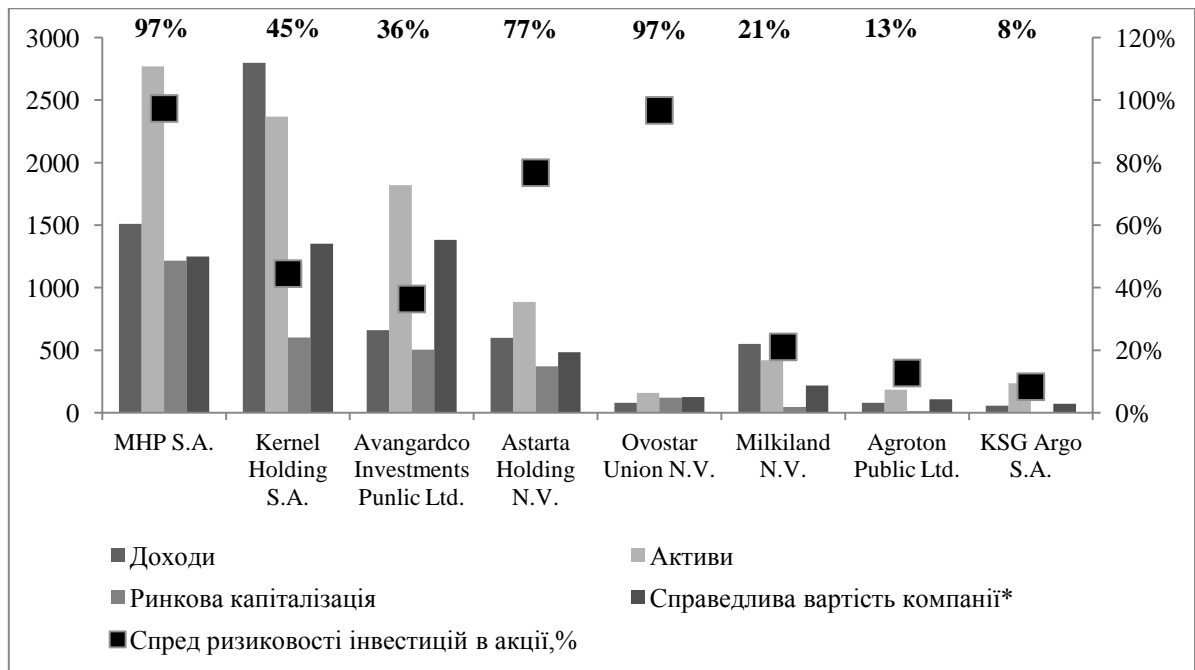
В свою чергу, справедлива вартість компанії відображає її внутрішній стан (прогнозовані обсяги продажів, витрати, майбутні грошові потоки, ризик інвестування та вартість капіталу тощо.). Під впливом якісних факторів, що притаманні ринку капіталу (доступ до інформації, ліквідність ринку, очікування інвесторів та якість корпоративного управління) учасниками ринку визначається ринкова вартість емітента, яка є більш чутливим показником. Динаміка зміни ринкової капіталізації на ринку впливає на майбутні прогнози діяльності компанії в її безпосередніх контрагентів (партнерів, фінансових установ, потенційних інвесторів та існуючих акціонерів). Ринкова вартість компанії обумовлює зміну її справедливої вартості.

Наближення значень ринкової та справедливої вартостей компанії вказує на низький ризик інвестицій, та як правило проявляється при сильній формі ефективності ринку, коли доступ до інформації з боку усіх учасників не обмежений.

Результатами визначених співвідношень між поняттями ринкової капіталізації та справедливої вартості слугуватиме ілюстрація їх відношення на прикладі найбільших агрохолдингових компаній України.

У ході дослідження було використано відношення ринкової до справедливої вартості в якості спреда ризику інвестицій у власний капітал холдингових компаній. Різниця між ринковою та справедливою вартістю є відображенням ризику інвестицій, та відповідно мінімальним рівнем очікуваної дохідності, а як наслідок, вартості залученого капіталу для менеджменту компанії. Ринкова вартість холдингових компаній МНР S.A. та Ovostar Union N.V. на 97% відповідає справедливій вартості компанії для її акціонерів та інвесторів (див. рис. 1). В свою чергу, Agroton Public Ltd. та KSG Argo S.A. мають занижену ринкову дохідність на ринку, що відображає лише 13% та 8% справедливої вартості відповідно.





**Рис. 1. Потенційний ризик інвестицій в акції українських агрохолдингів станом на кінець 2013 року, млн. дол. США [8]**

\* Справедлива вартість компанії була визначена на основі методу чистих активів витратного підходу для відображення фактичної вартості компанії для її інвесторів.

На відміну від ринкової капіталізації, що чутлива до змін на фінансовому ринку, справедлива вартість відображає дійсний потенціал зростання компанії у майбутньої та слугує об'єктивним показником ефективності компанії. За умови слабкої ефективності ринку, якій приманний серед між ринковою капіталізацією та справедливою вартістю компанії, інвестор стикається із додатком ризиком інвестування. Саме в умовах обмеженого реагування ціни на акції компанії з огляду на недоступність до інформації, визначення співвідношення ринкової та справедливої вартостей емітентів грає ключову роль. Співвідношення показників ринкової капіталізації та справедливої вартості українських емітентів вказують на значну недооцінку вітчизняних компаній на світовому ринку. Справедлива вартість є значно вищою за ринкову, що обумовлено негативними очікуваннями інвесторів відносно системних ризиків країни.

### Список використаних джерел

1. Нізяєва С.А. Ідентифікація методів оцінки ринкової вартості підприємства при діагностиці його економічної безпеки [Електронний ресурс] / С.А. Нізяєва // Економіка: реалії часу. Науковий журнал. – 2012. – No 2 (3). – С. 30-33. – Режим доступу: <http://www.economics.opu.ua/n3.html> – Назва з екрана.

2. Bruner, Robert F. , Robert M. Conroy, CFA, Wei Li, Elizabeth F. O'Halloran, and Miguel Palacios Lleras. (2003) Investing in Emerging Markets, Research Foundation of AIMR Monograph, CFA Institute. -

3. *Fama E.*, 1965. “The Behavior of Stock Market Prices”, *Journal of Business*, 38(1), 34-105
4. *Fama, E. F.* (1970), “Efficient capital markets: A review of theory and empirical work”, *The Journal of Finance* 25(2), p. 383–417.
5. *Grossman S, Stiglitz J.* (1980) “On the Impossibility of Informationally Efficient Markets”, *American Economic Review*, 70 (3), p. 393-408.
6. *Jensen M,* 1978, “Some Anomalous Evidence Regarding Market Efficiency”, *Journal of Financial Economics*, 6, 95-101.
7. *Roberts, H.* (1967), Statistical versus clinical prediction of the stock market, Unpublished manuscript.
8. База аналітичної системи «Factiva» [Електронний ресурс] – Режим доступу: [https://global.factiva.com/factiva/login/login.asp?productname= global](https://global.factiva.com/factiva/login/login.asp?productname=global) – Назва з екрана.

