

**Київський національний університет імені Тараса Шевченка**  
**Економічний факультет**  
**Азербайджанський державний економічний університет**

# **МАТЕРІАЛИ**

**Х МІЖНАРОДНОЇ НАУКОВО-ПРАКТИЧНОЇ  
КОНФЕРЕНЦІЇ**

**«СВІТОВІ ТЕНДЕНЦІЇ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ  
ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ»**

**(24-25 жовтня 2013 року)**

**Київ - 2013р.**

Рекомендовано до друку та розміщення  
на веб-сайті економічного факультету  
Вченою радою економічного факультету  
Київського національного університету імені Тараса Шевченка  
(Протокол №2 від 17 вересня 2013 року)

**Світові тенденції та перспективи розвитку фінансової системи України: зб. матер. X Міжн. наук.-практ. конференції, 24-25 жовтня 2013 р. / Київський національний університет імені Тараса Шевченка – Київ, 2013. –505 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.; С.В. Науменкова, д.е.н., проф.; А.І. Ігнатюк, д.е.н., доц.; Л.Л. Лазебник, д.е.н., доц.; Р.В. Пікус, к.е.н., доц.; 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.В. Любкіна, 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. Субботович, к.е.н., доц.; О.В.Чеберяко, к.е.н., доц..

Збірник містить матеріали X Міжнародної науково-практичної конференції «Світові тенденції та перспективи розвитку фінансової системи України», що відбулася 24-25 жовтня 2013 року на базі кафедр фінансів, банківської справи, страхування та ризик-менеджменту Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Одним з організаторів конференції виступив Азербайджанський державний економічний університет. 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, банківська система України в умовах сучасних фінансово-економічних трансформацій. 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 глобальної фінансової кризи.

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

**Алексєєнко Л. М.**

*Діалектика імітаційних стратегій розвитку фінансового ринку в Україні.....14*

**Варналій З. С.**

*Рейдерство як інституційна загроза фінансовій безпеці України.....20*

**Вожжов А. П.**

*Перспективи монетарного стимулювання економічного росту в Україні.....25*

**Воронкова О. М.**

*Формування системи податкового менеджменту в Україні.....28*

**Гончаренко В. В.**

*Кредитні спілки і кооперативні банки у світовому господарстві та проблеми їх дискредитації в Україні.....32*

**Зянько В. В.**

*Від економічного зростання до сталого розвитку.....38*

**Кириленко О. П.**

*Результати і перспективи реформування пенсійної системи України.....43*

**Ковальчук Т. Т.**

*Інформаційно-мережеві новації у сфері грошово-фінансових систем.....49*

**Кравченко В. І.**

*Сучасні проблеми світової економіки і концептуальні засади розвитку фінансів України.....*54

**Krivorotko Y., Vysotskaya A.**

*Challenges in Financial Management of Belarus.....*60

**Крупка М. І., Крупка І. М.**

*Міжнародні аспекти фінансової безпеки банківської системи України.....*66

**Кузнецова С. А.**

*Трансформація світової фінансової системи в хаотично структурованій економіці: тенденції та напрямки.....*72

**Кулиев Руфат Атакиши оглы**

*К вопросу государственного внешнего долга Азербайджана.....*77

**Лазебник Л. Л.**

*Виміри державного регулювання в банківському секторі.....*83

**Луніна І. О.**

*Ключові проблеми та напрями трансформації державних фінансів України.....*87

**Ляшенко О. М.**

*Фінансова безпека держави: віддзеркалення функціонування банківської системи.....*92

**Михайловська О. В.**

*Вплив ринку деривативів на світову фінансову систему.....*98

**Павлов К. В.**

*Факторы и финансовые источники модернизации российской экономики.....101*

**Савич В. І.**

*Сучасний стан та перспективи розвитку ринку іпотечного кредитування....106*

**Ангеліна І. А.**

*Зовнішній державний аудит незалежних органів-регулювальників.....111*

**Андрєєв П. П.**

*Сучасні тенденції розвитку системи державного внутрішнього фінансового контролю.....116*

**Балаев Сулейман Рафаил оглы**

*Лизинг – действенный механизм обновления производственного потенциала.....123*

**Баженова О. В., Чернодід І. С.**

*Зовнішні дисбаланси як один з основних факторів фінансових криз.....129*

**Білик Р. Р.**

*Удосконалення фінансового забезпечення політики регіонального розвитку в Україні.....135*

**Боринець С. Я., Могилко Л. В.**

*Державні валютні облігації: переваги та недоліки використання.....140*

**Версаль Н. І.**

*Проблемні банки в Україні: причини виникнення та їх специфіка в умовах банківської кризи 2008 – 2009 рр.....144*

**Вірченко В. В.**

*Особливості становлення та сучасний стан вітчизняної системи венчурного фінансування.....150*

**Гордей О. Д.**

*Інтеграція України у світовий економічний простір та її вплив на рівень життя населення.....155*

**Гринько Е. Л.**

*Ипотечный рынок в условиях политики монетарного смягчения экономического роста.....160*

**Гудзинська Л. Ю.**

*Економіко-правові аспекти запровадження фінансових векселів.....166*

**Делас В. А.**

*Фінансова система України в контексті євроінтеграційних процесів.....172*

**Демиденко Л. М.**

*Системна фінансова криза ЄС: причини та шляхи подолання.....177*

**Drozd N. V.**

*Deleterious Effects of the Informal Economy.....183*

**Живко З. Б.**

*Превентивні заходи підприємства у протидії рейдерству.....189*

**Зенюк Л. А.**

*Конкурентоспособность национальной экономики.....195*

**Івахненко І. С.**

*Особливості впливу економічних факторів на стан ринку цінних паперів України.....200*

**Ігнатович Н. І., Гура В. Л.**

*Краудсорсинг у сучасному підприємстві: фінансові можливості.....205*

**Іскренко Л. П., Коляда Я. Г.**

*Регіональний контролінг інвестиційних проєктів.....210*

**Коляда Т. А.**

*Особливості координації фіскальної та монетарної політики держави в умовах посткризової рецесії економіки.....214*

**Краузе Н. В.**

*Развитие механизмов финансирования и кредитования в жилищной сфере Казахстана.....220*

**Лагутіна К. В.**

*Фінансові способи та форми корпоративного контролю в економіці України.....225*

**Лук'янов В. С.**

*Глобалізаційні перспективи розвитку сучасних фінансових ринків.....231*

**Мельниченко О. В.**

*Соціально відповідальний аудит в банках-учасниках систем електронних грошей.....235*

**Міночкіна О. М.**

*Дослідження власності на основі системного підходу.....240*

**Можевикіна М. В.**

*Фискально-бюджетные регуляторы как инструмент государственного регулирования жилищно-коммунальной сферы (опыт Казахстана).....248*

**Муршудли Фахри Фуад оглы**

*Национальные банковские системы и глобальные банки: мировые тренды развития.....253*

**Носова Є. А.**

*Проблеми оподаткування та мінізації заробітної плати в Україні.....259*

**Petlenko Y. V.**

*Tax System Modernization: Efficiency, Equity, and Simplicity.....265*

**Побоча К. П.**

*Вплив фінансово-економічних перетворень на управління кредитними ресурсами українських банків.....271*

**Пуртов В. Ф., Кудинова М. М.**

*Влияние социальной ответственности на финансовые результаты деятельности корпораций.....276*

**Рак Р. В.**

*Забезпечення ефективного механізму функціонування фондового ринку України.....281*



**Рожко О. Д.**

*Впровадження середньострокового бюджетного планування та забезпечення прозорості й передбачуваності бюджетної політики України.....286*

**Романюк М. В.**

*Трансфертне ціноутворення в податковій системі України.....292*

**Рыбак Т. Н.**

*Система бухгалтерского учета и отчетности в Республике Беларусь в условиях гармонизации с международными стандартами финансовой отчетности.....297*

**Самородов Б. В.**

*Сучасні підходи до побудови механізму управління фінансовим розвитком банку.....302*

**Сизов А. І., Остапенко О. П.**

*Аналітичні підходи оцінки ризиків дохідної частини бюджету та управління ними.....307*

**Субботович Ю. Л., Фурманець К. Л.**

*Світові тенденції у сфері формування та регулювання зовнішнього державного боргу в умовах глобалізації.....311*

**Тригуб О. В.**

*Діяльність банків на ринку факторингових послуг.....318*

**Чеберяко О. В.**

*Фінансові інститути як професійні учасники фондового ринку в Україні.....324*

**Чечуліна О. О.**

*Світові тенденції та перспективи розвитку державного фінансового контролю.....*330

**Шевченко В. Ю.**

*Нестабільність міжнародного руху капіталу в умовах фінансової глобалізації.....*336

**Макаренко D.**

*Economic Profitability of Electricity Generation Technologies.....*341

**Маукова О.**

*The Influence of Venture Capital on the Competitiveness of Russian Economy.....*347

**Savych I.**

*Determining Causes of the Shadow Economy of Ukraine.....*352

**Tulajdon D.**

*Financial System of the Eurozone Under the Crisis Strains.....*358

**Анзін Р. О.**

*Due-diligence як інструмент забезпечення успішного первинного публічного розміщення.....*362

**Вікулова А. О.**

*Фінансовий аспект комерціалізації інтелектуальної власності.....*368

**Гаврилюк Т. Ю.**

*Дослідження загроз фінансової безпеки суб'єктів підприємництва в Україні.....*374

**Кирий В. П.**

*Сучасний стан ринку сек'юритизації.....379*

**Козенко А. О.**

*Досвід Польщі в системі розподілу повноважень між рівнями влади України.....384*

**Литвинчук А. О.**

*Еколого-ресурсне оподаткування як фактор забезпечення сталого розвитку України і євроінтеграції.....389*

**Мороз П. А.**

*Сучасний стан координації бюджетної та грошово-кредитної політики України.....394*

**Нечаюк І. Б.**

*Зарубіжний досвід використання бюджетного дефіциту та можливості його застосування в Україні.....400*

**Овсянникова Я. О.**

*Роль банків у фінансуванні проектів публічно-приватного партнерства.....405*

**Онуфрійчук О. П.**

*Щодо визначення стійкості державних фінансів.....411*

**Пасажко Т. С.**

*Фінансовий механізм трансформації заощаджень населення в інвестиційний ресурс економіки.....416*

**Плєшакова Н. А.**

*Світовий досвід забезпечення стабільності фінансової системи.....422*

**Решетова Г. В.**

*Особливості оцінки вартості компанії в умовах граничних ринків капіталу.....428*

**Ружицький І. Ю.**

*Механізми наповнення доходної частини державного бюджету в умовах економічної кризи.....433*

**Самко Н. Г.**

*Виклики, орієнтири та уроки для банківської системи України в умовах глобалізації.....438*

**Сирота В. С.**

*Комунікаційна політика банку як інструмент антикризового менеджменту.....444*

**Соколовскі Крістіан Ніколас, Зоценко О. К.**

*Світовий досвід регулювання ринку акцій.....449*

**Терещенко О. А.**

*Фінансова нестабільність та її вплив на управління проблемною заборгованістю клієнтів банками України.....454*

**Трохименко В. І.**

*Доступність банківських послуг в Україні.....459*

**Футерко О. І.**

*Валютні та відсоткові ризики фінансування бюджету.....465*

**Халковський О. М.**

*Антикорупційні заходи у фінансовій сфері України.....470*

**Цицик К. Ю.**

*Системний ризик банківського сектору: поняття та процес відстеження.....475*

**Шпигоцька Н. О.**

*Роль банківського кредитування у реалізації інвестиційного потенціалу реального сектору економіки України.....481*

**Силантьєв С. О.**

*Післякризова трансформація парадигми визначення ціни похідних фінансових інструментів.....487*

**Салата Ю.С.**

*Основні напрямки вдосконалення забезпечення інвестиційної безпеки України в умовах глобалізації.....492*

**Посная Е.А.**

*Формирование банковского капитала в условиях глобализации финансово-кредитного рынка Украины.....495*

**Бутенко Н.В.**

*Економічні інтереси суб'єктів партнерських відносин в корпоративному секторі.....498*

**Алексєнко Людмила Михайлівна,**

д.е.н., профєсор,

Тернопільський національний економічний університет

## **ДІАЛЕКТИКА ІМІТАЦІЙНИХ СТРАТЕГІЙ РОЗВИТКУ ФІНАНСОВОГО РИНКУ В УКРАЇНІ**

Сучасні імітаційні стратегії є економічним феноменом, оскільки більшість нових послуг, продуктів, бізнес-процєсів, бізнес-моделей мають елементи запозичення, тобто імітують альтернативні аналоги. Дослідження взаємозв'язку інновацій і імітацій фінансових послуг та застосування на практиці дає змогу досягати конкурентні переваги учасникам фінансового ринку. [1] Відпрацьоване логістикою проведення першокласних фінансових операцій має практичний інтерес для фінансових інституцій країн, що розвиваються.

Імітатори часто використовують конкурентні стратегії: «переваги в ціні», «переваги в продукті», «переваги в ринковій позиції», «зниження конкурентних ризиків». Імітатори, що використовують стратегію «переваги в ціні», дотримуються двох варіантів поведінки: 1) пропозиція точної копії по більш низькій ціні, 2) пропозиція спрощеної версії продукту по суттєво зниженій ціні. Стратегія «переваги в продукті» – імітатор створює продукт, що перевершує оригінал по окремим чи основним властивостям, або переважає його щодо певних сфер застосування по цільовим групам споживачів.

«Переваги в ринковій позиції» – використовують лідери ринку, що мають фінансовий потенціал для перехоплення новинки в першопрохідника. Лідери ринку часто витісняють піонера на стадії розширення ринку, коли попит на інноваційну новинку досягає таких розмірів, що піонери не встигають задовольняти попит. Таку «дилему успішного інноватора» ефективно застосовують іноземні фінансові установи для виходу на національний фінансовий ринок.

Стратегія «зниження конкурентних ризиків» вирішує переважно оборонні завдання, оскільки покликана захистити від загроз із боку новатора інших агентів фінансового ринку. Рішення повторити хід конкурента виправданий у більшості випадків, незалежно від ступеня правильності дій піонера. Для запобігання ризикам група конкурентів діє узгоджено (herd behavior). Проте така поведінка може призвести до появи і поширенню економічних «міхурів».

Для збільшення обсягів надходжень інвестиційних ресурсів в економіку країни доцільно акцентувати увагу на техніці формування фінансового потенціалу, ліквідності і платоспроможності фінансових агентів, а також обслуговуванні фізичних і юридичних осіб. Для ефективної роботи фінансових установ доцільно вдосконалювати напрямки програмно-цільового методу формування фінансових ресурсів та використання сучасних імітаційних стратегій. [2, 3] Наявність неузгоджених економіко-правових норм, відсутність єдиного трактування понять вимагає коректування й уніфікації національного законодавства з урахуванням імітаційних можливостей запозичення.