## **ПРОБЛЕМИ ТА СУПЕРЕЧНОСТІ ФОРМУВАННЯ ДОХОДІВ ДЕРЖАВНОГО БЮДЖЕТУ**

Державний бюджет відіграє важливу роль у вирішенні соціальних проблем, забезпеченні економічного зростання, підтримці підприємницької діяльності, регулюванні економіки, створенні належних умов для розвитку регіонів. Для виконання цього державний бюджет повинен мати достатню ресурсну базу, а також оптимальні обсяги та структуру. Особливого значення набувають питання надійного, прогнозованого забезпечення доходами державного бюджету, недопущення його розбалансування внаслідок проведення невиваженої фінансової політики або негативної макрофінансової кон'юнктури.

Сталий стан наповнення державного бюджету має місце, коли фінансування функцій держави здійснюється за таких умов, які не призводять до різкого підвищення фіскального навантаження та накопиченню загального обсягу державних боргових зобов'язань та погіршення їх структури. Необхідність у зв'язку з цим забезпечення оптимальних співвідношень у бюджеті та посилення негативних наслідків світової фінансової кризи надають особливий стимул вивченню наявного досвіду в цьому питанні як для українських вчених [1, 6], так і для міжнародного співтовариства. Питаннями оцінки та забезпечення стійкості державних фінансів займаються насамперед міжнародні організації: Європейська комісія, Світовий банк, Міжнародний валютний фонд, Європейський центральний банк, Рада з питань фінансової стабільності, Європейський банк реконструкції та розвитку.

У різні роки з метою зниження ризиків виникнення фінансової кризи багато країн вживали заходів з підвищення доходів державних бюджетів. Для цього уряди на середньостроковому і довгостроковому тимчасовому періоді реалізовували програми по значному підвищенню бюджетного балансу країни. За тривалістю терміну реформ, а також за частинами бюджету (дохідною або видатковою), що відігравали свою роль у проведеному урядами країн підвищенні показника бюджетного балансу можна навести такі приклади заходів до світової фінансової кризи (табл.1).

Кризові явища в економіці протягом 2008-2014 років призвели до зниження бюджетних доходів, а необхідність боротьби з наслідками кризи змусила країни вживати додаткових заходів з боку видаткової і дохідної частин бюджету для стимулювання сукупного попиту і підтримки фінансових ринків. Це викликало значне зниження бюджетного балансу і зростання величини державного боргу країн і в кінцевому рахунку змусило тимчасово відмовитися

від слідування законодавчо затвердженим правилам бюджетної політики. Більшість країн розробило плани по збільшенню бюджетного балансу на середньостроковий часовий період (Таблиця 2).

Таблиця 1

**Досвід країн з підвищення стійкості державних фінансів**

Країна	Період	Підвищення показника бюджетного балансу (в процентних пунктах ВВП)		
		За рахунок підвищення доходної частини бюджету	За рахунок зниження видаткової частини бюджету	Всього
Швеція	1993-2000	7,0	7,8	14,8
Данія	1983-1986	н/д	н/д	14,5
Фінляндія	1994-2000	5,3	6,7	12,0
Ірландія	1985-1996	-3,7	14,3	10,6
Великобританія	1993-2000	3,2	6,3	9,5
Канада	1992-1999	3,7	5,8	9,5
Німеччина	1996-2000	0,7	3,9	4,6
Іспанія	1993-1997	н/д	н/д	4,0
Нідерланди	1993-1997	-2,5	3,9	1,4

*Джерело: [2]*

Згідно з розрахунками експертів МВФ, навіть за умови деякого посилення проведеної бюджетної політики, до 2014 року державний борг розвинених країн Великої двадцятки зросте до 118% ВВП [4]. З розвинених країн тільки Австралія, Данія, Корея, Норвегія і Швеція можуть в середньостроковій перспективі уникнути необхідності суттєвого збільшення бюджетного балансу в цілях збереження розміру державного боргу на безпечному рівні. Відповідно до звіту Європейської комісії за 2012 рік [5], що стосується питання стійкості державних фінансів країн Європейського союзу на період до 2060 року, серед шістнадцяти країн євро-зони лише у Фінляндії довгострокова стійкість держбюджету оцінюється як висока із застереженням, що за останні роки відбулося погіршення бюджетного балансу країни.

**Плани заходів ряду країн, спрямовані на підвищення стійкості  
державних фінансів**

Країна	Баланс бюджетної системи в 2009 р., % до ВВП	План заходів
Німеччина	-3,3	До 2013 року зменшити дефіцит до 3,0% ВВП, а до 2016 року - структурний дефіцит до 0,35% ВВП, в основному за рахунок видаткової частини бюджету
Індія	-10,5	До 2013/2014 фінансового року знизити дефіцит до 3,0% ВВП в основному за рахунок збільшення дохідної частини бюджету
Індонезія	-1,6	До 2014 року зменшити дефіцит до 1,2% ВВП за рахунок підвищення доходів при одночасному збільшенні витратної частини бюджету
Іспанія	-11,2	До 2013 року знизити дефіцит до 3,0% ВВП як за рахунок підвищення дохідної частини бюджету, так і за рахунок зниження видаткової частини
Мексика	-4,7	До 2012 року зменшити дефіцит до 0,0% ВВП в основному за рахунок заходів з боку дохідної частини бюджету
США	-12,5	До 2014 року скоротити дефіцит до 3,9% ВВП як за рахунок підвищення дохідної частини бюджету, так і за рахунок зниження видаткової частини
Франція	-7,9	До 2013 року знизити дефіцит до 3,0% ВВП за рахунок заходів як дохідної, так і видаткової частин бюджету

*Джерело: [3, 4]*

Як можна прослідкувати, реформи розрізняються за структурою вжитих заходів, тобто частки заходів з боку доходів і витрат [7]. Є країни, де уряди компенсують зниження бюджетних витрат податковим стимулюванням, в деяких країнах частка заходів з боку дохідної частини бюджету лише трохи менше частки заходів з боку видаткової частини, проте більшість країн з метою підвищення балансу бюджету вважають за краще поєднувати ці дві складові, що дозволять вирішити найбільшу проблему і суперечність у сучасних фінансах держави – формування надійного та забезпеченого доходами державного бюджету. в першу чергу заходи з боку видаткової частини бюджету.

## Список використаних джерел

1. Рожко О.Д. Економічні реформи та створення парадигми нових державних фінансів / О.Д. Рожко // Формування ринкової економіки в Україні, Випуск 31, част.ІІ.-2014.- с. 228-235.
2. Deficit Reduction: Lessons From Around the World [Електронний ресурс] // Committee for a Responsible Federal Budget, Fiscal Roadmap Project, [сайт]. - Режим доступу: <http://crfb.org/blogs/fiscal-roadmap-deficit-reduction-lessons-around-world> – Назва з екрана.
3. The State of Public Finances: Outlook and Medium-Term Policies After the 2008 Crisis [Електронний ресурс] // International Monetary Fund. Fiscal Affairs Department [сайт]. - Режим доступу: <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2009/030609.pdf> – Назва з екрана.
4. The State of Public Finances Cross-Country Fiscal Monitor [Електронний ресурс] // International Monetary Fund. Fiscal Affairs Department [сайт]. - Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2009/spn0921.pdf> – Назва з екрана.
5. Fiscal Sustainability Report 2012. European Economy 9 [Електронний ресурс] // European Commission [сайт]. - Режим доступу: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/european\\_economy/2012/fiscal-sustainability-report\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2012/fiscal-sustainability-report_en.htm) – Назва з екрана.
6. Rozhko O. Threats to financial security in a changing world / O. Trygub, O. Rozhko // Security Studies Review (Studia Securitatis) – 2013. – № 2. – Vol. VII. – pp. 127-137.
7. Tax reforms in EU Member States 2011 [Електронний ресурс] // European economy № 5, 2011. - Режим доступу: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/european\\_economy/2011/ee5\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2011/ee5_en.htm) – Назва з екрана.