В Україні на фінансовому ринку, за даними Української асоціації інвестиційного бізнесу, діє 346 компаній з управління активами, 1289 інститутів спільного інвестування та 86 недержавних пенсійних фондів. Відповідно до імітаційних стратегій, тактика цілеспрямованого пошуку перспективної і при цьому незайнятої ніші, для обслуговування якої вже існують рішення, у більшості випадків приносить більшу віддачу. Це стосуються діяльності недержавних пенсійних фондів.

Для активізації форм і видів фінансових відносин, підтримки критерію фінансової збалансованості пенсійної системи в довгостроковому періоді доцільно розробляти дієві програми соціального страхування населення і накопичувального фінансування пенсій. Варто враховувати принцип автономності, тобто функціонувати за рахунок ресурсів пенсійних програм і залучених фінансових ресурсів. При модернізації організації соціального страхування особливого значення набуває принцип солідарності, що

передбачає рівний розподіл страхового випадку між учасниками програми страхування.

Недержавні пенсійні фонди мають такі пріоритети: додаткову диверсифікованість ризиків свого портфеля за рахунок використання послуг декількох різних управляючих компаній; більший ступінь персоніфікованості відносин за рахунок укладання договору із застрахованою особою й відкриття йому індивідуального рахунку; можуть надавати застрахованій особі більший обсяг інформації; є більш «клієнтоорієнтовані» (наявність досвіду роботи із громадянами, філіями).

Варто визначити стратегію у випадку законодавчих змін статусу пенсійних нагромаджень і можливого зростання кількості пропозицій про продаж НПФ. При високій вартості продажу збільшення кількості угод не буде спостерігається, оскільки більшість потенційних інвесторів не буде погоджуватися з високою вартістю, що встановлюють фонди.

Покупці оцінюють фонд не за обсягом його зобов'язань і не за витратами засновників, а за величиною очікуваного грошового потоку, який залежить від якості фінансових активів, клієнтської бази і рівня корпоративного управління НПФ. Вважаємо, що власникам важливо контролювати саме фінансову стабільність і якість клієнтської бази, а не операційні ризики. Фонди, орієнтовані на нарощування кількості пенсійних рахунків без врахування якості цих рахунків, рівня організації інвестиційного процесу й фінансової стійкості не є інвестиційно привабливими для інвесторів.

Сучасні стандарти управління ризиками НПФ потребують економіко-правової регламентації процедур, а також створення окремого підрозділу, відповідального за управління ризиками і спроможного розробити та запровадити власну систему ризику-менеджменту.

На фінансовому ринку розвиток страхових посередників і страхового ринку характеризується такими тенденціями: по-перше, у споживачів страхових послуг знижується зацікавленість у використанні послуг страхових посередників; по-друге, у страхових посередників зростають витрати, що не



завжди пов'язані з ліцензованою фінансовою діяльністю. В умовах зростання недовіри до фінансових посередників деякі компанії активно переходять на пряме страхування – без участі страхових агентів, що сприяє скороченню витрат і зниженню вартості страхових продуктів. Водночас зростає використання нетрадиційних каналів продажу страхових продуктів через банки, поштові відділення, автосалони і Інтернет.

Розширення спектра послуг шляхом розвитку співпраці страхових компаній з банками сприяє залученню нових клієнтів чи задоволенню потреб постійних клієнтів; досягненню конкурентних переваг для просування власних програм; отриманню комісійної винагороди; формуванню позитивного іміджу задіяних фінансових установ.

SAS Banking Analytics Architecture сприяє використанню новітніх технологій гарантування безпеки і дозволяє досить швидко реагувати на зміни бізнес-процесів. Застосування спеціалізованих ІТ-рішень для банків: автоматизованих банківських систем (власної розробки чи провідних світових вендорів), ERP-рішень, CRM-платформ і багатьох інших типів ІТ-систем. Розширювана платформа SAS Intelligence Architecture дає змогу забезпечувати моделювання, а інвестиції в операційні системи мають нові унікальні функціональності, зокрема логічні й фізичні моделі визначають критично важливі дані, необхідні для прийняття ефективних бізнес-рішень на всіх рівнях.

Стратегія «переваги в продукті» передбачає заповнення полісів з використанням страхових програм, що дає змогу миттєво враховувати побажання клієнтів, автоматично перераховувати комплексні знижки при оформленні полісів по декількох видах страхування, що сприяє скороченню витрат і відповідно дозволяє збільшити комісійну винагороду страховим агентам.

Інвестиційна діяльність страхових компаній сприяє підвищенню ефективності використання їх страхових резервів. Інвестиційна діяльність страхових компаній потребує аналізу інвестиційних проектів; мінімізації ризиків на етапі попередньої оцінки проекту й у процесі його реалізації із

застосуванням системи перестраховування інвестиційних ризиків; наданню допомоги потенційним позичальникам при розробці бізнес-планів і документів по проектах; визначення умов матеріальної відповідальності учасників інвестиційних проектів використанням договорів із симетричними штрафними санкціями.

Дослідження феномена імітацій свідчить про відсутність однозначного домінування об'єкта імітації. Це стосуються не лише фінансових продуктів, послуг, бізнес-процесів, технологій, а й діяльності фінансових установ. В умовах макроекономічної нестабільності і з урахуванням практики функціонування інститутів спільного інвестування (ІСІ) з 1 січня 2014 року у новій редакції почне діяти Закон України «Про інститути спільного інвестування» від 5 липня 2012 року № 5080.

Діяльність управління активами та ринку спільного інвестування матиме такі основні новації – розширення класифікації інститутів спільного інвестування. Крім поділу на диверсифіковані чи недиверсифіковані, фонди можуть бути також спеціалізованими або кваліфікаційними. До спеціалізованих належатимуть ІСІ грошового ринку, державних цінних паперів, облігацій, акцій, індексні фонди та фонди банківських металів. Склад та структуру активів спеціалізованих фондів визначено нормами законодавства. При виборі фонду інвестор заздалегідь знатиме, в які активи будуть вкладені кошти та зможе оцінити рівень ризику та доходності такої інвестиції.

Запровадження нових технологій і послуг вимагає навичок роботи з ним, підтримки у постімітаційний період. Варто акцентувати увагу на основних змінах чинного законодавства і можливих їх наслідках щодо перспектив розвитку інститутів спільного інвестування. По-перше, передбачено зняття заборони ІСІ інвестувати в акції банків. Інститути спільного інвестування зможуть бути засновниками та власниками банків, але не більше 10% їх частки. По-друге, зміниться процедура розрахунків з учасниками ІСІ при ліквідації фонду. Якщо діючий закон передбачає можливість розрахунку іншими, ніж грошові кошти, активами фонду виключно з учасниками венчурних ІСІ, то

новий закон надає таку можливість всім фондам, які здійснювали приватне розміщення своїх цінних паперів за умови, що така норма є у регламенті фонду та всі учасники фонду надали свою згоду на такий розрахунок. Крім того, визначено послідовність дій при створенні корпоративних та пайових інвестиційних фондів та при проведенні процедури розрахунків з інвесторами під час ліквідації. По-третє, важливим для розвитку корпоративних інвестиційних фондів (КІФів), які створюються у формі акціонерних товариств, але суттєво відрізняється від них, є виведення їх з-під юрисдикції закону «Про акціонерні товариства». Їхня діяльність, в тому числі й корпоративне управління, буде регулюватися виключно законодавством про ІСІ.

Адаптація відомих продуктів, послуг, бізнес-процесів до національного фінансового ринку потребує розвитку моделей інноваційно-імітаційного континуума з урахуванням вітчизняних реалій.

### **Список використаних джерел**

1. Козиков А. А. Умные имитаторы: как, повторяя опыт других компаний, получить прочные конкурентные преимущества: Монография / А. А. Козиков // Saarbrücken: LAP Lambert Academic Publishing, 2012. – 143 с.
2. Praet Peter. The Introductory Statement to the Press Conference following the ECB's Governing Council meeting of 4 July // VoxEU.org on 6 August 2013 [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.ecb.int/press/key/date/2013/html/sp130806.en.html>.
3. A macro stress-testing framework for bank solvency analysis // ECB. Monthly Bulletin. – 2013. – August. [Електронний ресурс] – Режим доступу: [http://www.ecb.int/Adobe Acrobat Reader. URL: art2\\_mb201308en\\_pp93-11en.pdf](http://www.ecb.int/Adobe%20Acrobat%20Reader/art2_mb201308en_pp93-11en.pdf).

**Варналій Захарій Степанович,**  
д.е.н., професор,  
Київський аціональний університет  
імені Тараса Шевченка

## **РЕЙДЕРСТВО ЯК ІНСТИТУЦІЙНА ЗАГРОЗА ФІНАНСОВІЙ БЕЗПЕЦІ УКРАЇНИ**

Рейдерство в Україні стало системним і загрожує не лише розвитку української економіки, а й національній, у тому числі і фінансовій, безпеці. Під рейдерством слід розуміти захоплення підприємств спрямоване на неправомірне заволодіння власністю (майновими правами на власність) підприємства (установи, організації). Масштаб захоплень приватної власності набуває загрозливих розмірів не лише для конкретних галузей бізнесу, але й держави в цілому, оскільки, як правило, призводить до погіршення інвестиційного клімату в Україні, перешкоджає та призупиняє розвиток виробництва, заважає виходу на світові ринки, сприяє розвитку корупції у владних та бізнес-структурах [1, с.205-220].

Жертвами рейдерів в Україні щороку стають 700 підприємств. Проте, Кримінальний кодекс досі не передбачає такого поняття, як рейдерство. Щорічний обсяг ринку поглинань та злиттів становить в Україні 3 мільярди американських доларів, і 70 відсотків з цієї суми припадає на недружнє рейдерство [2].

Об'єктами рейдерських атак стають як найбільш ліквідні приватні підприємства, так і найменш захищені, але стратегічно важливі науково-дослідні інститути та підприємства, які містять інформацію наукового характеру. Відсутність пріоритетів державної політики щодо захисту прав власності дозволяє рейдерам послаблювати та деіндустріалізувати економіку, не даючи можливості для швидшого переходу від спекулятивного до інвестиційно-інноваційного шляху розвитку.

Основними ознаками рейдерства в Україні є:

- вчинення протиправних дій із заволодіння чужою власністю під прикриттям зовні законних підстав, таких як: вирішення бізнес-конфлікту, поновлення порушених прав міноритарних акціонерів, усунення від керівництва неефективного менеджменту;
- організований характер рейдерської діяльності;
- забезпечення злочинного результату шляхом вчинення низки протиправних дій кримінального характеру (підробка документів, хабарництво, застосування фізичного та психічного насилля тощо), об'єднаних метою заволодіння чужою власністю;
- залучення до рейдерських нападів корумпованих представників органів влади та правоохоронних органів;
- використання неправосудних рішень суду для юридичного прикриття рейдерського нападу та отримання можливості розпоряджатися чужим майном;
- надзвичайно висока рентабельність рейдерської діяльності.

Передумовами виникнення та розвитку рейдерства в Україні є:

1. Недосконалість чинного корпоративного законодавства, що призводить до низької ефективності системи захисту приватної власності, обумовлює бездіяльність державних інститутів, які зобов'язані захищати права власника. Недосконалість законодавчої бази часто є причиною неоднозначного тлумачення та застосування норм права, і, як наслідок, викликає незадоволення сторін у судовому процесі.

2. Критично високий рівень корупції в державі, зокрема у судовій гілці влади. Непоодинокими є факти втручання корумпованих суддів у господарську діяльність підприємств при забезпеченні рейдерських захоплень шляхом ухвалення судових рішень, що виходять за межі компетенції суду. Рейдери ініціюють судові розгляди корпоративних спорів корумпованими суддями з метою поставити під сумнів законність права власності держателів великих пакетів акцій та блокувати роботу підприємства (шляхом усунення від

участі у зборах акціонерів держателів великих пакетів, найбільш активних захисників підприємства тощо).

3. Неналежна інституційна спроможність органів протидії рейдерству, недосконалість державних інститутів, які б ефективно захищали права власника. В Україні створена й діє система органів з протидії рейдерству. Разом з тим діяльність цих інституцій не є достатньо ефективною у боротьбі з проявами рейдерства, що частково пояснюється неузгодженістю та фрагментарністю їх дій.

4. Низький рівень правової культури, правовий нігілізм суб'єктів господарської діяльності, що характеризується усвідомленим ігноруванням норм закону, цінності права, недовірливим або зневажливим ставленням до правових принципів і традицій. Разом з тим правовий нігілізм породжує правопорушення, у тому числі кримінальні злочини, а з іншого боку – унеможливорює захист прав підприємців у випадках рейдерських атак.

5. Неналежний рівень корпоративної безпеки, економічної безпеки підприємництва та фінансової безпеки. Недоліки у забезпеченні корпоративної безпеки проявляються у таких аспектах, як: низький рівень організації роботи з конфіденційними документами (фінансовими, цивільно-правовими, технічними, електронними носіями інформації тощо); низький рівень внутрішньогосподарського контролю за здійсненням фінансово-господарських операцій, веденням бухгалтерського обліку матеріальних цінностей і грошових коштів, складанням бухгалтерської та іншої документації фірми, що безпосередньо сприяють вчиненню злочинів на підприємстві; порушення фінансового, податкового законодавства, що виражається у приховуванні отриманих доходів, веденні подвійної бухгалтерії, здійсненні фіктивних господарських операцій; порушення фінансової дисципліни у розрахунках із постачальниками та партнерами, затримка у виплаті заробітної плати працівникам, що може призвести до розірвання укладених угод і судових позовів, а в подальшому – навмисному доведенні до банкрутства; незадовільний стан забезпечення збереження матеріальних цінностей,

грошових коштів і відомостей, що становлять комерційну, банківську таємницю; низький організаційний рівень захисту комп'ютерних систем від несанкціонованого доступу; помилки у корпоративному управлінні, внаслідок чого порушуються права акціонерів, що, у свою чергу, призводить до корпоративних конфліктів, банкрутств підприємств і рейдерських атак.

Основними стратегічними орієнтирами державної політики з підвищення ефективності протидії рейдерству мають бути:

1. Удосконалення законодавства, врегулювання відносин, пов'язаних із розглядом корпоративних спорів.

2. Вжиття організаційно-правових заходів подолання рейдерства через підвищення рівня правосвідомості у населення, сприяння обізнаності підприємців у питаннях корпоративної безпеки.

3. Цілеспрямоване формування у суспільстві непримиримого ставлення до фактів протиправного захоплення суб'єктів підприємницької діяльності та явища корупції.

У межах зазначених стратегічних орієнтирів державної політики необхідним є здійснення таких заходів:

1. Встановити кримінальну відповідальність за здійснення рейдерства. Так, рейдерство може бути кваліфіковане за сукупністю таких складів злочинів, як вимагання, шахрайство, протидія законній господарській діяльності, доведення до банкрутства, самоуправство, підроблення документів, викрадення або привласнення штампів, печаток тощо. У зв'язку з цим необхідним є включення до Кримінального кодексу окремої статті, яка передбачала б відповідальність за діяння, пов'язані з незаконним поглинанням чи захопленням підприємств.

2. Розробити та впровадити комплексну програму боротьби з рейдерством і корупцією. Встановлення стійкого партнерства між урядом, громадянським суспільством, підприємницьким сектором, міжнародними організаціями та іншими зацікавленими сторонами створить спільну основу, що

узгоджуватиме їхні дії з державною стратегією у боротьбі з корупцією та неправомірним захопленням бізнесу.

3. Створити реєстр суддів, які були задіяні в рейдерських схемах, а також посилити їх відповідальність за прийняття завідомо неправомірних рішень.

4. Посилити інституційну спроможність вітчизняних органів протидії рейдерству, зокрема надати Міжвідомчій комісії з питань протидії незаконним захопленням підприємств при Кабінеті Міністрів України статус Державної комісії (комітету) у справах боротьби з рейдерством за участю представників Уряду, Ради національної безпеки та оборони України, Адміністрації Президента України, правоохоронних органів, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, представників громадських організацій тощо.

5. Створити загальнодоступний реєстр фізичних та юридичних осіб, які вже були задіяні в рейдерських схемах.

6. Підвищити рівень поінформованості суспільства про рейдерські захоплення через висвітлення в ЗМІ шляхів і методів протидії рейдерству.

Реалізація зазначених та інших заходів сприятиме не лише протидії рейдерству, зменшенню його рівня, а й в значній мірі сприятиме забезпеченню фінансової безпеки України.

### **Список використаних джерел**

1. Варналій З.С. Економічна безпека України: проблеми та пріоритети зміцнення / З.С. Варналій, Д.Д. Буркальцева, О.С. Саєнко. – К.: Знання України, 2011. – 299 с.
2. Жертвами рейдерів щороку стають 700 підприємств [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.radiosvoboda.org/content/article/25041504.html>.



**Вожжов Анатолий Павлович,**  
д.э.н., профессор,  
Севастопольский национальный  
технический университет

## **ПЕРСПЕКТИВЫ МОНЕТАРНОГО СТИМУЛИРОВАНИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА В УКРАИНЕ**

В настоящее время происходят качественные изменения монетарного регулирования экономики, отход от исчерпавшего себя классического монетаризма и перехода к новой парадигме. Глобальный кризис 2008-2009 годов привел к необходимости противодействия депрессии путем проверенного метода активизации предпринимательской деятельности снижением учетных ставок центробанков, как базовой цены денег в экономике. Ставки в развитых странах были снижены столь существенно (в США 0 – 0,25%, в Японии – 0,1%, в ЕЭС – 0,75%), что это сделало невозможным регулирующее влияние на экономику варьированием их величин.

Для приведения количества денег в соответствие с требованием основного закона денежного обращения, т.е. их соответствия с противостоящей товарной массой, массой ценных бумаг титулов собственности и производных ценных бумаг ФРС США перешла к программе «количественного смягчения» (quantitative easing -QE), которая представляет такой вид монетарной политики, при которой экономика насыщается деньгами за счет дополнительной эмиссии в значительных объемах через фондовый рынок. В 2013 году QE4 предусматривает ежемесячную покупку гособлигаций на сумму 45 млрд. долл. США и деривативов на такую же сумму, т.е. увеличение количества денег в обращении в годовом исчислении на 1 трлн. долл. США. Для сравнения следует отметить, что годовой ВВП США составляет около 15, 6 трлн. долл.

Причиной перехода к новой парадигме монетарного стимулирования экономического роста является необходимость устранения противоречия

между количеством денег в обращении и противостоящих им активов экономической системы, в состав которых входят не только реальные активы, но и значительно увеличивающиеся объемы ценных бумаг, в т.ч. и производных.

Монетарным властям Украины необходимо, по нашему мнению, обратить внимание на формат финансовой системы. Графики рисунка 1 иллюстрируют принципиальное отличие финансовой системы Украины от систем развитых стран. Вместо аналога, имеющего форму пластины, создан антипод в виде перпендикулярного отростка.

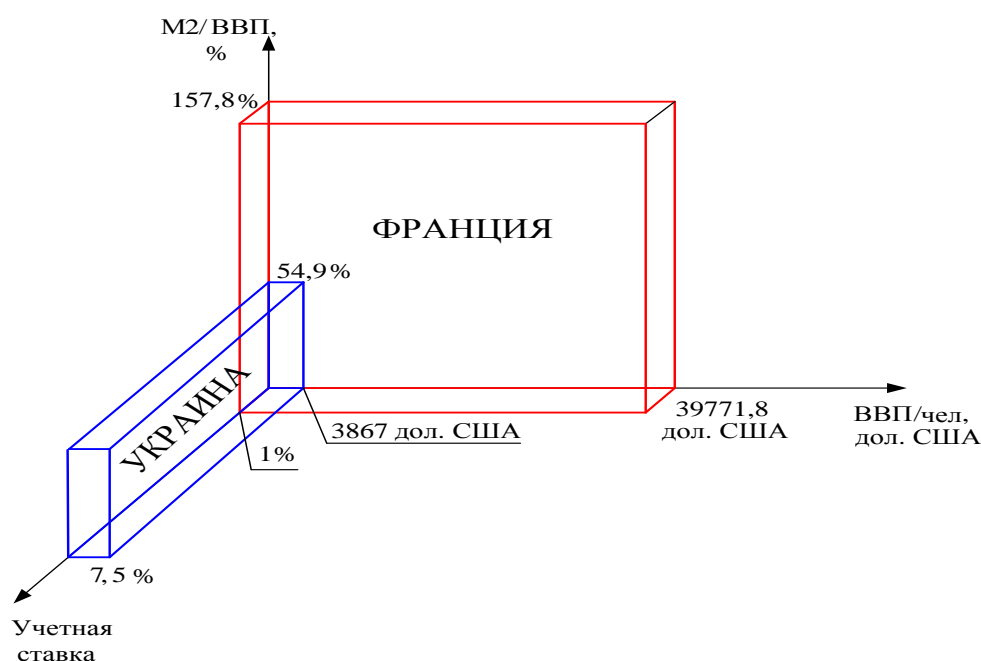


Рис. 1. Параметры экономик Франции и Украины на 1.01.2013г.

В таком виде монетарная система будет продолжать поддерживать неконкурентоспособность отечественной продукции вследствие высоких процентных ставок и, соответственно товарных цен. Отсюда низкие доходы, отсутствие прибыли и инвестиций, депрессия экономики и социальная депрессия.

Свою роль в этом играет низкая монетизация экономики (M2/ВВП) – около 50 % в Украине. К примеру, во Франции – 146,4%, в Германии – 185,5%. По существу речь идет о том, что Украина поставлена в условия

недоформирования банковской системой собственной ресурсной базы в размере более 1 трлн. грн. Следствием такого положения являются необоснованно высокие процентные ставки на кредитном рынке, что противодействует экономическому росту и делает неконкурентоспособной продукцию отечественных товаропроизводителей. Банковские процентные ставки являются весомой составляющей цен отечественных товаров, они «каскадно» включаются в цену конечной продукции по мере включения в нее материально – вещественных составляющих в виде продукции контрагентов. С учетом потребительского кредитования по товарам длительного пользования отечественных производителей процентные выплаты в совокупности могут достигать 70 % от цены товара.

Необходима разработка монетарной политики обеспечивающей стимулирование экономического роста с использованием возможностей эмиссионного финансирования. Первостепенной задачей при этом будет сдерживание инфляции, обеспечение сбалансированности спроса и предложения, как на локальных рынках, так и в целом по экономике. Такой подход позволит перейти от «порочного круга бедности» к «спирали интенсивного развития», буму экономического роста.

**Воронкова Олена Миколаївна,**

д.е.н., доцент,

Національний університет ДПС України

## **ФОРМУВАННЯ СИСТЕМИ ПОДАТКОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ В УКРАЇНІ**

Управління є складним і універсальним суспільним феноменом, необхідною функцією суспільного життя. Без системи управління людське суспільство не можливе, як не можливе воно без матеріального виробництва [2, с. 10–11]. Тому держава як всеохоплююча організація покликана відображати і забезпечувати загальні інтереси і потреби [3, с. 20]. Це дає підстави стверджувати, що податковий менеджмент – це один з видів фінансового управління, пов'язаний з публічними інтересами. Він являє собою активну управлінську діяльність держави, реалізується у фінансовій сфері суспільного життя та охоплює проблеми як суспільства в цілому, так і його окремих членів. Від ефективності такої діяльності залежать фінансова стабільність держави, збалансованість державних фінансів, добробут громадян та економічне зростання у країні. Тому і сьогодні не втрачає актуальності проблема раціональної організації процесу оподаткування та її постійного вдосконалення відповідно до розвитку суспільства, вирішення якої відбувається у площині податкового менеджменту. Одним із напрямів такого вдосконалення є використання системного підходу, результатом чого має стати формування ефективної системи податкового менеджменту в Україні.

Управління взагалі, в тому числі і процесом оподаткування, є явищем системним і включає ряд елементів, тісно взаємозв'язаних. Система взагалі – це сукупність елементів, які перебувають у відносинах і зв'язках один з одним, утворюють певну цілісність, єдність [4, с. 1215].

Системність – об'єктивна властивість усіх складних об'єктів, з якими доводиться мати справу у процесі управління. Ми погоджуємося з

Г. Атаманчуком, який стверджує, що система державного управління покликана обов'язково охоплювати: а) організацію і функціонування суб'єкта управління – керуючу систему; б) структуру взаємозв'язків керуючої системи із суспільною системою – керованими об'єктами; в) компоненти суспільної системи або їх окремі прояви, що створюють у взаємозв'язку структуру керованої системи і безпосередньо сприймають державно-керуючі впливи або беруть участь у їх формуванні [1, с. 92].

Отже, основними елементами системи управління є:

1) суб'єкт управління – джерело керуючого впливу, той, хто здійснює управління, виконує функції керівництва і впливу на керований об'єкт з метою приведення його у бажаний стан;

2) об'єкт управління, тобто те, на що спрямовано керуючий вплив суб'єкта;

3) мета управління – бажаний стан об'єкту управління, необхідний результат управлінської діяльності;

4) механізм управління – сукупність взаємозв'язків керуючого суб'єкта із керованим об'єктом, яка включає набір управлінських інструментів, методів і функцій (або комплекс цілеспрямованих і організуючих команд, робіт, засобів, форм, прийомів і способів, за допомогою яких здійснюється вплив на об'єкт управління і досягаються реальні зміни в його стані);

5) принципи управління – основні правила й закономірності управлінського процесу, основоположні засади управлінської діяльності, правила застосування механізму управління;

6) інституційне забезпечення управлінської діяльності – сукупність норм і правил, яка забезпечує обґрунтування і належну реалізацію управлінських рішень.

Застосування системного підходу у ході дослідження управлінського впливу на процес оподаткування дало змогу розкрити сутність та особливості системи податкового менеджменту, визначити й охарактеризувати її основні елементи та структурно-функціональні взаємозв'язки між ними, а також

запропонувати власний підхід до її визначення. Пропонуємо розглядати систему податкового менеджменту як організовану державою сукупність взаємопов'язаних елементів управління процесом оподаткування, що спільно діють з метою забезпечення ефективної реалізації завдань податкової політики.

Суб'єктом податкового менеджменту є держава в особі компетентних органів влади, його об'єктом є процес оподаткування, а метою – забезпечення ефективної реалізації завдань податкової політики.

Основними функціями податкового менеджменту є організаційна, облікова, аналітична, контролююча і регулююча, які реалізуються адміністративними, економічними та соціально-психологічними методами. Інструментами державного податкового менеджменту є примус, економічний інтерес і переконання.

Податкове адміністрування і податкове регулювання є формами реалізації податкового менеджменту, його функціональними підсистемами.

Принципи податкового менеджменту ґрунтуються на фундаментальних положеннях теорії оподаткування та державного управління і згруповані у чотири основних групи: загальносистемні, загальноорганізаційні, структурні і принципи забезпечення процесу реалізації податкового менеджменту.

Інституційне забезпечення податкового менеджменту включає формальні, неформальні та традиційно-ментальні правила, які організують, регулюють та мотивують соціальну взаємодію у сфері управління процесом оподаткування. На сучасному етапі воно вимагає істотного вдосконалення на основі принципу комплементарності.

Все вищенаведене означає, що податковий менеджмент як система управління включає всі необхідні елементи, пов'язані між собою відповідними структурно-функціональними зв'язками: суб'єкт, об'єкт, мету, функції, форми, методи, інструменти, принципи та інституційне забезпечення. Відповідно підвищення ефективності податкового менеджменту в Україні вимагає формування цілісної, ефективної і гнучкої системи управління процесом оподаткування, послідовне вдосконалення принципів і методів податкового

управління, а також застосування сучасних технологій вироблення, прийняття і реалізації управлінських рішень, що, в свою чергу, потребуватиме належного наукового обґрунтування.

### **Список використаних джерел**

1. Атаманчук Г. В. Теория государственного управления: [курс лекций] / Г. В. Атаманчук. – М.: Юрид. лит., 1997. – 400 с.
2. Бандурка О. М. Управління в органах внутрішніх справ України: [підручник] / О. М. Бандурка. – Харків: Ун-т внутр. справ, 1998. – 480 с.
3. Загальна теорія держави і права / [за редакцією В. В. Копейчикова]. – К.: Юрінком, 1997. – 320 с.
4. Советский энциклопедический словарь / гл. ред. А. М. Прохоров; редкол.: А. А. Гусев и др. – [изд. 4-е]. – М.: Сов. энциклопедия, 1987. – 1600с.

**Гончаренко Владислав Васильович,**

д.е.н., професор,

Полтавський університет економіки і торгівлі

## **КРЕДИТНІ СПІЛКИ І КООПЕРАТИВНІ БАНКИ У СВІТОВОМУ ГОСПОДАРСТВІ ТА ПРОБЛЕМИ ЇХ ДИСКРЕДИТАЦІЇ В УКРАЇНІ**

Кредитні спілки і кооперативні банки відіграють важливу роль у фінансово-кредитних системах багатьох країн світу. За даними Всесвітньої Ради кредитних спілок (WOCCU) кредитні спілки існують у 101 країні, об'єднують понад 200 млн. членів і мають активи на майже 1,7 трлн.USD. Членами кредитних спілок є понад 73% економічно активного населення в Ірландії, 45% - в США, 43% - в Канаді, 30% - в Австралії. У багатьох державах спілки успішно конкурують з приватними банками, надаючи своїм членам майже весь спектр банківських послуг на вигідніших умовах. Багато з них перетворились у досить потужні фінансово-кредитні установи. Так, найбільша кредитна спілка - військово-морського флоту США (Navy FCU), яку створили у 1933 році 7 військовослужбовців, сьогодні має відділення по всьому світу, об'єднує майже 4,3 млн. членів і має активи понад 50 млрд. USD, що перевищує сумарні активи 3-х найбільших банків України, – Приватбанка, Ощадбанка, Укрексімбанка. І таких прикладів успішного розвитку кредитних спілок можна привести досить багато.