## **СУЧАСНІ ТЕНДЕНЦІЇ ТІНІЗАЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ В БЮДЖЕТНІЙ СФЕРІ**

Значних збитків державі завдає економічна злочинність, вагоме місце у якій займають злочини, пов'язані зі зловживаннями у бюджетній сфері. Підтвердженням цього є істотне збільшення за останні роки кількості злочинних посягань на бюджетні кошти, які виділяються Урядом на різноманітні соціальні та економічні програми, а також на пільгові кредити. Вони вчиняються у формі розкрадання, привласнення, а також використання не за призначенням згаданих активів. Це, в свою чергу, призводить до невиконання економічних та соціальних програм, створює атмосферу соціальної напруженості в окремих регіонах, яким такі кошти виділялися.

Розкрадання і нецільове використання бюджетних коштів пояснюються неналежним контролем за їх рухом, а також невжиттям превентивних заходів щодо своєчасного припинення їх незаконного вилучення в держави при сприянні окремими посадовими особами, прорахунками в налагодженні фінансовими органами України шляхів їх передачі безпосереднім користувачам.

Серед найбільш важливих програм, які фінансуються з державного бюджету і які часто виступають об'єктом тіньових посягань зі сторони суб'єктів бюджетних відносин, є підтримка:

- окремих регіонів України (територій пріоритетного розвитку, районів стихійного лиха та їм подібних);
- окремих галузей господарства (сільського господарства, добувної та металургійної промисловості);
- нових форм господарювання (фермерства, малого та середнього бізнесу);
- закупівлі зерна та паливно-мастильних матеріалів;
- створення робочих місць для безробітних [1].

Процедура виділення та використання бюджетних позичок здійснюється за прийнятими постановами Уряду і підписаним договором між Міністерством фінансів України і одержувачами кредитів. Подібні рішення приймаються адміністраціями областей чи районів у випадку виділення цільових позичок з їх бюджетів. У таких документах передбачаються обсяги, терміни, умови кредитування, а також мета, для якої вони призначені. Одержувачі таких позичок – виконавчі органи областей, міст чи районів, а також регіональних відділень фондів і адміністрацій суб'єктів господарської діяльності –

здійснюють подальше розподілення державних коштів між виконавцями програм, що фінансуються бюджетом.

З урахуванням аграрної спеціалізації більшості регіонів України фіксується тенденція до поширення зловживань і корупційних проявів у сфері використання дотаційних бюджетних ресурсів, призначених для потреб агропромислового комплексу, що негативно впливає на ефективність реалізації відповідних державних програм. Механізмами скоєння згаданих правопорушень є наступні:

- незаконне заволодіння та легалізація майна, придбаного за рахунок бюджетних коштів виділених на реалізацію інноваційних проектів в агропромисловому комплексі;

- розкрадання бюджетних коштів що виділяються суб'єктам господарювання в межах цільових програм держпідтримки агропромислового комплексу;

- заволодіння фінансовими ресурсами, виділеними для підтримки агропідприємств через механізм здешевлення коротко- і довгострокових кредитів [3].

Крім цього, бюджетній сфері притаманні непоодинокі порушення при використанні бюджетних коштів, що спрямовуються для фінансової підтримки виробництва продукції тваринництва, в частині дотування сільськогосподарських товаровиробників на одиницю виробленої продукції, внаслідок чого державним інтересам наносяться збитки у вигляді розтрати бюджетних ресурсів та виплати дотацій суб'єктам, які не є сільськогосподарськими товаровиробниками.

Отже, розподіл значних сум бюджетних коштів, широкі повноваження службових осіб щодо розподілення кредитів, відсутність дієвого контролю за їх використанням призводять до численних порушень. Найбільш характерними із них є:

- недоотримання встановленого регламенту розгляду заяв на кредити та їх виділення, що не виноситься на обговорення відповідних комісій з кредитування чи не здійснюється в межах конкурсів, а приймається одноосібним рішенням тієї чи іншої посадової особи;

- виділення коштів без забезпечення гарантій їх повернення, а також не надходження таких засобів до конкретних отримувачів;

- затримка виконавчими органами розподілення отриманих із бюджету позичок, проведення їх через депозитні банківські рахунки з метою одержання відсотків із наступним їх використанням у власних цілях;

- розміщення бюджетних коштів не на рахунках регіональних відділень Національного банку України, а в комерційних банках, наслідком чого може бути зменшення надходжень до державного бюджету;

- видача державних позичок під мінімальний відсоток або без відсотків посадовим особам різного рівня;



– передача бюджетних позичок безпосередньо в статутні фонди суб'єктів господарської діяльності, створених родичами керівників державних владних та управлінських структур;

– видача бюджетних позичок у вигляді комерційних кредитів господарюючим суб'єктам, які не мають безпосереднього відношення до державних цільових програм;

– витрачання бюджетних позичок службовими особами органів влади та управління на власні потреби [2].

Щодо основних тенденцій тінізації бюджетних відносин, що мали місце у 2014 р. в Україні то вони наступні. Лише протягом січня 2014 р. виявлено незаконних і не за цільовим призначенням проведених витрат, недостач коштів державного бюджету та інших загальнодержавних активів на загальну суму 417,5 млн грн, або 69 % від виявленого обсягу загальнодержавних і комунальних ресурсів, що використані з порушенням нормативно-правових актів. Структура зазначених порушень наведена на рис. 2.1.

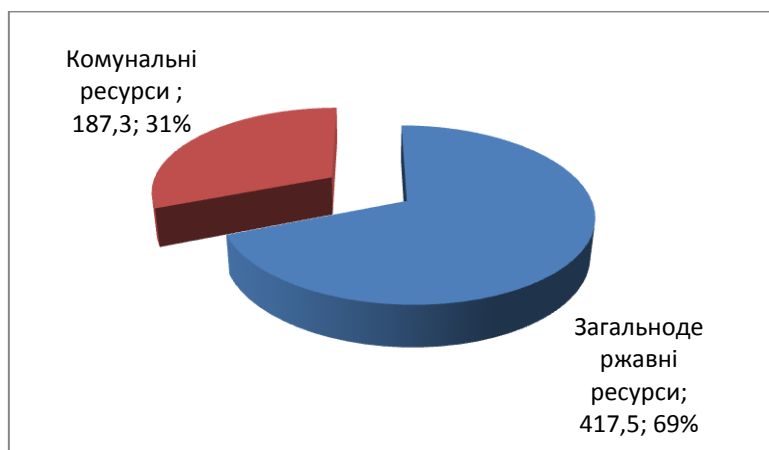


Рис. 1. Структура тінізації бюджетних відносин в Україні у січні 2014 р.

Найбільші суми порушень, що призвели до втрат фінансових і матеріальних ресурсів держави, виявлено Держфінінспекціями в Харківській (19,3 млн грн), Житомирській (10,4 млн грн) областях, м. Києві (9,6 млн грн), Дніпропетровській (8,3 млн грн) та Кіровоградській (7,3 млн грн) областях.

Загалом за останній час найбільшого поширення набули наступні порушення фінансово-бюджетної дисципліни: (1) порушення законодавства з оплати праці, штатної дисципліни; (2) порушення при здійсненні відрахувань до державних цільових фондів; (3) безпідставне покриття витрат сторонніх юридичних, фізичних осіб та госпрозрахункових структурних підрозділів; (4) незаконне відчуження майна; (5) безпідставне надання благодійної, соціальної допомоги; (6) незаконне використання (списання) коштів та матеріальних цінностей; (7) незаконна ліквідація (знищення, розбирання) майна; (8) недоотримання фінансових ресурсів; (9) недоотримання фізичними особами належних їм виплат; (10) недостачі матеріальних цінностей [2].

Підсумовуючи зазначимо, що злочинність у бюджетній сфері останніми роками набула якісно інших параметрів, починаючи від масштабних обсягів

зловживань і тінізації, завершуючи суб'єктами тіньових відносин, до кола яких входять перші особи держави. Саме тому протидія тінізації бюджетних відносин вимагає проведення поліпредметних досліджень, розробки стратегії протидії у співпраці із зарубіжними партнерами, насамперед з метою використання їх позитивного досвіду у боротьбі з цим загрозливим для національної безпеки явищем.

**Список використаних джерел:**

1. Радіонов Ю.Д. Основні види та суть бюджетних порушень [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis\\_nbuv/cgiirbis\\_64.exe?C21COM=2&I21DBN=UJRN&P21DBN=UJRN&IMAGE\\_FILE\\_DOWNLOAD=1&Image\\_file\\_name=PDF/EkUk\\_2012\\_8\\_7.pdf](http://irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbuv/cgiirbis_64.exe?C21COM=2&I21DBN=UJRN&P21DBN=UJRN&IMAGE_FILE_DOWNLOAD=1&Image_file_name=PDF/EkUk_2012_8_7.pdf)

2. Офіційна веб-сторінка Генеральної прокуратури України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.gp.gov.ua>.

Офіційна веб-сторінка Державної фінансової інспекції України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.dkrs.gov.ua/kru/uk/publish/>

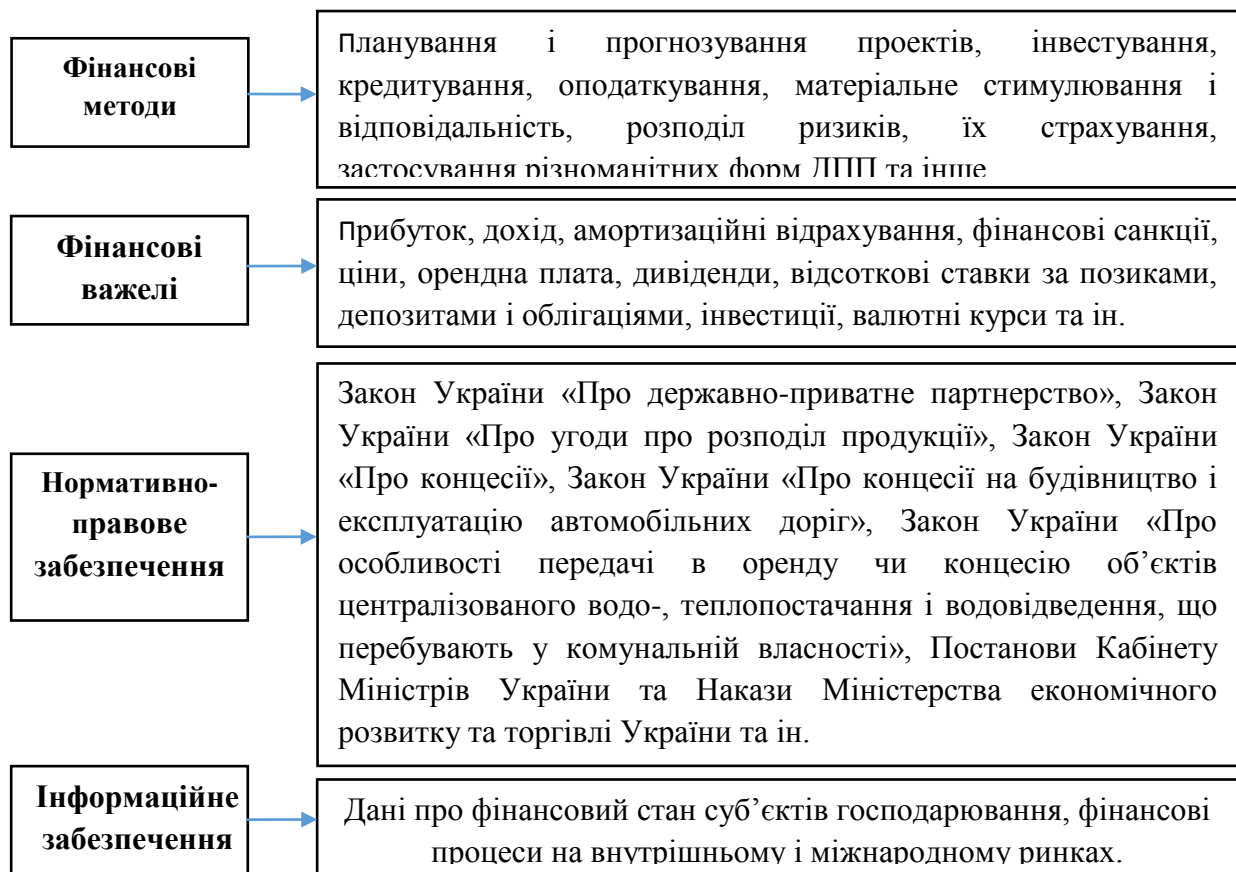
**Сідуняк Олександра Василівна**  
здобувач кафедри економічної теорії та менеджменту  
Чернівецький національний університет  
імені Юрія Федьковича

## **ФІНАНСОВІ МЕХАНІЗМИ РОЗВИТКУ ДЕРЖАВНО-ПРИВАТНОГО ПАРТНЕРСТВА У СОЦІАЛЬНІЙ СФЕРІ**

Фінансові механізми державно-приватного партнерства (ДПП) є важливим способом активізації інвестиційної діяльності та використовуються для залучення приватних компаній з метою довготривалого фінансування соціально значущих проектів.

Європейська економічна комісія ООН зазначає, що найбільш поширеними є такі механізми партнерства: «експлуатація-обслуговування»; «проектування-будівництво»; «здавання об'єктів під ключ»; спорудження доповнень до об'єктів; оренда/придбання; тимчасова приватизація; «оренда-будівництво-експлуатація» або «викуп-будівництво-експлуатація»; «будівництво-передача-експлуатація»; «будівництво-власність-експлуатація-передача»; «будівництво-власність-експлуатація»[1, с.33]. Фінансування цих механізмів, як правило, здійснюється зі збереженням за державним сектором права, що дозволяє основний вплив на фінансові операції реалізовувати у межах партнерства і спрямовувати приватний капітал для підвищення ефективності використання бюджетних коштів на користь соціальної сфери. У той же час, формуючи дієвий і сприятливий для приватного партнера фінансовий механізм реалізації проекту, держава забезпечує найбільш повну відповідність вимогам фінансової політики певного періоду, що є запорукою досягнення соціальних цілей і завдань.