За інформацією Європейської асоціації кооперативних банків, активи понад 3800 місцевих, регіональних та центральних кооперативних банків країн ЄС складають майже 7,0 трлн.EUR. Лише в одній Австрії 530 кооперативних банків групи Raiffeisenbanken об'єднують понад 1,7 млн. членів і мають активи 269 млрд. EUR, що більш, ніж у 2 рази перевищує активи всієї банківської системи України. Ще потужнішими є групи кооперативних банків Credit Mutuel (Франція) – відповідно 18 кооперативних банків, 7,3 млн. членів, 605 млрд. EUR активів; Rabobank (Нідерланди) – 139 кооперативних банків, 1,8



млн. членів, 731 млрд. EUR активів; BVR/DZBank (Німеччина) 1121 кооперативний банк, що об'єднує 17 млн. членів та має 1,1 трлн. EUR активів; Credit Agricole (Франція) – відповідно 39 кооперативних банків, 6,8 млн. членів, 1,9 трлн. EUR активів. Ринкова частка кооперативних банків в цих країнах складає 25-40%. В інших країнах кооперативні банки також займають чільне місце у національних банківських системах, хоч і є значно меншими за розмірами активів. Однак, за густотою мережі кооперативні банки успішно конкурують з найбільшими комерційними банками.

Така популярність серед населення кредитних спілок та кооперативних банків, окремі з яких існують майже 100 років, визначається їх особливою соціально-економічною природою. Ці організації є фінансовими кооперативами [1]. Кооператив є унікальною організаційно-правовою формою ведення господарської діяльності. Ця унікальність полягає в тому, що кооперативи здійснюють неприбуткову господарську діяльність, не маючи на меті отримання прибутку. Це, на перший погляд абсурдне для багатьох українців, але звичайне для європейців, канадців, американців, японців та жителів багатьох інших країн твердження, впливає із самої природи кооперативів і закріплене в законодавстві багатьох країн світу.

На певному етапі розвитку суспільства люди, як споживачі, почали об'єднуватись в особливі організації – кооперативи (товариства, спілки), які забезпечували своїх членів необхідними їм товарами та послугами, встановлюючи прямі зв'язки із виробниками чи великими оптовиками, здійснюючи придбання (виробництво) товарів чи надання послуг для своїх членів. Ці кооперативні товариства не мали на меті отримання прибутку. Вони створювались для забезпечення своїх членів необхідними товарами (послугами) за їх собівартістю, чим суттєво відрізнялись від підприємницьких товариств, що мали на меті отримання максимального прибутку на вкладений капітал. Завдяки членству в кооперативних товариствах, об'єднані в них споживачі та дрібні підприємці позбавлялись необхідності користуватись послугами різноманітних торгівельних та інших посередників і купувати у них товари за

надмірно високими цінами чи продавати свою продукцію перекупщикам за низькою ціною. Люди отримували можливість придбавати у своєму товаристві, в якому вони були не тільки клієнтами, а й власниками, значно дешевші та якісніші товари (послуги) чи вигідніше продавати через кооператив вироблену продукцію.

Згодом проста і зрозуміла широким верствам населення кооперативна ідея перетворилась в потужний світовий соціально-економічний рух. Сьогодні членами різних видів кооперативів є понад 800 мільйонів людей, а якщо рахувати і членів їх сімей, то із діяльністю кооперативів пов'язано понад 30% населення планети. Половина жителів Сінгапуру, кожний третій житель Канади та Норвегії, кожен четвертий житель США та Німеччини є членом хоча б одного кооперативу [2].

У світі існує велике різноманіття кооперативів, які надають своїм членам необхідні їм послуги. Споживчі кооперативи - здійснюють забезпечення своїх членів товарами; фінансові кооперативи (кредитні спілки, кооперативні банки, ощадно-позичкові товариства, страхові кооперативи тощо) - забезпечують членів фінансовими послугами; збутові кооперативи - сприяють сільгоспвиробникам вигідно продати їх продукцію, в т.ч. й на світових ринках; молочарські кооперативи - сприяють членам-виробникам молока у переробці їх продукції та її вигідній реалізації, в т.ч. на експорт; бензинові кооперативи - забезпечують своїх членів дешевими паливно-мастильними матеріалами; прокатні кооперативи - надають своїм членам в тимчасове користування необхідне обладнання, пристрої, інвентар; житлові кооперативи - забезпечують своїх членів житлом та комунальними послугами. Складно перелічити всі різновиди кооперативів, що існують у світі. Вони створюються переважно в тих сферах господарської діяльності, де існує масова потреба людей в певних товарах (послугах) і де люди прагнуть не переплачувати кошти посередникам. Незважаючи на таке велике різноманіття видів та сфер діяльності кооперативів, всі вони мають однакову соціально-економічну природу і мету – обслуговування потреб переважно (а в окремих випадках –

виключно) своїх членів-власників на неприбуткових засадах, тобто за собівартістю, без прагнення до отримання прибутку. Питання неприбуткової економічної природи кооперативів часто викликає незрозуміння і тому є найбільш дискусійним. Обмежений обсяг публікації не дозволяє його розкрити детально. Більш повно це зроблено в інших роботах автора [3].

Слід зазначити, що протягом понад 150 років свого розвитку кооперативи суттєво впливали на становлення ринкової економіки в різних країнах, створюючи значну конкуренцію приватному, особливо посередницькому, бізнесу у багатьох сферах господарської діяльності, в тому числі й у фінансовій сфері. Розвинута ринкова економіка стала такою не лише в результаті конкуренції між суб'єктами бізнесу, як це традиційно вважається, а й значним чином завдяки конкуренції кооперативів з різноманітними формами бізнесу, метою яких було отримання прибутку з клієнтів.

На жаль, після встановлення радянської влади на теренах України відбулась підміна понять - справжні кооперативи, що існували до цього, були знищені, а ті організації, що створювались під назвою «кооператив», фактично були псевдо-кооперативами та мали зовсім іншу соціально-економічну природу. У зв'язку з цим, три покоління радянських людей зросло в умовах псевдо-кооперативного оточення та дискредитації кооперативної ідеї. Тому всі спроби відродити уже в незалежній Україні справжні кооперативні форми господарювання були не досить вдалимими. І це викликано не тільки недосконалістю вітчизняного кооперативного законодавства, а, перш за все, відсутністю розуміння економічної природи та соціальної місії кооперативів в ринковій економіці у законодавців, політичних, громадських діячів, багатьох науковців, а особливо у широких верств населення.

Значною мірою це стосується й відродження в Україні кооперативів у фінансово-кредитній сфері - кредитних спілок та кооперативних банків. Незважаючи на те, що закон «Про банки і банківську діяльність» (ст.6,8) начебто й передбачає можливість створення кооперативних банків, жодного кооперативного банку за 22 роки незалежності в Україні не було створено.

Головних причин цього є три – 1) дискредитація терміну «кооперативний банк» в період «перестройки», коли під цією назвою створювались звичайні комерційні банки; 2) відсутність в суспільстві розуміння щодо справжніх механізмів діяльності кооперативних банків та переваг такої форми об'єднання; 3) недосконалість норм закону щодо створення кооперативних банків, особливо в частині формування мінімального розміру статутного капіталу (120 млн.грн. згідно ст.31) та кількості учасників ( 50 осіб згідно ст.8).

Із кредитними спілками ситуація ще гірша. Якщо про кооперативні банки переважна більшість людей майже нічого не знає, то втрата заощаджень вкладниками багатьох кредитних спілок останнім часом набула досить широкого суспільного резонансу. Однак, при цьому, мало хто звертає увагу на той факт, що серед всіх цих проблемних організацій фактично немає справжніх кредитних спілок. Це були псевдоспілки – приватні «контори», що діяли під вивіскою «кредитна спілка» в умовах недосконалого законодавства. Кілька десятків таких псевдоспілок при мовчазному спогляданні з боку державного регулятора фінансових ринків дискредитували цю форму фінансової взаємодопомоги населення. Слід зазначити, що без розвинутого кооперативного сектора національна фінансово-кредитна система ніколи не стане повноцінною.

### **Список використаних джерел**

1. Гончаренко В.В. Кредитна кооперація. Форми економічної самопомоги сільського і міського населення у світі та в Україні. – К.: Глобус, 1998. - 330 с.- Режим доступу: <http://cuedu.org.ua/ru/BIBLIOTEKA/Publikatsiyi-pro-kreditni-spilki-vchenih-Poltavskogo-universitetu-ekonomiki-i-torgivli---PUET---160>
2. Офіційний сайт Міжнародного кооперативного альянсу [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ica.coop/members/member-stats.html>
3. Гончаренко В.В. Концепція неприбуткової природи кооперативів / Проблеми розвитку споживчої кооперації України в ринковому

середовищі. Зб. Наук.праць – Львів: "Коопосвіта", 1998. - Ч. 1. - С. 131-138; Гончаренко В.В. Кооператив – особлива форма кооперації та неприбуткової господарської діяльності // Основи сільськогосподарської обслуговуючої кооперації: Навч.посібник / В.В.Зіновчук, Л.В.Молдаван, В.Б. Массаківський та ін. – К.:Вища освіта, 2001. – с. 36-37; Гончаренко В.В. Міжнародні принципи діяльності та унікальність кооперативів як форми господарювання / Владислав Васильович Гончаренко // Наукові праці Полтавської Державної аграрної академії. Вип. 3. – Т.2 Економічні науки. – Полтава: ПДАА. – 2011. – С. 330-338. – [Електронний ресурс] – <http://cuedu.org.ua/ru/BIBLIOTEKA/Publikatsiyi-pro-silskogospodarski-ta-inshi-kooperativi-vchenih-PUET---252>

**Зянько Віталій Володимирович,**

д.е.н., професор,

Вінницький національний технічний університет

## **ВІД ЕКОНОМІЧНОГО ЗРОСТАННЯ ДО СТАЛОГО РОЗВИТКУ**

Вирішення світової проблеми, спричиненої поступовим вичерпанням матеріальних природних ресурсів, збільшенням чисельності населення планети та зростанням забруднення довкілля ставить під сумнів ефективність в сучасних умовах традиційних концепцій стійкого економічного зростання – класичної (Дж. М. Кейнс) та неокласичних (А. Хансен, С. Гарріс, Дж. М. Кларк, Є. Домар, Р. Харрод та ін.), сутність яких полягає у стимулюванні виробництва шляхом заохочення попиту, коли уряд вдається до свідомого заохочування збільшення споживання заради нарощування обсягів виробництва і реалізації продукції. Але ж це вимагає збільшення масштабів використання природних ресурсів, що підриває спроможність майбутніх поколінь задовольняти свої потреби. Постійна гонитва за приростом виробництва виснажує і навіть марнує природні ресурси, які є обмеженими.

Нині стає дедалі очевиднішим, що сучасна цивілізація вичерпала можливості нераціонального використання природних ресурсів, і подальше стимулювання попиту заради того, аби не уповільнилися темпи економічного зростання, спричинить глобальні наслідки – екологічну катастрофу, соціальні потрясіння, а врешті-решт і нестабільність економічного розвитку окремих держав і цивілізації загалом.

Прихильники кейнсіанства при визначенні об'єктів державного впливу на економіку виходять із того, що головною причиною падіння виробництва є недостатність сукупного попиту. Внаслідок відставання споживання від виробництва знижуються можливості реалізувати вироблені продукти за достатньо високими цінами, що викликає падіння виробництва. Отже, згідно з кейнсіанською теорією, не пропозиція створює попит, а навпаки – попит

формує пропозицію. Тому за головний об'єкт державного втручання в економіку вибрано сукупний попит, який в кейнсіанській теорії дістав назву «ефективний попит». Звідси пропонуються два методи активізації і стимулювання сукупного попиту, завдяки яким буде забезпечуватися економічне зростання: перший – за рахунок збільшення державних закупок або зниження податків; другий – за рахунок зниження відсоткових ставок за кредит, що підвищить «граничну ефективність капіталу», а отже й збільшить інвестиції приватного сектора економіки.

Але ж методи державного регулювання економіки, запропоновані Дж. Кейнсом, не носили довготривалого характеру. Вони стосувалися конкретного історичного періоду розвитку певних країн, економіка яких перебувала в глибокій кризі 1929-1936 років, котра отримала назву «великої депресії». З кризи потрібно було шукати вихід, забезпечивши стійке економічне зростання навіть, якщо це призводило до нераціонального, не ефективного з точки зору суспільства витрачання обмежених природних ресурсів.

Кейнсіанська концепція забезпечення стійкого економічного зростання через заохочення споживання сьогодні викликає сумніви у її ефективності, оскільки недооцінює цінності природного капіталу. Нинішні економічні обставини потребують інших підходів до розв'язання економічних та соціальних проблем. Людство повинно знайти ефективні механізми оптимізації та гармонізації взаємовідносин з природою. Це вимагає кардинальної, революційної перебудови не лише способу життя, але й світогляду людей, насамперед у сфері природокористування.

Треба сказати, що революційні зміни світогляду в історії людства відбувалися неоднораз і були пов'язані з такими подіями планетарного масштабу, як: перехід (приблизно 10 тис. років тому) багатьох народів від кочового до осілого способу життя; початок рільництва; індустріальна революція в Західній Європі у XVII-XVIII ст., спричинена великими науковими відкриттями; із ще масштабнішою науково-технічною революцією, яка відбувалася впродовж XIX-XX ст. Але всі ці події хоча й сприяли зростанню

матеріального добробуту та впевненості в майбутньому благополуччі, проте спричинили значне збільшення масштабів використання матеріальних природних ресурсів. Розроблялися сміливі проекти — від підкорення природи до переселення на інші планети. Подібні проекти з'являються і нині, однак вони не є такими оптимістичними, швидше навпаки, проникнуті страхом перед майбутнім нашої планети. Так, нещодавно підбито підсумки збору заявок на участь у приватному проекті під назвою Mars One: 202586 осіб з 140 країн світу виявили бажання назавжди відлетіти на Марс, щоб заснувати там колонію. Масове переселення на Марс планується розпочати з 2022 року. Організатори цього грандіозного проекту припускають, що в «нову расу» запишуться не менше мільйона землян. Повернення на землю не планується [1].

Нині людство перебуває на порозі нової епохи, настання якої науково передбачив ще сто років тому В.І. Вернадський. Він назвав майбутню глобальну перебудову господарських норм життя переходом біосфери до стану «ноосфери» – стадії розвитку біосфери, де панує розум. Великий український вчений писав: «Геологічно ми переживаємо зараз виділення в біосфері царства розуму, що змінює докорінно і її зовнішність, і її будову – Ноосферу. Наукова думка людства працює тільки в біосфері і в ході свого прояву зрештою перетворює її на ноосферу, геологічно охоплює її розумом» [2].

Оскільки масштаби впливу господарської діяльності сучасного суспільства перевищують вплив природних фізико-географічних процесів, то на людині — єдиній розумній істоті ноосфери, лежить і вся відповідальність за виправлення численних недоліків виробничого процесу, покращення умов життя нинішніх і майбутніх поколінь.