Фінансовий механізм ДПП – це сукупність методів, важелів та нормативно-правового забезпечення, за допомогою яких здійснюється розподіл, перерозподіл та контроль фінансів, спрямованих на реалізацію суспільно важливих проектів: від розробки складних будівельних конструкцій та розвитку стратегічних галузей до розширення суспільно важливих публічних послуг. Фінансовий механізм повинен включати складові, які представлені на рис.1.



**Рис.1. Структура фінансового механізму ДПП**

*Джерело: складено автором*

Рис. 1 ілюструє особливості фінансового механізму ДПП у соціальній сфері. На нашу думку, ефективними фінансовими методами ДПП, що становлять основу фінансового механізму, є планування і прогнозування. Планування повинно включати раціональні етапи, порушення яких несе за собою значні ризики з боку держави і приватного партнера. Тому останнім часом зростає роль міжнародних інститутів розвитку та фінансових організацій (торгово-промислові палати, СБ, ЄБРР та інші), які пропонують різні моделі та методики створення додаткової системи гарантій від криз та страхування ризиків у галузі інвестування.

Щоб соціальні інвестиції були ефективними, системними та спланованими, необхідна їх адекватна оцінка. У цьому контексті постає проблема оцінювання ефективності соціальних програм. Для цього існують певні методики, які допомагають розрахувати вкладені інвестиції, наприклад, ESIS, метод якісного індексу соціальних інвестицій, та ін. Зокрема, недостатньо оціненим корисним методом для розрахунку інвестицій для підприємств є метод SROI [2].

Фінансовий важіль ДПП повинен стати способом дії фінансового методу, де важливу роль відіграє встановлення раціональної ціни, яка покривала би витрати учасників проекту та була доступною для споживачів. Необхідною також є мінімізація фінансових санкцій за рахунок створення бізнес-плану та

оцінки рентабельності і соціального ефекту проекту із урахуванням усіх можливих втрат.

Особливої уваги потребує нормативно-правове забезпечення ДПП, але в українському законодавстві присутні значні недоліки та суперечності. Це, зокрема, відсутність у Бюджетному кодексі України норм про гарантування компенсації збитків приватного партнера, пов'язаних з невиконанням державою зобов'язань за договорами ДПП, відшкодування різниці в тарифах і т.п.; відсутність гарантій виконання державним партнером фінансових зобов'язань за проектами ДПП на весь термін їх реалізації у зв'язку з щорічним затвердженням бюджету і коригуванням бюджетних програм; відсутність податкових і митних пільг для реалізації проектів ДПП; та інші [3].

Це стає гальмом дії фінансового механізму ДПП, адже зменшує кількість потенційних партнерів, які не бажають ризикувати власним капіталом.

Інформаційне забезпечення ДПП складається з різного роду фінансово-економічної інформації й до такої інформації слід віднести дані про фінансовий стан приватних суб'єктів господарювання процеси та операції, які вони здійснюють на внутрішньому і міжнародному ринках. Наявність подібної інформації надає можливість оцінити ефективність та успішність господарської діяльності приватного партнера та оцінити можливі ризики його непридатності до здійснення проектів соціального значення.

Ефективність фінансового механізму ДПП залежить від вибору фінансових інструментів і дієвості їх впливу на соціальну сферу. Якщо гармонійно поєднати усі складові фінансового механізму ДПП, подолавши усі проблеми та суперечності, можна досягти синергетичний ефект та створити сприятливий клімат для активізації інвестиційної діяльності у межах ДПП. З огляду на це, особливої уваги потребує планування і прогнозування, оцінювання ефективності соціальних програм, встановлення раціональної ціни, належне нормативно-правове забезпечення ДПП та формування єдиної бази про фінансовий стан приватних суб'єктів господарювання. Ці заходи можуть бути здійсненні зусиллями державного та приватного партнера, що значно пришвидшить процес реалізації проектів соціального значення.

### Список використаних джерел

1. Практическое руководство по вопросам эффективного управления в сфере государственно-частного партнерства [Электронный ресурс] // Европейская экономическая комиссия ООН — Режим доступа: [http://www.un.org/ru/publications/pdfs/efficient\\_management\\_guide\\_rus.pdf](http://www.un.org/ru/publications/pdfs/efficient_management_guide_rus.pdf)

2. Немикіна В. Розрахунок ефективності інструментів соціальної відповідальності з використанням методу SROI [Електронний ресурс] / В. Немикіна // Наукові дослідження українського медійного континенту: соціальний вимір. - Режим доступу: <http://www.journ.univ.kiev.ua/ndumk/index.php/>

3. Селіванова І. Українське законодавство про державно-приватне партнерство не сприяє розвитку відносин з інвесторами [Електронний ресурс] /

І. Селіванова. - Режим доступу: <http://lawyers.in.ua/ukr/blog/art-126-ukrainskoe-zakonodatelstvo-o-gosudarstvenno-chastnom-partnerstve-ne-sposobstvuet-razvitiyu-otnosheniy-s-investorami/>

4. *Павлюк А.* Щодо розвитку державно-приватного партнерства як механізму активізації інвестиційної діяльності в Україні [Електронний ресурс] / А. Павлюк, Д. Ляпін // Національний інститут стратегічних досліджень при Президентові України - Режим доступу: <http://www.niss.gov.ua/articles/816>

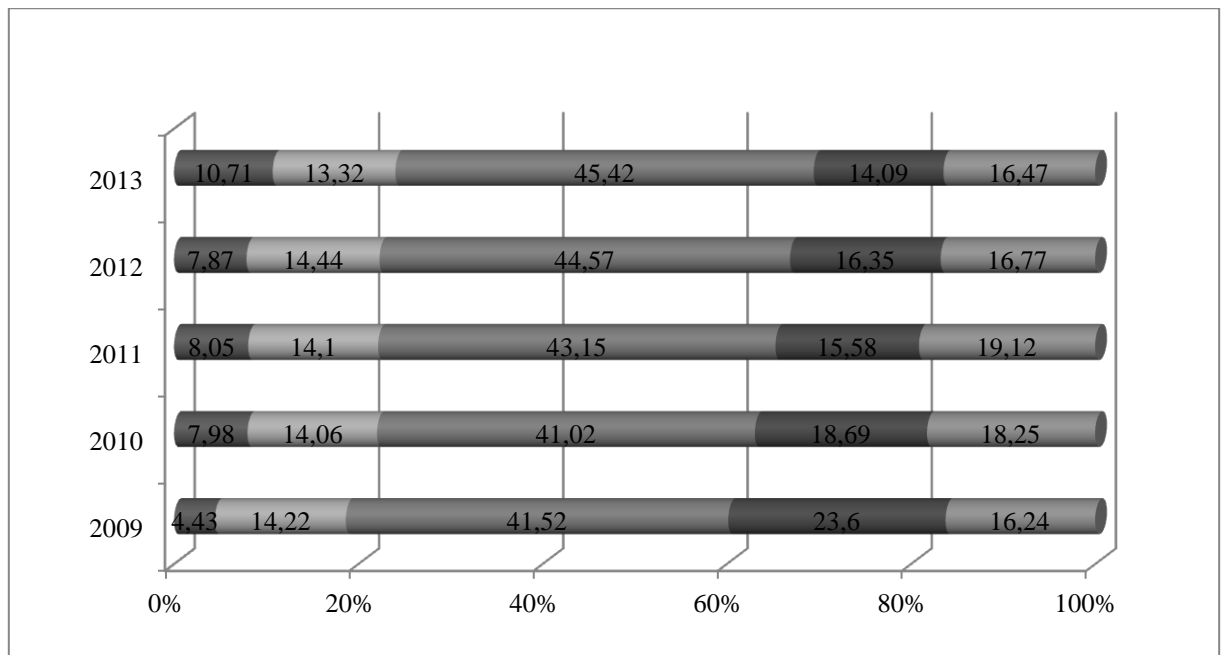
5. Концепція розвитку державно-приватного партнерства в Україні на 2013-2018 роки: [затверджена розпорядженням Кабінету Міністрів України від 14.08.2013 № 739-р] [Електронний ресурс] // Верховна Рада України: [сайт]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/739-2013-%D1%80>