Отже, необхідна зміна парадигми не лише економічного, але й соціального розвитку, в основу якої повинен бути покладений принцип «sustainable development» – розвиток, узгоджений з характером природних екосистем.

Вперше термін «sustainable development», який дослівно означає «сталій розвиток», було застосовано у 1980 році у доповіді Міжнародного союзу



охорони природи і природних ресурсів «Всесвітня стратегія охорони природи». У ній розвиток людства визначається як процес перетворення біосфери і використання природного і людського капіталу для задоволення потреб людей. Для того, щоб розвиток мав довготривалий характер, відзначалося у доповіді, варто враховувати не лише економічні, але й соціальні, екологічні та культурологічні чинники. Ідея сталого розвитку була розвинута у 1987 році у доповіді Міжнародної комісії ООН з навколишнього середовища і розвитку «Наше спільне майбутнє», підготовленій під керівництвом Г.Х. Брутланда, у якій під «сталим» визначався такий розвиток, який задовольняє потреби теперішнього часу, не підриваючи спроможність майбутніх поколінь задовольняти свої потреби [3].

У грудні 1992 року в рамках Економічної і Соціальної Ради ООН була створена Комісія сталого розвитку ООН, основне завдання якої полягало у сприянні міжнародному товариству в досягненні цілей сталого розвитку і здійсненні моніторингу процесів переходу до принципів сталого розвитку. Підсумки десятилітньої роботи цієї Комісії було підбито у 2002 році на «Саміті Землі» в Йоганнесбурзі [4]. Саміт вкотре привернув увагу всього людства до проблем, що вимагають термінового вирішення.

По-перше, політики і уряди повинні визнати останні наукові дані про реальні екологічні небезпеки, які загрожують власне існуванню людства. По-друге, уряди всіх країн світу повинні цілеспрямовано збільшити обсяги інвестицій на наукові дослідження і розробку нових технологій, здатних усунути існуючі загрози. По-третє, сфера міжнародної політики повинна скоординувати і посилити свою діяльність у напрямі захисту всього людства від глобальних екологічних загроз [5].

Отже, треба переосмислювати існуючі підходи щодо того, як надалі має розвиватися економіка, й по-іншому подивитися на те, як у нас здійснюється процес суспільного відтворення, як ми виробляємо, розподіляємо, обмінюємо і споживаємо блага. Всі інституції, а насамперед державна внутрішня і міжнародна політика повинні бути зорієнтовані на підвищення рівня

свідомості, подолання жадібності й марнотратства, людського егоїзму. Окремій країні справитися з цією проблемою неможливо, адже вона глобальна. Потрібні злагоджені дії всієї світової спільноти, проте одних лише зусиль на міжнародному рівні також недостатньо. Кожна країна має здійснювати цілеспрямовану й ефективну національну політику, спрямовану на забезпечення зниження споживання природних ресурсів заради збереження довкілля та кращого майбутнього задоволення людських потреб.

### Список використаних джерел

1. Інформаційне агентство УНІАН [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.unian.ua/news/594793-kvitok-v-odin-kinets-200-tisyach-cholovik-gotovi-pomerti-na-marsi.html>
2. Вернадский В. Научная мысль как планетарное явление / В. Вернадский [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://vernadsky.lib.ru/etexts/archive/thought.html#tth\\_chAp6](http://vernadsky.lib.ru/etexts/archive/thought.html#tth_chAp6)
3. Report of the World Commission on Environment and Development: Our Common Future // Матеріали офіційного сайту Організації Об'єднаних Націй [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.un-dokuments.net/index.htm>
4. Ріо-де-Женейро – Йоганнесбург: паростки неосферогенезу і відповідальність за майбутнє / В.Я. Шевчук, Г.О. Білявський, Ю.М. Саталкін і ін. – К. : Геопринт, 2002. – 118 с.
5. Борщук Є.М. Роль ООН у формуванні концепції стійкого розвитку [Електронний ресурс] – Режим доступу: [http://www.nbu.gov.ua/portal/chem\\_biol/nvnltu/16\\_5/178\\_Borszczuk\\_16\\_5.pdf](http://www.nbu.gov.ua/portal/chem_biol/nvnltu/16_5/178_Borszczuk_16_5.pdf)

**Кириленко Ольга Павлівна,**

д.е.н., професор,

Тернопільський національний економічний університет

## **РЕЗУЛЬТАТИ І ПЕРСПЕКТИВИ РЕФОРМУВАННЯ ПЕНСІЙНОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ**

Основними критеріями ефективності пенсійної системи у світовій практиці вважають: достатність, фінансову стійкість, надійність та прийнятність по затратах. Негативні демографічні тенденції разом з соціальними, економічними та політичними ризиками остаточно підтвердили невідповідність розподільчої пенсійної системи України цим вимогам та засвідчили необхідність пошуку нових інститутів соціального захисту громадян.

Як відомо, реформування пенсійних систем може проходити шляхом: застосування параметричних заходів, спрямованих на зміну окремих параметрів пенсійної системи (пенсійний вік, страховий стаж, розмір пенсійних внесків тощо) та здійснення інституційно-структурних змін, які передбачають формування нових інститутів пенсійного забезпечення. В Україні заходи обох цих напрямів вже частково реалізовані, але говорити про їх соціально-економічний сьогодні ще рано. В умовах фактичної відсутності другого рівня пенсійної системи, на тлі фінансової нестабільності та наростаючого демографічного навантаження здатність солідарної пенсійної системи до належного виконання своїх функцій поступово зменшується.

Для виходу з ситуації, що склалася був прийнятий Закон України «Про заходи щодо законодавчого забезпечення реформування пенсійної системи» від 08.07.2011 р., відповідно до якого солідарна пенсійна система зазнала параметричних змін, а саме відбулося: підвищення пенсійного віку для жінок, збільшення періоду сплати страхових внесків, обмеження розміру спеціальних пенсій, зміни в розрахунку пенсій, обмеження максимального розміру

пенсійних виплат тощо. За висновками Представництва Програми розвитку ООН в Україні зазначені зміни сприятимуть покращенню фінансової сталості та справедливості першого рівня пенсійної системи [4].

Впровадження трьох найбільш масових за колом охоплення і резонансних за суспільним сприйняттям заходів (підвищення пенсійного віку для жінок, збільшення тривалості нормативного страхового стажу та зміни зарплатної бази нарахування пенсій) дозволило скоротити пенсійні видатки у 2012 році на 2,3 млрд. грн., а дефіцит пенсійної системи – на 2,9 млрд. грн. Звичайно, враховуючи те, що дефіцит Пенсійного фонду у 2013 р. становитиме 21,8 млрд. грн. це навряд чи високий результат. Однак довгострокова спрямованість пенсійної реформи дозволить через 10 років після впровадження цих змін (у 2021 р.) збільшити масштаби економії до 47,9 млрд. грн. та 52,9 млрд. грн. відповідно. За прогностичними даними, підвищення пенсійного віку для жінок, що дало можливість зменшити загальну чисельність пенсіонерів у 2012 році на 132 тис. осіб, у 2021 році (коли закінчиться підвищення) дозволить зменшити їх число на більш ніж 1 млн. осіб [1].

Разом з тим, здійснена реформа характеризується деякою фрагментарністю. Невирішеними залишаються проблеми дострокового виходу на пенсію, механізму фінансування пільгових пенсій, покриття дефіциту Пенсійного фонду тощо. В Україні, де розмір пенсійних видатків є одним з найбільших в Європі, розмір пенсійних виплат залишається вкрай низьким. У 2012 році 25% пенсіонерів отримували пенсію в розмірі менше 1000 грн., ще 51% – в розмірі 1000-1500 грн. Такий показник навряд чи відповідає статусу соціальної держави.

Вирішення проблем пенсійного забезпечення, що давно вже вийшли за межі соціальних, потребує відповідних кроків і в економічній сфері. Якщо заходи пенсійної реформи доповнить активна політика держави, націлена на скорочення безробіття, зменшення масштабів неформальної зайнятості та покращення ситуації на ринку праці загалом, результати будуть значно кращими.

Незважаючи на відсутність позитивних тенденцій у солідарній системі, вже вкотре відкладається вирішення основного завдання реформи – впровадження накопичувальної системи пенсійного страхування. Головною умовою запуску другого рівня було визначено бездефіцитність бюджету Пенсійного фонду. Враховуючи на те, що запланований дефіцит фонду у 2013 році становить 21,8 млрд. грн., стає зрозуміло, що робота накопичувальної пенсійної системи розпочнеться нескоро.

Проте вже сьогодні у законодавстві конкретизовано основні параметри функціонування другого рівня: 1) учасниками накопичувальної системи загальнообов'язкового державного пенсійного страхування стануть особи, яким на дату її впровадження виповниться не більше 35 років; 2) розмір страхових внесків становитиме 2% у рік запровадження системи з поступовим збільшенням до 7% (на 1% щорічно); 3) з метою недопущення зменшення заробітної плати найманих працівників підприємства, установи і організації здійснюватимуть поетапне підвищення заробітної плати працівників в розмірах, адекватних відрахуванням страхових внесків до другого рівня, за рахунок зменшення нарахувань на зазначені суми для роботодавців; 4) протягом перших двох років після запровадження другого рівня адміністратором всіх платників внесків буде Пенсійний фонд України, а управління активами здійснюватимуть приватні КУА, обрані за тендером; починаючи з третього року функціонування системи, учасники зможуть спрямовувати внески до НПФ за власним вибором, який і забезпечуватиме для них адміністрування та управління активами.

Важливість накопичувальної складової для вітчизняної пенсійної системи пояснюється тим, що механізм накопичувального пенсійного страхування дозволяє одночасно вирішувати дві основні проблеми: соціальну (диференціація джерел фінансування пенсійних виплат сприятиме, з одного боку, фінансовій стабільності солідарної системи, з іншого – зростанню рівня добробуту пенсіонерів) та економічну (пенсійні накопичення, що виступають джерелом внутрішніх інвестиційних ресурсів на тривалу перспективу,

сприятимуть активізації фінансового ринку та економічному зростанню в країні загалом). При цьому, якщо вплив соціальної функції можна спостерігати лише з початком перших пенсійних виплат, то економічна буде задіяна з надходженням перших страхових внесків до другого рівня. Так, у перший рік роботи накопичувальної системи сума акумульованих страхових внесків становитиме 4,2 млрд. грн., а до кінця шостого року її функціонування сягне 82 млрд. грн. [5, с. 92]. Окрім того, результати роботи обов'язкової накопичувальної пенсійної системи стануть стимулом для участі громадян і в добровільній – системі недержавного пенсійного забезпечення. На жаль, сьогодні показники недержавних пенсійних фондів залишають бажати кращого.

Залишається низьким рівень розвитку вітчизняного пенсійного ринку. Частка населення, охопленого системою НПФ, становить менше 3% працездатного населення України. При цьому кількість учасників фондів зростає шляхом простого заміщення внаслідок плинності робочої сили (підприємство сплачує внески на користь нових працівників, при цьому звільнені працівники також залишаються учасниками НПФ) [2, с. 96].

Незначною є і роль НПФ для економіки країни. Так, частка активів НПФ становить лише 0,12% ВВП, що не йде у порівняння з розвиненими країнами. Інвестиційний портфель вітчизняних НПФ відрізняється від структури глобальних пенсійних активів, в ньому переважають інвестиції в банківські депозити (34,5%), облігації (31,2%) та акції (15,5%) вітчизняних підприємств. За період існування НПФ загальна сума інвестиційного доходу становить 620,3 млн. грн., або 47,2% від суми сплачених внесків [3]. За обсягом залучених грошових коштів НПФ значно поступаються іншим інституційним інвесторам. На їх долю припадає лише 3% усіх залучених грошових коштів [2, с. 97].

Основними проблемами у розвитку вітчизняних НПФ сьогодні є: низький рівень доходів населення; необізнаність громадян з особливостями НПФ та їх недовіра до нових фінансових установ; відсутність ефективних мотиваційних чинників для участі в НПФ та високий рівень патерналізму у суспільній

свідомості; нерозвинутість фондового ринку та недостатність надійних інструментів на ньому; відсутність системи захисту пенсійних накопичень.

Основним здобутком вітчизняних НПФ фахівці називають створення інституційної інфраструктури, основною ж помилкою – відмову від своєчасного впровадження накопичувальної системи пенсійного страхування – другого рівня [6, с. 18]. Ми вважаємо, що розвиток накопичувального пенсійного страхування не лише дозволить зміцнити фінансову стабільність та соціальну справедливість пенсійної системи, а й стане фактором зростання доходів пенсіонерів та посилення їх особистої відповідальності за рівень власного добробуту.

### **Список використаних джерел**

1. Аналіз та фінансова оцінка наслідків можливого скасування окремих положень Закону України «Про заходи щодо законодавчого забезпечення реформування пенсійної системи» [Електронний ресурс] / Програма «Розвиток фінансового сектору» (FINREP-II). – 2013. – Режим доступу: [http:// www.pension.kiev.ua](http://www.pension.kiev.ua).
2. Коваль О. П. Мотивація участі роботодавців та робітників у системі недержавного пенсійного забезпечення / О. П. Коваль // Стратегічні пріоритети. – 2011. – № 3. – С. 96-101.
3. Підсумки розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення за 2012 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.dfp.gov.ua>.
4. Стратегічна доповідь щодо пенсійної реформи в Україні [Електронний ресурс] / Проект ПРООН «Підтримка реформи соціального сектору в Україні». – 2012. – Режим доступу: [http:// www.undp.org.ua/files/ua\\_4746UKR\\_Pension\\_Strategy-Paper-March\\_2012.pdf](http://www.undp.org.ua/files/ua_4746UKR_Pension_Strategy-Paper-March_2012.pdf)
5. Федоренко А. В. Економічна складова накопичувальної пенсійної системи / А. В. Федоренко // Фінанси України. – 2011. – № 12. – С. 89-98.

6. Федоренко А. Поява другого рівня пенсійної системи – подвійний стимул до розвитку ринку недержавних пенсійних фондів / А. Федоренко // Урядовий кур'єр. – 2013. – № 81. – С. 18.



**Ковальчук Трохим Тихонович,**

д.е.н., професор,

Київський університет ринкових відносин

## **ІНФОРМАЦІЙНО-МЕРЕЖЕВІ НОВАЦІЇ У СФЕРІ ГРОШОВО- ФІНАНСОВИХ СИСТЕМ**

Процес формування постматеріального суспільства, глобальним трендом в якому виступає становлення інформаційної (мережевої) складової, супроводжується інтенсивним розвитком міжкраїнних грошово-фінансових потоків. У цьому сенсі окреслюється методологічна взаємозалежність: мережеве суспільство – мережева економіка. Найбільш актуальні перспективи аналізу грошово-фінансових систем розміщуються, на моє глибоке переконання, саме в цій парадигмальній площині. Поза створенням й ефективним застосуванням сучасного інформаційного ринку і, зокрема, Інтернет-технологій, усе більшою мірою жодна країна не в змозі будувати й реалізовувати стратегію цивілізаційного розвитку грошово-фінансових систем. Підкоряючись глобалізаційним впливам та інформаційно-мережевим способам поширення нових ідей і технологій, грошово-фінансові системи виходять за межі державного впливу.

InterNet є універсальним й максимально демократичним комунікаційним простором, у якому поліфонічно співіснують дуже різні цінності й інтереси, завдяки чому кількість учасників, що користуються ним, інтенсивно зростає. Інтернет, розкриваючи двері у віртуальну економіку, водночас зламає технологічні бар'єри, революційним чином посилює інноваційні можливості кожного його суб'єкта й учасника. Переваги швидкісних Інтернет комунікацій усе більш активно й широко використовуються в грошово-фінансових операціях. Використання Internet (а також Intranet та Extranet) спільно з іншими новітніми інформаційними технологіями роблять віртуальну економіку прибутковою, а отже, і комерційно привабливою.

Сучасний грошово-фінансовий ринок найбільш активно піддається інноваційним технологічним впливам. Останні формують своєрідний (пересаджений у віртуальну реальність) «всесвіт», у якому безперешкодно відбувається поява ексклюзивних фінансових інструментів, що несуть в собі «ефект плацебо» (ефект довіри) і таким чином розмивають кордони між наявно-звичними системами грошового обігу. Отже, поряд з державними грошовими системами масовий попит, насамперед, в Інтернет-мережах демонструють інноваційні різновиди квазігрошей. Однак останні досі залишаються маловивченою інтернет-новацією.

Окрім уникнення сталих витрат державного грошового обігу паперових знаків (малювання, перестороги від підробок, перевезення, перерахунки, збереження, утилізація)<sup>1</sup> поява електронних грошей усе більшою мірою демонструє ексклюзивний цивілізаційний здобуток – їх екстериторіальність.

Якісно новий етап у функціонуванні грошово-фінансових систем ознаменувався широким розповсюдженням електронних (мережевих) грошей. Легітимність електронних грошей започаткував Європарламент своєю Директивою № 2000/46 від 18.09.2000 р. За своєю суттю електронно-мережеві гроші є різновидом поза державних грошових систем. Тим не менше, з їх появою активізувалися спроби з боку монетарних регуляторів максимально обмежити автономність мережевих грошей.

Наприклад, за ініціативою Національного банку України Верховна Рада внесла зміни до чинного законодавства щодо розвитку безготівкових розрахунків (Закон України № 5284-ІУ від 18.09.2012 р.). У цьому сенсі певної модифікації демократизації потребує «Положення про електронні гроші» (№ 481 від 04.11.2010 р.). Дана постанова центрального регулятора визначила, що емітувати електронні гроші можуть тільки банки і лише в гривневому еквіваленті. Однак реально дисциплінувати дану нормативну вимогу, а тим більше імплементувати в глобальну грошово-фінансову систему - не вдається.

---

<sup>1</sup> Затрати суттєво не зменшуються, коли при випуску готівкових грошей використовуються полімерні матеріали. Так, наприклад, Австралія, Канада (а найближчим часом і Великобританія) продукують грошові знаки із спеціального тонкого й прозорого пластику.

За оцінками експертів електронно-мережевими грішми поза контролем НБУ користується постійно зростаюча кількість (а це переважно молодь) українців.

Вільна транскордонна циркуляція інформації, в тому числі грошово-фінансового змісту, – це безумовна заслуга сучасної (інноваційної за своєю суттю) архітектури інформаційно-комунікаційних мереж, що дозволяють здійснювати миттєву ретрансляцію грошово-фінансових послуг у глобальному масштабі. При цьому «розум ринку» органічно кореспондується й інтегрується з інформаційно-мережевою павутиною, що проявляє себе як специфічна «нервова система».

Перманентне поєднання інформаційно-мережевої системи з ринковою рефлексивністю (тобто органічної взаємодії «розумної» та «інтелектуальної» складових<sup>2</sup>) зумовлює здатність глобальної мережевої системи до самозахисту, самовідновлення й розширеного відтворення. При цьому архітектура «всесвітньої павутини» така, що її поки що неможливо цензурувати й контролювати. Така «некерованість» вигідна учасникам електронно-мережових грошово-фінансових відносин, оскільки заперечує можливість монополювати комусь (як це має місце з доларом США,) володіти грошово-емісійними потоками.

Цивілізаційні перспективи розвитку мережових грошей значною мірою зумовлюються тим, що географічно-просторові відстані між контрагентами грошово-фінансових відносин не мають значення. У даній грошовій системі зливаються простір і час, уніфікуються мовні перепони, світогляд, ідеології, традиції тощо. Визначальною рисою електронних (мережових) грошових систем є якраз їх глибоко інтегративний, тобто наднаціональний, наддержавний контент. Самоцінність такого цивілізаційного здобутку також і в тому, що в грошово-фінансовій сфері виникає й отримує глобальне визнання таке явище, як «координація без ієрархії». Інформаційно-мережові комунікації все більшою мірою стають віртуальним віддзеркаленням глобальної фінансиалізації.

---

<sup>2</sup> При цьому «ринковий розум» розглядається як потенціал глобальної мережевої системи, а «інтелект» - як здатність усіх компонентів останньої (в тому числі й грошово-фінансового сегменту) якісно та ефективно використовувати свій наявний потенціал.

Це дає поштовх для подальшої інтернетизації банківських платіжно-розрахункових операцій. Так, платіжна система Raupal (одна з найпопулярніших платіжних платформ у світі, що обслуговує левову частку транзакцій у такій гігантській торговельній системі, як eVau) розпочала активно залучати до своїх інформаційних технологій розробників інших прогресивних систем, завдяки чому відбулася масова інтеграція у веб-сайти, мобільні програми й обладнання. Raupal – інтерфейс, надстроєний над пластиковою картою, який дозволяє не повідомляти номер кредитної картки при здійсненні платежу у мережі Інтернет. Нині Raupal покриває біля 10% глобальної Інтернет-комерції.

На сьогодні вже є прецеденти, коли окремі країни наблизилися до межі, за якою зникають паперові гроші та металева розмінна монета як неодмінний й визначальний атрибут наявної грошово-фінансової системи. Так, Швеція планує найближчим часом повністю відмовитися від готівкових грошей. Уже зараз доля останніх у шведській економіці складає всього лише 3 відсотки. У більшості шведських міст та населених пунктів навіть білети на громадському транспорті та послуги таксі оплачують за допомогою мобільних сервісів.

Отже, у прикінцевих узагальненнях зазначимо. Визначальною ознакою інформаційно-мережевої економіки є її планетарність. Інформаційна мережа – це, з одного боку, принципово нова форма організації й функціонування економіки і передусім грошово-фінансової сфери, а з іншого – системоутворювальна платформа, свого роду глобальна матриця цивілізаційного розвитку в ХХІ ст. Розуміння того, що всі економіки інформаційної епохи пронизані (з різною інтенсивністю) логікою, принципами й правилами мережевого буття, динамічна експансія якого все більш явно абсорбує й відбраковує традиційно-сталі організаційно-економічні форми, зумовлює актуальність аналізу не лише потенційних переваг мережевої економіки, а і супутніх їй фінансових ризиків та конфліктних викликів. Надмірні масиви фінансово-економічної інформації породжують слабку

когерентність, провокують асиметрію, ентропію, невизначеність, біфуркацію та вияви економічної турбулентності.

Однак у вітчизняному політико-економічному тезаурусі досі не застосовується поняття «інформаційно-мережева економіка», попри те, що прийнятий Закон України "Про Основні засади розвитку інформаційного суспільства в Україні на 2007-2015 роки". Очевидністю також є те, що упродовж останнього десятиріччя і в Україні спостерігається не оптимізований (по регіонах) розвиток Інтернет комунікацій, що не сприяє збільшенню доступності та покращенням якості застосування інформаційно-мережевих систем і передусім у грошово-фінансовій сфері.

Цивілізаційна можливість органічного входження територій і держав (і України в тому числі) в систему глобальної інформаційно-мережевої економіки великою мірою зумовлюється тим, наскільки системно глобалізуються знання і творчість, висококваліфікована праця, інноваційна підприємливість та інші процеси, породжені сучасною епохою.

**Кравченко Василь Іванович,**  
д.е.н., професор,  
заслужений економіст України,  
Міжнародний інститут фінансів

## **СУЧАСНІ ПРОБЛЕМИ СВІТОВОЇ ЕКОНОМІКИ І КОНЦЕПТУАЛЬНІ ЗАСАДИ РОЗВИТКУ ФІНАНСІВ УКРАЇНИ**

Світова економіка у сучасних умовах є дуже мінливою, перебуває у стані постійних змін та перетрубацій. Разом з тим, світове господарство активно впливає на економіки окремих держав, особливо малих та середніх, значним чином визначаючи внутрішні тенденції їх соціально-економічного розвитку. Глобальна криза, яка вже не один рік панує у світі, суттєво вплинула на національні економіки, зокрема економіку України та її фінанси. За розрахунками Центру інтеграційних досліджень Євразійського Банку Розвитку, який у 2012 році підготував доповідь “Ризики для державних фінансів держав-учасників СНД у світлі поточної світової нестабільності” і презентував її на засіданні Ради Міністрів фінансів СНД нинішня глобальна криза призвела до падіння ВВП у країнах СНД на 1-2 проценти [1, с. 3]. Причому за оцінками авторів доповіді вплив кризи на країни СНД є лише помірним. Значний вплив світової економічної кризи на Україну констатував у лютому 2013 року Кабінет Міністрів України під час обговорення Державної програми активізації розвитку економіки на 2013-2014 роки [2].

Криза загострила форми прояву і рівень впливу на національні економіки і, зокрема, економіку України, її фінансову систему проблем світової економіки. Окреслимо структуру цих проблем. В першу чергу мова йде про глобальні проблеми, які вже тривалий час хвилюють людство.

Це, зокрема, проблеми подолання бідності і відсталості, збереження миру і проведення демілітаризації, продовольча проблема і проблема голоду у багатьох регіонах світу, проблеми вичерпування природних ресурсів, в першу

чергу енергетичних, мінеральних, прісної води, їх значне здорожчення, екологічні і демографічні проблеми. Це також проблеми забезпечення сталого розвитку країн, їх об'єднань, а також континентів світу, проблеми великих економічних і соціальних дисбалансів у світі, проблеми розвитку людського потенціалу, здоров'я людей, освіти, міжконфесійної злагоди. Це старі проблеми в нових реаліях “Північ-Південь”, “Схід-Захід”.

Ще одна група проблем світової економіки це нові глобальні проблеми, гострота яких обумовила причини віднесення їх до таких , які мають планетарне значення.

Це проблеми переходу світової економіки до нового технологічного циклу і диференціації на цій основі країн, проблеми освоєння Світового океану і Космосу, прогнозування й можливості управління погодою і кліматом в умовах їх глобальних змін, проблеми сучасних глобальних міграцій, масового винесення виробництв із розвинутих країн до країн що розвиваються, проблеми безпеки людини у багатьох країнах світу, ліквідації небезпечних хвороб та епідемій. Це також проблеми транскордонної злочинності, міжнародного тероризму, наркоманії, незаконного обігу наркотиків і міжнародного наркобізнесу. Це проблеми порушення громадянських прав і свобод людини у багатьох країнах світу. Це комплекс проблем, які породжені і супроводжують глобалізацію усіх процесів у світі.

Особливої гостроти набула ще одна група проблем. Це проблеми обумовлені сучасним станом і умовами розвитку світового господарства, зокрема, впливом на ці умови глобальної економічної кризи. Це, в першу чергу, нестабільність розвитку у глобальних масштабах, непередбачуваність багатьох процесів, що породжує великі ризики діяльності і ухвалення рішень, призводить до великих економічних і соціальних втрат. Це новітні явища рецесії і депресії в економіці багатьох країн, їх об'єднань, включаючи ЄС, що набули тривалого характеру. Це новий виток зростання безробіття не лише в країнах із слабо розвинутою економікою, а й і у розвинених країнах, зменшення соціальних стандартів, згортання соціальних програм, скорочення

бюджетних видатків на соціальні цілі. Це наростання хвилі боротьби у багатьох країнах проти цієї практики. Це проблеми зовнішніх і внутрішніх боргів багатьох держав, краху програм боргового фінансування, загроз національних дефолтів, навіть у розвинутих країнах. Це проблеми невизначеності світової економічної кон'юнктури і різноманітних ринків, їх значна волатильність, що боляче відображаються на експортерах та імпортерах, корпоративних фінансах і фінансах домашніх господарств і, відповідно, на публічних фінансах, державних та місцевих. Це нестабільність цін, стану основних валют, ринків запозичень та вартості запозичень. Це наростання негативних наслідків фінансиалізації для світових ринків і, зокрема, реального сектору, деформації розвитку фінансових ринків. Це проблеми пошуку відповіді на причини глобальної кризи, проблеми неефективності національних і міждержавних програм виходу із неї.

Нинішні проблеми світової економіки набули такої гостроти, що обумовили перебудову архітектури інститутів світового регулювання, змінили їх роль і статус. Поряд із ООН, Світовим банком та МВФ домінуючу роль почали виконувати групи G8 та G20, нові регіональні стабілізаційні інститути, зокрема, в ЄС. Починаючи із 2008 року регулярні зібрання груп G8 та G20 проводяться за участю президентів країн та глав урядів. Найбільш важливі глобальні проблеми, зокрема, проблеми подолання кризи у світовій економіці, її наслідків вирішуються на зібраннях Великої двадцятки.

Комплекс сучасних проблем світової економіки, особливо проблем виходу із глобальної економічної кризи найбільш гостро відобразився на розвитку тих країн, які глибоко інтегровані до світових господарських процесів і які, за тих чи інших обставин, не змогли своєчасно запропонувати ефективну національну стратегію розвитку в умовах цієї кризи. Кризові процеси у світі особливо болісно відобразилися на Україні внаслідок експортної орієнтації її економіки, не модернізованого характеру народного господарства із домінуючою часткою сировинних галузей, великою енергоємністю виробництва і значними обсягами споживання енергоресурсів в умовах диктату



високих цін на них, ризиками протистояння великих гравців в економіці і політиці відносно інтеграційних пріоритетів.

Внаслідок впливу світових проблем, особливостей економіки України, прорахунків в економічній політиці народне господарство і фінансова система країни у 2008-2009 році пережили глибоку рецесію і значний спад. Лише за 2009 рік ВВП України скоротився на 15 процентів.

Не зважаючи на поживлення розвитку економіки і фінансів України у 2010-2011 роках проблеми подолання наслідків кризи продовжують стояти дуже гостро. У 2012-2013 роках темпи розвитку країни почали уповільнюватися, що негативно відобразилося на усіх ланках фінансової системи, державних та місцевих фінансах, корпоративних фінансах, фінансах домашніх господарств, показниках державного боргу, державних резервах, зокрема, золотовалютних, стані фінансових ринків тощо.