## **ЧЛЕНСЬКІ ВНЕСКИ У СТРУКТУРІ ДОХОДІВ ГРОМАДСЬКИХ ОРГАНІЗАЦІЙ УКРАЇНИ**

Роль громадських організацій для суспільства та економіки є давно визнаною і усвідомленою у всьому світі, помітнішим стає економічний та соціальний ефект від їх діяльності. Так, неурядові організації створюють 3-9% у ВВП розвинених країн (5% у Бельгії, 7,9% у Канаді), а їх внесок у ВВП країн Європейського Союзу зростає вдвічі швидше, ніж внесок легкої промисловості. Відповідно, за показником величини ВВП, громадянське суспільство є сьомою економікою світу (1,3 трлн у. о., що дорівнює ВВП Франції або Великої Британії). У громадському секторі різних країн Європейського Союзу працевлаштовані від 4,4% до 14% працездатного населення, або принаймні 5 із кожних ста осіб. Громадські організації здатні залучати втричі більше внутрішніх та зовнішніх інвестицій у соціальну сферу, ніж державні та комунальні установи соціального спрямування [6, с. 10-11].

Відповідно до вищесказаного неурядові організації розвинених країн світу користуються неабиякою популярністю і довірою серед населення, що знаходить своє відображення у прямій та опосередкованій підтримці їх діяльності. Членство у неурядових організаціях є престижним, а кошти, залучені останніми від членських внесків є відчутним джерелом у бюджеті пересічної громадської організації. Що ж стосується української практики, то тут спостерігається дещо інша ситуація: громадські організації можуть користуватися довірою всього лишень 28% населення [8], а членство в них частіше є фіктивним. Тому визначимо місце членських внесків у діяльності громадських організацій України та визначимо причини, які впливають на їх величину та динаміку.

Членські внески є одним із джерел фінансового забезпечення діяльності громадських організацій, які є найбільш стабільними, адже вони повинні прямопропорційно залежати від кількості членів громадських організацій. У структурі надходжень громадських організацій членські внески у період 2009-2013рр. були досить таки стабільними і їх частка знаходилась в межах [13,32%:14,44%] (рис. 1).



**Рис. 1. Частки окремих джерел фінансового забезпечення діяльності громадських організацій України у 2009-2013 рр.**

Однак, попри стабільність частки членських внесків у структурі надходжень громадських організацій, у досліджуваному періоді не спостерігалось чіткої тенденції до її нарощення чи скорочення. Так, ця частка коливалась у вказаних межах і у 2013р. досягла значення 13,32%.

Тому доцільно проаналізувати абсолютний розмір надходжень громадських організацій від членських внесків у період 2009-2013рр. на основі даних табл. 1

Таблиця 1

**Аналіз надходжень громадських організацій від членських внесків у 2006-2013 рр.**

Джерело фінансування	2009 рік	2010 рік	Відх-ня, %	2011 рік	Відх-ня, %	2012 рік	Відх-ня, %	2013 рік	Відх-ня, %	Заг. відх-ня	
										грн., осіб	%
<b>Членські внески, млн. грн.</b>	315,54	388,68	<b>23,18</b>	475,31	<b>22,29</b>	533,64	<b>12,27</b>	499,96	<b>-6,28</b>	184,42	58,45
<b>Списковий склад ГО, млн. осіб</b>	20,11	30,12	<b>49,78</b>	37,51	<b>24,54</b>	36,26	<b>-3,33</b>	35,46	<b>-2,21</b>	15,35	76,33
<b>Членські внески на 1 члена, грн.</b>	15,69	12,9	<b>-17,78</b>	12,67	<b>-1,78</b>	14,72	<b>16,18</b>	14,1	<b>-4,21</b>	-1,59	-10,13

\*складено автором на підставі [1-5]

Дані табл. 1 вказують на невідповідність між кількістю членів громадських організацій та обсягами членських внесків, які сплачуються ними. Так, кількість осіб, які знаходились на обліку громадських організацій України як їх члени скорочувалась у 2012р. та 2013р., в той час як обсяг членських внесків у розрахунку на 1 члена скорочувались у 2010р., 2011р. та 2013 р.



Таким чином при зростанні сукупних членських внесків у досліджуваному періоді на 58,45% і спискового складу на 76,33% членські внески у розрахунку на 1 члена скоротились на 10,13%. При чому їх часткове зростання у 2012 р. на 16,18% пояснюється скоріше інфляційними процесами, ніж престижністю членства у громадських організаціях різного виду.

Що ж стосується мізерності розмірів членських внесків, то вона свідчать про те, що вони не відіграють істотної ролі у формуванні бюджетів громадських організацій, а їх символічна сплата дає керівництву змогу здійснювати контроль над членством в організаціях, а членам відчутти спільність інтересів та поглядів. Доказом цього є і соціологічні опитування керівників громадських організацій, 58% яких не згадують членські внески серед своїх джерел фінансування [7].

Основні причини незначних розмірів та частки членських внесків у бюджеті громадських організацій, а також відсутність тенденції до їх зростання криються у недосконалому податковому законодавстві, що регулює дану галузь.

Перш за все, відповідно до ПКУ, право звільнення від оподаткування членських внесків фіксується лишень за певними видами неприбуткових організацій, а саме: 1) спілками, асоціаціями та іншими об'єднаннями юридичних осіб, створеними для представлення інтересів засновників (членів, учасників), що утримуються лише за рахунок внесків таких засновників (членів, учасників) та не провадять господарську діяльність, за винятком отримання пасивних доходів [9, ст. 157.6]; 2) професійними спілками, їх об'єднаннями та організаціями профспілок [9, ст. 157.9]; 3) організаціями роботодавців та їх об'єднаннями [9, ст. 157.9]. Якщо ж громадська організація не належить до однієї з вище перелічених, то вона зобов'язана сплатити з отриманих членських внесків податок на прибуток. До таких організацій належить лівова частка всіх існуючих в Україні.