У цій ситуації в Україні у результаті непростих рішень і дискусій обрано курс на запровадження антикризової моделі розвитку фінансів і, зокрема, державних.

Окреслимо концептуальні засади розвитку фінансів України в контексті подолання наслідків кризи і запровадження зазначеної моделі.

Запровадження антикризового управління у сфері державних фінансів, у першу чергу, передбачає впровадження більш ефективної, погодженої із критеріями Європейського Союзу системи управління державними фінансами. У вересні 2012 року Кабінетом міністрів України схвалено Концепцію розвитку системи управління державними фінансами [3]. Через рік у серпні 2013 року Урядом України схвалено Стратегію розвитку системи управління державними фінансами. Зазначена стратегія узгоджена із ЄС і розрахована на період до 2017 року.

Зазначеними актами, зокрема, передбачається створення правових засад, забезпечення рівності суб'єктів господарювання в питаннях отримання державної допомоги. 8 жовтня 2013 року Верховна Рада України ухвалила за

основу Закон України “Про державну допомогу суб’єктам господарювання” та відповідний закон щодо внесення змін до Бюджетного Кодексу України.

Передбачається налагодження моніторингу та обмеження впливу на показники бюджету квазіфіскальних операцій, реформування державного внутрішнього фінансового контролю та обліку. Реформується зовнішній незалежний фінансовий контроль. Внесено зміни до Конституції України стосовно статусу і функцій Рахункової Палати як єдиного незалежного органу зовнішнього фінансового контролю, зокрема, покладання на неї функцій контролю не лише здійснення видатків державного бюджету, але і формування його доходів.

Передбачені заходи щодо обмеження корупції у державному секторі економіки України, приведення законодавства з питань державних закупівель до міжнародних стандартів, посилення відповідальності виконавчої влади перед бізнесом, зокрема, своєчасного повернення податку на додану вартість, спрощення доступу громадян до інформації про бюджет, розвиток середньострокового бюджетного планування і прогнозування, програмно-цільового методу. Заплановані заходи щодо зміцнення податкової бази та доходів бюджетів, вдосконалення управління державним боргом та ліквідністю державних фінансів, забезпечення сталості законодавства про Антимонопольний комітет як незалежний орган оскарження у сфері державних закупівель.

У 2012 році ухвалено нову редакцію Закону України “Про основні засади здійснення державного фінансового контролю в Україні”. Проведено реорганізацію органів виконавчої влади, які здійснюють державне регулювання в галузі фінансів. Запроваджено ряд нових фінансових інструментів з метою посилення фінансової безпеки держави в умовах кризи, стабілізації її фінансів і, зокрема, державних, виконання бюджетних програм.

Реалізуються заходи щодо забезпечення функціонування місцевих і корпоративних фінансів, фінансів домашніх господарств, скорочення дефіциту

зовнішньої торгівлі та платіжного балансу, стабілізації ситуації на валютному та кредитному ринках.

### **Список використаних джерел**

1. Риски для государственных финансов государств-участников СНГ в свете текущей мировой нестабильности. Презентация доклада Центра интеграционных исследований ЕАБР на заседании Совета Министров финансов СНГ, 23 мая 2012 г. [ Электронный ресурс]. – Режим доступа: [http:// www.eabr.org /general// upload/c -izdania /Presentation \\_rus\\_СМФ.pdf](http://www.eabr.org/general/upload/c-izdania/Presentation_rus_СМФ.pdf).
2. Урядовий портал. Матеріали розширеного засідання Кабінету Міністрів України 27 лютого 2013 року. [ Электронный ресурс]. – Режим доступа: [http:// www.Kmu.gov.ua /control/](http://www.Kmu.gov.ua/control/)
3. Про схвалення Концепції розвитку системи управління державними фінансами. Кабінет Міністрів України, Розпорядження, Концепція від 03.09.2012 №633р. [Электронный ресурс] – Режим доступа: [http:// www.Zakon3.rada.gov.ua /laws/Show/633-2012p](http://www.Zakon3.rada.gov.ua/laws/Show/633-2012p).

**Krivorotko Yuri,**

Head of Accounting, analysis and audit department,

Doctor of economic sciences, professor,

Belarus Institute of Jurisprudence, Minsk, Belarus

**Vysotskaya Alla,**

Assistant professor of banking department,

Belarus State Economic University, Minsk, Belarus

## **CHALLENGES IN FINANCIAL MANAGEMENT OF BELARUS**

Financial management in Belarus develops according to the model of economic development oriented on social managing and market economy. Positive tendencies of development of this model substantially were defined by continuous and multilateral cooperation with Russia, deliveries of cheap raw material resources, unlimited credit resources. However, the latest events in the economy of Belarus have connected with restriction of cheap deliveries of hydro carbonic raw materials and credit limitation and as a result failures in policy of the budgetary income and investment policy, frequent inflationary splashes and devaluation processes. They caused in Belarus a serious monetary crisis in 2011. All this called into question ways, means and methods to realize the working model of economic development.

Main "illness" of belarusian economic model having essential impact on financial management is a wasteful conception of managing at which achievement of the best financial results of organizations and companies depends on the maximum involvement of material and financial resources into circulation.

As a result, unsatiated "thirst" of the enterprises on material and finance resources, lack of rational mechanisms in financial management generates expenditure growth into the product cost that leads to galloping prices on final production. Not casually therefore, that rise of prices index in Belarus from January till November, 2012 were 20% and refinancing rate of National bank of Republic of Belarus for December 1, 2012 - 30% [1, p.11]. This situation continues to take

place in 2013. In this position Belarus is the unconditional leader among the main CIS countries that displayed by the following table.

**Table 1**

A comparative characteristic of consumer price index on goods and paid services for population on certain CIS countries (in percentage)

CIS countries	November 2012 to			From January to November 2012 / From January to November 2011
	October 2012	December 2011	November 2011	
Belarus	101.7	120.1	122.9	164.3
Russia Federation	100.3	106.0	106.5	104.9
Ukraine	99.9	99.6	99.8	100.6
Kazakhstan	100.7	105.3	105.6	105.0

Source: Press analysis of the National statistics committee of the Republic of Belarus. Index of consumer prices in the Republic of Belarus and separate CIS countries in November 2012  
[http://belstat.gov.by/homep/ru/indicators/pressrel/prices\\_cis.php](http://belstat.gov.by/homep/ru/indicators/pressrel/prices_cis.php)

The presented data testifies an existence of serious inflationary spiral which is permanently pushing to increase of a nominal salary in the country. In turn, the subsequent increase of salaries puts pressure upon the prices of the consumer market and growth of national currency's exchange rate. An essential brake in country economic development is lack of serious advantages in investment policy, in particular, foreign investments. According to National statistical committee of Republic of Belarus data for the January – November 2012, 130100.9 bn. belarus rubles are used for fixed capital investments [3] that corresponds 15646.5 mln. USD only. Thus the size of investments (in comparable prices) was 14.7 per cent lower than in corresponding period of last year.

In inflows of foreign investments certain passivity is looked through from the position of foreign investors. During 2011 they made only 18878.6 mln. USD or

1994.5 USD per capita. Here, insufficient development of investment climate, the misunderstanding of investors concerning the Belarusian economic model based on domination of state property and administrative management effects. It is obvious that reform continuation with assistance of liberalization and deregulation is required. It also provides measures to gradual decrease dependence of real sector from the subsidized and "recommended" credits issued by banks under the control of Central government that throws down a serious challenge for economy of Belarus. According to the monitoring carried out by the National bank of the Republic of Belarus [2, pp.61-69], the main investment activity motivation of the belarusian enterprises, companies, organizations are: maintenance or updating of active part of fixed capital, machines and equipment; production modernization; expansion of operating production; resource-saving actions; actions of mechanization and automation the productions providing decrease in labor expenses; release of new products; receiving incomes from financial investments.

Among the forms of investments the dominating are investments to machine and equipment; investments to buildings and constructions, long-term financial investments. Investments into subsidiaries and into capital of companies get insignificant specific weight. Among the sources of funding used by the enterprises and organizations for implementation of investments the internal financial sources are dominating: profit, depreciation, bank credits, leasing and budgetary funding. Less than 10% are the share of external financial sources which belong to foreign investors and the foreign credits.

As the financial sources analysis shows, investments into fixed capital are provided by means of country's internal financial sources. It generally financial resources of the central and local budgets, own financial sources of the enterprises and organizations and the long-term bank credits that is obviously insufficient for "full-blooded" development of investment process in Belarus. Among the factors limiting investment activity of enterprises and organizations dominating are lack of own financial sources and high interest rates for the bank credits. To a lesser extent limitations are the price factors on construction and equipment and a high rate of

inflation which have limited investment activity. Insufficient solvency of enterprises and organizations and quite high level of tax pressure have still smaller impact on investment activity's restriction. Finally, factors of foreign currency control which are obligatory sale of foreign currency from export<sup>3</sup>; absence of effective investment projects, surplus of manufacturing capacities have had insignificant impact.

One of the key tasks in Belarusian economy having impact on financial management still a transparent privatization of the state enterprises and organizations which goes slightly more slowly, than from beginning. It should be noted that Belarus achieved some successes in advance of structural and institutional reforms. Nevertheless, the state ownership continues to dominate in an economic environment through the budgetary and off-budget funding, support of the enterprises and organizations through the state financial institutions. Privatization process, however, remains braked, and even more still the return process when the state is taking back the shares at companies privatized before is observed<sup>4</sup>.

It is necessary to note, however, about "quasi privatization". Many state ownership organizations turn into joint-stock companies with domination of state ownership that represents the state incorporating. So, the share of state ownership in such joint-stock companies is 70 - 90 percent that allows focusing in hands of the state the control functions. It is an example of that as privatization is performed on a form, instead of the contents. The private enterprises and companies experience excessive state regulation and high tax burden. Earlier existing law "About a gold share" has created a serious syndrome for investors<sup>5</sup>. Certainly, externally "a gold share" which assumed opportunity for the state actually "command" by enterprises and organizations, looked like a scarecrow for the investor. Cancellation of this law were a progressive step, but insufficient to speak about significant improvement of investment climate in the country. But, making the decision on investments, any serious investor studies investment climate in a complex.

---

<sup>3</sup> The Republic of Belarus is unique participant of the Customs Union keeping an obligatory sale of foreign currency in monetary regulation.

<sup>4</sup> An official statistics on privatization in Republic of Belarus is absent now.

<sup>5</sup> The law was cancelled in March 2008

Unfortunately, the Belarusian legislation is far from favorable attraction of investments. In the country administrative regulation of pricing, rationing of expenses which the enterprise can include in primary cost, artificial restriction on the salary size exists. The problem is the Belarusian tax system with quite high tax pressure. So, the VAT rate in Belarus is 20 per cent and is the highest among CIS countries and partners in the Customs Union. The rate of profit tax is 18 per cent.

In Belarus a private property right is insufficiently protected. Fiscal and control bodies have the right to write-off funds of enterprises or organizations without court. There is a practice of administrative penalties imposing without court as well.

Therefore without the solution of these problems it isn't necessary to speak about serious improvement of business climate. In recent years many acts directed on liberalization of economic relations were accepted. For example, decrees about simplification of enterprise registration and about granting privileges to businesses in the small cities and rural areas, decrees about the status of conscientious participant of foreign trade activities, about guarantees for activity of investors from free economic zones. But, though these acts also resolve important issues, it is obviously not enough these measures. Unfortunately, the central government can't decide on fast and general liberalization of economic relations. Business is limited to half measures. In order to carry out and develop the privatization it is necessary to raise standards of corporate governance, to carry out reliable market estimates of the state assets and to prepare the balanced analysis of investment requirements that represents a certain task for financial management in Belarus.

### **References**

1. Bulletin of banking statistics, No 11(161). The National bank of the Republic of Belarus. Minsk, 2012 - 252 p. <http://www.nbrb.by/statistics/bulletin/>
2. Main tendencies in economics and in money and credit sphere of the Republic of Belarus. Analytical observe, The National bank of the Republic of Belarus, Minsk, 2011. – 103p. <http://www.nbrb.by/publications/ectendencies/>



3. Press – release of the National statistics committee of the Republic of Belarus.  
“About fixed capital investments for January – November 2012”.  
<http://belstat.gov.by/home/ru/indicators/pressrel/investment>

**Крупка Михайло Іванович,**

д.е.н., професор,

Львівський національний університет імені Івана Франка

**Крупка Ігор Михайлович,**

канд.екон.наук, доцент,

Львівський національний університет імені Івана Франка

## **МІЖНАРОДНІ АСПЕКТИ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ БАНКІВСЬКОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ**

З огляду на трансформаційні зміни в суспільстві та відкритість національної економіки України вітчизняна банківська система однією з перших переживає процес прискорення інтеграції шляхом розширення присутності в ній іноземного капіталу. Нині за умов глобалізації та інтеграційних процесів, адекватною має бути й національна економічна політика, спрямована на оптимізацію взаємовигідного співробітництва країни з міжнародним фінансовим середовищем. Особливо актуальним є питання розвитку вітчизняної банківської системи, оскільки вона значно залежить від іноземних банків та кон'юнктури на світовому фінансовому ринку.

Метою дослідження є з'ясування зовнішніх загроз фінансовій безпеці банківської системи України, та розроблення концептуальних засад формування адекватної економічної політики для забезпечення сталого розвитку національної економіки.

Проблема забезпечення та зміцнення фінансової безпеки банківської системи притаманна усім країнам та набула загальнонаціонального значення і для України, що значною мірою зумовлено специфікою розвитку вітчизняних банків, зокрема нетривалим періодом їхньої діяльності і відповідно незначними обсягами власного капіталу порівняно з розвиненими країнами, а також необхідністю працювати в умовах підвищеного ризику, що пов'язано з економічними проблемами у державі.

Ситуація, що склалася в науковому дослідженні нинішнього стану безпеки банківської системи в Україні, на думку О. Барановського [2], свідчить про прорахунки концептуального характеру і не має адекватного теоретичного та методологічного загальносистемного відображення. Так, нині відсутні єдині підходи до оцінки загроз фінансовій безпеці банків. Багато науковців та фахівців пропонують власні класифікації таких загроз, зокрема Д. Артеменко [1], В. Базилевич, З. Варналій, О. Барановський [2], С. Букін [3], М. Єрмошенко [4], І. Лютий, В. Міщенко, В. Сенчагов [11], В. Шпачук [10], С. Яременко [12] та інші. Найбільш вдалим, на наш погляд, є їх поділ на загрози зовнішнього середовища (з боку клієнтів, партнерів, конкурентів, криміналу, держави в особі різних державних установ, громадян тощо) і загрози з боку внутрішнього середовища (з боку власників, адміністрації, менеджерів підрозділів, спеціалістів, неформальних груп та ін.).