Таке дискримінаційне положення законодавства вже багато років створює необхідність для громадських організацій, які є отримувачами членських внесків, «викручуватись». Таким чином сьогодні ті громадські організації, членські внески яких не підпадають під звільнення від оподаткування податком на прибуток, документально оформлюють цей вид доходів як «добровільні пожертвування фізичних осіб» [7], які не оподатковуються податком на прибуток [9, ст. 157].

Іншою проблемою, пов'язаною із членськими внесками, є відсутність стимулу для фізичних осіб здійснювати такий вид внесків на користь громадських організацій. Адже вони не відносяться до витрат дозволених до включення до податкової знижки з податку на доходи фізичних осіб [9, ст. 166.3].

Отже, членські внески є важливим джерелом доходів громадських організацій, наявність чи відсутність якого може не лишень свідчити про прихильність громадян до діяльності останніх, але і диверсифікувати джерельну базу та збільшити фінансову незалежність самих організацій. Однак недосконалість чинного податкового законодавства обмежує можливість

громадських організацій у їх залученні. Тому сьогодні в умовах, коли держава не має можливості для реалізації різних проектів соціального спрямування, а населення на хвилях усвідомленого патріотизму неабияк в ньому зацікавлене, доречно: 1) законодавчо розширити перелік видів громадських організацій, які можуть звільнитись від оподаткування податком на прибуток членських внесків; 2) ввести податкові стимули для фізичних осіб, які сплачують членські внески у вигляді податкової знижки при розрахунку ПДФО.

### **Список використаних джерел**

1. Громадські організації в Україні у 2009 р.: Стат. бюлетень/ Державна служба статистики України. – К., 2010. – 155 с.
2. Громадські організації в Україні у 2010 р.: Стат. бюлетень/ Державна служба статистики України. – К., 2011. – 157 с.
3. Громадські організації в Україні у 2011 р.: Стат. бюлетень/ Державна служба статистики України. – К., 2012. – 157 с.
4. Громадські організації в Україні у 2012 р.: Стат. бюлетень/ Державна служба статистики України. – К., 2013. – 152 с.
5. Громадські організації в Україні у 2013 р.: Стат. бюлетень/ Державна служба статистики України. – К., 2014. – 152 с.
6. Державна політика сприяння розвитку громадянського суспільства. Методичні рекомендації / Укр. незалеж. центр політ. дослідж. : А. О. Красносільська, М. В. Лациба, А. В. Волошина, В. О. Купрій, Н. М. Чермошенцева, О. Л. Ващук – К. : Агентство «Україна», 2013. – 180 с.
7. Дослідження існуючого досвіду та законодавства України у сфері фінансування громадських організацій органами державної влади, органами місцевого самоврядування та приватним сектором [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.osce.org/uk/ukraine/76891?download=true>
8. Красносільська А. Гроші громадянського суспільства [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ucipr.kiev.ua/publications/groshi-gromadianskogo-suspilstva>
9. Податковий кодекс України від 02.12.2010 № 2755-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2755-17>

## **ОПОДАТКУВАННЯ ДОХОДІВ ФІЗИЧНИХ ОСІБ – ПІДПРИЄМЦІВ ПІД ЧАС КРИЗИ**

Під час кризи однією з найактуальніших сфер підтримки є фізичні особи-підприємці, які складають більшу частку малого бізнесу в Україні. Нерозв'язаність цього питання є джерелом ескалації суспільного напруження, негативних очікувань суб'єктів малого підприємництва, які призводять до припинення діяльності окремих із них чи переведення її «в тінь». Відсутність будь-яких суттєвих кроків щодо реформування спрощеної системи оподаткування протягом тривалого періоду обумовлена тим, що це питання зачіпає інтереси майже 2,5 млн громадян (1,3 млн підприємців та 1,2 млн найманих працівників), а тому будь-які ініціативи в даній сфері, особливо непопулярні, завжди знаходяться під тиском політичних чинників [1].

В умовах кризи доцільним бачиться створення більш лояльних умов для його розвитку. Урядовий варіант реформи спрощеної системи оподаткування, зафіксований у проекті Податкового кодексу, виявився надмірно асиметричним у питанні співвідношення нових обмежень і можливостей для бізнесу. При формальному збереженні даного податкового режиму, уряд створив обмеження, які роблять його недоступним і нецікавим для підприємців, що займаються середнім бізнесом. Очевидно, що уряд в умовах кризи керувався, передусім, фіскальним пріоритетом.

Подоланню існуючих загроз і подальшому вдосконаленню податкового законодавства сприятиме реалізація низки заходів, спрямованих на запровадження інноваційного управління податковою системою. Основними з них є такі:

1. Граничний обсяг виручки від реалізації необхідно прив'язати до мінімальної заробітної плати (станом на 1 січня відповідного року), що дозволить створити автоматичний індексатор та в майбутньому не вносити додаткових змін до законодавства з метою коригування параметрів застосування спрощеної системи.

2. Створити фіскальні стимули для зацікавленості місцевих органів влади в розвитку малого бізнесу. На даний час єдиний податок з малих СПД, що обрали спрощену систему оподаткування, обліку та звітності, є загальнонаціональним податком, що закріплений за місцевими бюджетами (у даному випадку бюджетами органів місцевого самоврядування). Тобто якщо доходи від сплати податку зростуть, місцевим бюджетам від цього не буде користі, оскільки на аналогічну величину скоротиться обсяг трансферту з держбюджету. Вважаємо за доцільне віднести єдиний податок до місцевих

податків, які відповідно до Бюджетного кодексу України не враховуються при визначення обсягу державного трансферту.

3. Посилити відповідальність платників єдиного податку за використання праці найманих працівників без оформлення трудових відносин з метою забезпечення легалізації трудових відносин найманих працівників. У даному контексті бачиться доцільним запровадити і законодавчо закріпити систему штрафних санкцій та скасування реєстрації такої особи платником єдиного податку за порушення трудового законодавства, випадки яких є досить частим явищем [2].

Таким чином, спрощена система оподаткування є запорукою розвитку малого бізнесу в Україні, проте існують певні вади, усунення яких дасть змогу покращити умови малого підприємництва, а також забезпечити населення робочими місцями тощо.

#### **Список використаних джерел**

1. *Ю. Деркач*. Спрощені системи оподаткування: переваги, недоліки та шляхи їх усунення [Електронний ресурс] / Ю. Деркач. – Режим доступу: [http://nvunfu.esy.es/Archive/21\\_6/155\\_Der.pdf](http://nvunfu.esy.es/Archive/21_6/155_Der.pdf)

2. *О. Молдован*. Щодо реформування спрощеної системи оподаткування, обліку та звітності [Електронний ресурс] / О. Молдован. – Режим доступу: <http://old.niss.gov.ua/MONITOR/June2010/3.htm>. – Назва з екрана.

## **ФОРМУВАННЯ АНТИКОРУПЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ**

Необхідною передумовою становлення та розвитку ефективної економіки є вирішення низки перепон, серед яких є детінізація національної економіки. Саме необхідність детінізації національної економіки обґрунтовує необхідність дослідження теоретико-методичних засад формування антикорупційної політики [1; 3; 4].

Згідно з дослідженням Transparency International (TI), рейтинг України за рівнем корумпованості у 2013 році залишився практично незмінним — 25 балів зі 100 можливих. Країна посіла 144-те місце серед 177 держав, охоплених дослідженням, і стабільно залишається в групі "підвищеного ризику" разом з Камеруном, Іраном, Нігерією, Центральною Африканською Республікою і Папуа-Новою Гвінеєю [5]. На думку експертів організації, у 2014 році Україна ризикує скотитися ще нижче. За параметром політичної і фінансової корупції Україна "просіла" на десять пунктів, державні установи і чиновники дедалі частіше вимагають від бізнесу сплати хабарів, про що свідчить падіння України на п'ять пунктів у відповідному рейтингу.

За даними Федерації роботодавців України (ФРУ), в останні роки бізнес, залежно від виду і напрямку діяльності, був змушений віддавати на хабарі до 50% своїх оборотів. У масштабах країни це колосальна сума в 160 млрд грн. За оцінками ФРУ, за останні чотири роки обсяг корупції в національній економіці перевищив 500 млрд грн, а отже, суспільство й національна економіка були позбавлені необхідних ресурсів для розвитку. Дедалі частіше представники бізнесу говорять про те, що процедури, пов'язані з одержанням будь-яких дозвільних документів, корумпуються, а чиновники, які приймають рішення, намагаються контролювати фінансові потоки підприємств. Довгострокове планування бізнесу стало практично неможливим, бізнес-ресурси перерозподіляють між собою високопоставлені корупціонери, витісняючи з ринків прозорість і здорову конкуренцію.

Досягнення мети детінізації національної економіки можливе шляхом реалізації антикорупційної політики, яка передбачає поступове зниження рівня корупції в державі та налагодження роботи всієї системи заходів спрямованих на запобігання та протидії корупції в Україні.

Відтак пріоритетними завдання антикорупційної політики є:

- 1). продовження реформування державних інститутів та політичної системи у напрямі утвердження демократії та європейських цінностей, свободи слова, розвитку громадянського суспільства;

- 2). досягнення захищеності суспільства від впливу корупції шляхом подолання як об'єктивних, так і штучних суперечностей у чинному законодавстві;
- 3). запровадження антикорупційної освіти та інформованості у сфері антикорупційної політики;
- 4). підвищення ефективності системи державного управління та місцевого самоврядування;
- 5). реформування інститутів правоохоронного сектору з метою забезпечення їх готовності до виконання завдань протидії корупції, забезпечення національної безпеки;
- 6). інституційна реформа органів, що здійснюють розслідування у справах про корупційні злочини;
- 7). удосконалення системи взаємодії органів державної влади з інститутами громадянського суспільства шляхом залучення громадськості до реалізації антикорупційної політики України;
- 8). моніторинг корупційних факторів та ефективності заходів антикорупційної політики, який є механізмом контролю, що перевірятиме рівнозначність і відповідність направлення реалізації стратегії і конкретних заходів цілям, що містяться у стратегії.

Серед останніх здобутків у формуванні антикорупційної політики варто відзначити схвалення Верховною Радою антикорупційного пакету законів. В антикорупційному пакеті – закон Президента про Національне антикорупційне бюро та чотири урядові законопроекти: «Про засади державної антикорупційної політики в Україні (Антикорупційна стратегія) на 2014 - 2017 роки» (№ 4284а), щодо запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та розповсюдженню зброї масового знищення (№ 5067), «Про запобігання корупції» (№ 5113) та щодо визначення кінцевих вигодоодержувачів юридичних осіб та публічних діячів (№ 5114).

Підписаний Президентом України Указ “Про Національну раду з питань антикорупційної політики” (№ 808/2014) визначає Нацраду як консультативно-дорадчого органу при президентові. Згідно з указом, Нацрада готуватиме президентові пропозиції щодо визначення та вдосконалення антикорупційної стратегії, здійснюватиме системний аналіз стану запобігання і протидії корупції, ефективності реалізації антикорупційної стратегії та заходів. Крім того, завданням органу є підготовка та надання президентові узгоджених пропозицій щодо поліпшення координації та взаємодії між суб'єктами, які здійснюють заходи у сфері запобігання і протидії корупції. Нацрада оцінюватиме стан реалізації рекомендацій Групи держав проти корупції (GRECO), Організації економічної співпраці і розвитку (ОЕСР), інших провідних міжнародних організацій щодо запобігання і протидії корупції, підвищення ефективності міжнародної співпраці України у цій сфері.

До складу ради входитимуть 17 членів. Дев'ять з них представлятимуть громадськість – це шість представників громадських об'єднань, які мають

досвід підготовки антикорупційних пропозицій, представник Всеукраїнської асоціації місцевого самоврядування та два представники об'єднання підприємців. Також до складу Національної ради увійдуть представники Ради суддів, Кабінету міністрів та Верховної Ради.

Створення Бюро — це зобов'язання України не лише перед МВФ, а й перед іншими міжнародними організаціями, у тому числі ГРЕКО та ОЕСР. Нині в Україні вже працюють шість різних державних структур, покликаних боротися з хабарництвом, — комітет ВРУ з питань боротьби з корупцією, відповідні підрозділи СБУ, ГПУ та МВС, апарат урядового уповноваженого і підрозділи фінрозслідувань при ДФС. Однак відчутних результатів роботи цих служб немає.

Проте, як зазначають представники громадських організацій, для того, щоб затверджений пакет законопроектів забезпечив антикорупційну реформу та створив повноцінний механізм попередження корупції, лише прийняття законів для реалізації реформи недостатньо [2]. На думку експертів, ці законопроекти не почнуть працювати без скасування рентної системи одержання посад, адекватного реформування судочинства і системи державного управління, внесення необхідних змін у норми загального права, посилення громадського і державного контролю не лише за Національним бюро, а й за всіма відомствами, які борються з корупцією.

### Список використаних джерел

1. Мазур І.І. Детінізація економіки України: теорія та практика / Монографія. К.: ВПЦ “Київський університет”. - 2006. - 329 с.
2. Сікора І. Боротьба з корупцією: на догоду МВФ? / І. Сікора // Дзеркало тижня. – 2014. – №31. – 5 вересня. – С. 14-16.
3. Тіньова економіка: сутність, особливості та шляхи легалізації: Монографія. За ред. З.С Варналія. – К.: НІСД, 2006. – 576 с.
4. Флейчук М.І. Легалізація економіки та протидія корупції у системі економічної безпеки: теоретичні основи та стратегічні пріоритети в умовах глобалізації / М.І. Флейчук. – Львів: Ахілл, 2008. – 660 с.
5. Індекс корупції 2013 [Електронний ресурс] / Transparency International. – Електронні дані. – Режим доступу: <http://ti-ukraine.org/content/4036.html>

*Наукове видання*

**Світові тенденції та перспективи розвитку  
фінансової системи України**

**Матеріали  
XI Міжнародної науково-практичної конференції  
30-31 жовтня 2014 р.**

Відповідальний за випуск:  
Формування та комп'ютерна верстка:

Яфінович О.Б.  
Анзін Р.О.,  
Плешакова Н.А.,  
Решетова Г.В.

*Кафедра фінансів  
Економічний факультет  
Київський національний університет імені Тараса Шевченка  
м. Київ, вул. Васильківська 90-а*