Водночас за умов глобалізації фінансових ринків та лібералізації руху капіталів помітно активізувалася міжнародна діяльність банків і проникнення іноземного капіталу в національні банківські системи набуло широких масштабів. Сьогодні лібералізація доступу іноземного капіталу в банківські системи поставила цілу низку серйозних запитань перед національними органами банківського нагляду й регулювання, вимагає зусиль з координації їхніх дій, часткового перегляду національного банківського законодавства. Залежність банківської системи від зовнішніх джерел фінансових ресурсів формує особливу фінансову політику держави щодо їх залучення та потребує створення високоефективних технологій управління пасивами і активами банків, застосування економічних інструментів підтримки їхніх фінансових показників (ліквідності, платоспроможності, конкурентоспроможності) на необхідному рівні, що також є одним із завдань економічної безпеки усієї системи.

На сучасному етапі основними загрозами на міжнародному рівні є все-таки зростаюча присутність іноземних банків (в цілому та в розрізі країн походження), збільшення їх частки в активах банківської системи країни та

локальні і глобальні фінансові кризи, причинами яких можуть бути: недостатній нагляд за банками; слабе управління ними; надмірне втручання уряду у справи банків тощо. Так, аналіз світового досвіду діяльності іноземних банків у державі засвідчив таке: по-перше, залежно від глибини проникнення іноземного капіталу в банківську систему країни можна поділити на три групи: 1) ті, в яких майже немає іноземних банків і частка нерезидентів не перевищує 10% – це, здебільшого, розвинені країни, а також Китай, Індія, Корея; 2) держави, в яких існує практично повний іноземний контроль над банківським сектором, зокрема Непал, Бахрейн, Йорданія, Нова Зеландія, Словаччина, Чехія, Естонія; 3) країни, де рівень присутності іноземних банків перебуває в межах від 15 до 80% активів банківської системи, головню, це держави ЦСЄ, у тому числі й Україна [5]; по-друге, країни різняться за походженням основної частини іноземного капіталу, наприклад у Словаччині 30% активів банківської системи походить з Люксембургу, у Чехії – 33% з Австрії та 17% з Франції, в Естонії – 80% з Швеції [8].

За умови належного контролю та регулювання присутності іноземного банківського капіталу, як свідчить досвід Китаю, Індії та Кореї, можна досягти поліпшення структури та безпеки банківської системи [8]. Словаччина та Естонія, де іноземний капітал майже повністю контролює банківську систему, під час останньої глобальної фінансової кризи не зазнали відчутних її наслідків [5]. Натомість досвід багатьох інших країн ЦСЄ переконливо свідчить, що розкриття власних фінансових систем для іноземного капіталу призводить до його небезпечної та швидкої концентрації порівняно з параметрами національних економік, внаслідок чого економічні процеси у таких країнах позбавляються власної ініціативи та набувають залежного характеру.

В Україні діяльності банків з іноземним капіталом забезпечує переважно позитивний вплив іноземного капіталу на розвиток вітчизняної банківської системи [7]. Однак, на цьому тлі існують й окремі загрози та виклики

економічній безпеці банківської системи країни у зв'язку з стрімким зростанням частки іноземного капіталу. Так, монополізація іноземним капіталом банківського сектору може призвести до зростання економічної та політичної залежності України, наприклад за 2005–2011 рр. частка активів російських банків зростає з 1,5% до 12% [6].

Очевидно, що допуск іноземного капіталу в банківський сектор можливий лише до того рівня, за якого зберігається національний контроль за банківською системою. Характерно, що подібні обмеження здійснюють більшість розвинених країн світу, а деякі зовсім заборонили приплив іноземного капіталу в банківський сектор. Цікаво відзначити, що коли в США у 2000 р. іноземні банки заволоділи лише 12% банківських активів [9], у керівних колах цієї країни виникли серйозні побоювання щодо встановлення іноземного контролю над банківською системою.

Зі зростанням присутності іноземного капіталу у банківській системі регулятивна роль Центрального банку зменшується і знижується ефективність заходів та інструментів грошово-кредитної й валютної політики, а відповідно і вплив держави на макроекономічні процеси. Без чіткої стратегії розвитку банківської системи, без послідовного бачення її моделі, визначення механізмів взаємодії з іноземним капіталом та іншими складовими національної економіки, неможливо буде забезпечити динамічний стабільний розвиток країни та її фінансову безпеку.

Цілком очевидно, що для розвитку національної економіки існуюча модель присутності іноземного капіталу в банківському секторі України потребує суттєвої корекції та нових підходів до регулювання з метою використання його потенціалу, що вимагає системного підходу і саме від державної політики в цій галузі залежить можливість використання переваг та нівелювання вірогідних загроз. Україні потрібна стратегія державного регулювання присутності іноземного капіталу в банківській системі, щоб максимально інтегрувати такі банки, орієнтуючи їх на сприяння втіленню національних пріоритетів. При цьому неможливо протистояти процесам глобалізації у фінансовій сфері, але

можна й потрібно протидіяти впливу негативних чинників, притаманних цим процесам на нинішньому етапі їх розвитку.

Відзначимо також, що показники безпеки та ефективності роботи банківської системи і темпи її розвитку визначальним чином залежать від швидкості відновлення реального сектора економіки, а фінансові можливості останнього – від банківського кредитування. Це визначає необхідність використання системно-структурного підходу, що передбачає комплексне вирішення взаємопов'язаних проблем ефективного функціонування фінансового та реального секторів національної економіки шляхом диференційованого застосування інструментів економічної політики держави.

Нині від адекватної оцінки рівня банківської безпеки багато в чому залежить повнота, своєчасність і результативність управлінських заходів із ліквідації, попередження й запобігання наявним та потенційним загрозам у банківській системі, а відтак – і національній економіці і соціальній сфері України. Отже, забезпечення фінансової безпеки банківської системи України в цілому – складна і багатогранна проблема, якій треба приділяти постійну увагу і є нагальна потреба розроблення єдиної цілісної концепції безпеки та захисту від екстремальних процесів як на національному, так і на міжнародному рівні, яка насамперед буде спрямована на піднесення рівня довіри населення до банків, мінімізації зовнішніх загроз та стабільний розвиток національної економіки.

#### **Список використаних джерел**

1. Артеменко Д.А. Механизм обеспечения финансовой безопасности банковской деятельности / Автореф. дис. канд. экон. наук. – Ростов-на-Дону, 1999. [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.dissercat.com/content/mekhanizm-obespecheniya-finansovoi-bezopasnosti-bankovskoi-deyatelnosti>
2. Барановський О. І. Банківська безпека: проблема виміру [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://194.44.242.245:8080/dspace/bitstream/handle/123456789/19797/01-Baranovskyi.pdf?sequence=1>
3. Букин С. Безопасность банка // Банковские технологии. – 2003. – № 9

- [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www.bizcom.ru/security/2003-09/01.html](http://www.bizcom.ru/security/2003-09/01.html)
4. Єрмошенко М. Фінансова безпека держави: національні інтереси, реальні загрози, стратегія забезпечення. – К.: Київ.нац. торг.-екон. ун-т, 2001. – 309 с.
  5. Іноземний банківський капітал в Україні // Цінні папери України. – 2011. – № 24 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.securities.org.ua/securities\\_paper/review.php?id=669&pub=5179](http://www.securities.org.ua/securities_paper/review.php?id=669&pub=5179)
  6. Корнилюк Р. З України тікають західні банки [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://real-economy.com.ua/publication/22/2091.html>
  7. Крупка І. М. Особливості розвитку фінансового ринку України в умовах глобалізаційних процесів // Національні фінансові системи в умовах глобалізації: Монографія. / За ред. І. О. Лютого. – м. Івано-Франківськ: Галицька Академія, 2008. – 306 с. – С. 97-123.
  8. Стубайло Т. Інтеграція іноземного банківського капіталу в країни Центральної та Східної Європи // Схід. – 2011 – № 2 (109) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.experts.in.ua/baza/analitic/index.php?ELEMENT\\_ID=81282](http://www.experts.in.ua/baza/analitic/index.php?ELEMENT_ID=81282)
  9. Сугоняко О. Експансія іноземного капіталу: пошук міри [Електронний ресурс] / Олександр Сугоняко. – Режим доступу: [http://aub.org.ua/index.php?option=com\\_content&task=view&id=162&menu=119&Itemid=74](http://aub.org.ua/index.php?option=com_content&task=view&id=162&menu=119&Itemid=74)
  10. Шпачук В. Найпоширеніші проблеми в банківській діяльності та першочергові заходи щодо їх вирішення // Вісник Національного банку України. – 2002. – № 10. – С. 45-56.
  11. Экономическая безопасность: Производство – Финансы – Банки / Под ред. В.К.Сенчагова. – М.: Финстатинформ, 1998. – 621 с.
  12. Яременко С. Економічна безпека банків [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.anvou.org.ua/index.php?module=pagemaster&PAGE\\_user\\_op=view\\_page&PAGE\\_id=258](http://www.anvou.org.ua/index.php?module=pagemaster&PAGE_user_op=view_page&PAGE_id=258)

**Кузнецова Світлана Анатоліївна,**

д.е.н., професор,

Дніпропетровський університет імені Альфреда Нобеля

## **ТРАНСФОРМАЦІЯ СВІТОВОЇ ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ В ХАОТИЧНО СТРУКТУРОВАНІЙ ЕКОНОМІЦІ: ТЕНДЕНЦІЇ ТА НАПРЯМКИ**

Актуальні світові тенденції в економіці та суспільстві висувають принципово нові вимоги до монетарної політики і банківської системи в цілому. Сучасна фінансова криза, вплив якої відчуває зараз весь світ, показав неготовність переважної більшості фінансових інститутів до функціонування в нестабільних умовах зовнішнього і внутрішнього економічного середовища. Більше того, незаперечним є нездатність передбачити й прогнозувати фінансові кризи як з боку сучасних міжнародних і державних інститутів, так і з боку переважної більшості вчених та експертів.

У цьому контексті Дж. Стігліц наголошує [1], що після кожної кризи з'являється пояснення, яке спростовується наступним кризою, або, свідчить, що попереднє пояснення було неадекватним.

Структурні перебудови, які відбуваються у світовій економіці, зумовлені переходом від «індустріальної економіки» до «економіки знань», для якої характерне домінування інформаційного ресурсу.

Існуючий стан банківського сектора світової економіки свідчить, що банківська система є основним гравцем на грошовому ринку і, тому, глобалізація та інтеграція сучасного суспільства, які сприяли формуванню принципово нових вимог до фінансових систем окремих держав і міжнародних фінансових інститутів, зумовили необхідність її вдосконалення.

Таким чином, сучасне завдання фінансових ринків – забезпечити можливість основним гравцям оперативно реагувати на зміни у зовнішній і внутрішньому середовищі (зокрема, через облік впливу випадковостей на розвиток суспільства та економіки).



Досить влучно відмітив Шенг Е. [2], що проста банківська система минулого, заснована на роздрібних депозитних продуктах, система, діяльність якої була спрямована на фінансування кредитних потреб позичальників, перетворилася на складний і глобальний ланцюжок постачання, підданий ризикам дестабілізації у формі «ефекту доміно», які можна порівняти з тими, що мали місце в Японії навесні 2011 року. Революція ланцюга глобального фінансового постачання, на думку Шенга Е., повинна включати наступні елементи: 1) фінансову архітектуру; 2) механізм зворотного зв'язку; 3) фінансові .

Особливу увагу слід також зосередити на сучасній зміні балансу економічної потужності. Повністю поділяю думку Дж Стігліца [3], який розглядаючи небезпеки 2012 року, зазначив, що ще до кризи відбулася корекція двохсотрічної історичної аномалії, протягом якої доля Азії у світовому ВВП знизилася з майже 50% до рівня нижче 10%. Сучасним тенденціям до загального зростання в азіатському секторі сприяють, серед іншого, неефективні дії монетарної європейської політики, яка, по суті, унеможлиблює подальше зростання європейської економіки.

Крім того, слід брати до уваги існуючі проблеми Єврозони, які безпосередньо впливають на ефективність монетарної політики як цього сектора так і інших пов'язаних держав, включаючи Україну. В доповіді з питань глобальної фінансової стабільності констатується [4], що, незважаючи на недавні сприятливі зміни на фінансових ринках, ризики для фінансової стабільності посилилися, оскільки довіра до глобальної фінансової системи стало дуже низьким.

Типовим для сучасної фінансової політики європейських держав є контроль бюджетного дефіциту як ефективного інструменту виходу з фінансової кризи. Тому, наступним кроком дослідження є оцінка міцності взаємозв'язку між загальною грошовою базою держави, дефіцитом (або профіцитом) державного бюджету та фінансовою кризою. Проведений аналіз свідчить про відсутність прямої залежності між такими показниками. Як

справедливо зазначає Дж. Стігіц [3], до початку кризи Ірландія і Іспанія мали профіцит бюджету, в той час як США – бюджетний дефіцит. Так що по суті, фінансові дисципліна і фіскальна політика не є ефективними інструментами подолання та запобігання кризових явищ.

Цікавий той факт, що ще в 1997р. М. Фрідман зазначав [5, с.201], що бюджетний дефіцит не робить на економіку стимулюючого впливу. Тому для короткострокових періодів найбільш ефективна саме монетарна політика держави. Однак, безумовно, в довгостроковій перспективі фіскальна політика відіграє значну роль.

Окреслений стан речей свідчить про відсутність чіткої теорії, яка б забезпечила пояснення причин фінансових криз, зокрема, шляхом вивчення взаємозв'язку грошових величин та економічних змінних в сучасній хаотично структурованій економіці, і відповідно, можливість прогнозувати наслідки змін.

При цьому сам М. Фрідман і підкреслював [5], що економічна система держави настільки ефективна, наскільки вона може пристосовуватися до динамічних змін.

Повністю поділяючи думку М. Фрідмана, зазначу, що поточною метою повинна бути розробка нової грошової теорії, складовою якої має бути виділення економічних змінних, що мають взаємозв'язок з грошовими величинами в хаотично структурованій економіці.

Аналіз сучасного стану світової фінансової системи дозволяє констатувати неспроможність подолання фінансових криз допомогою модернізації і превентивних заходів впливу, зокрема шляхом зміни я фінансової політики та застосування фінансового інструментарію.

Незаперечним є постійне зменшення цінності валют у часі, оскільки жодна валюта не пов'язана власною цінністю як товар. Очевидним є нездатність сучасних еквівалентів грошей, таких як золото, нафта, газ, виступати адекватним мірилом вартості. По суті, ці ресурси вичерпуються.

Розвиток електронних грошей обумовлює поступове їх знецінення та «розсіювання» через відсутність ціннісної складової. Тому ми можемо

спостерігати зростання диспропорцій між грошима, як мірилом вартості (за сучасною теорією грошей не пов'язаних власною цінністю і спрямованих до зменшення) і розвитком економічної системи (в основу якої покладено зростаючий попит, тобто прагнення до збільшення). Наявність зазначених протиріч і є основною причиною сучасної фінансової кризи, яка з часом посилюватиметься.

Тому, напрямком розвитку монетаризму є перегляд економічних змінних, що мають взаємозв'язок з грошовими величинами в сучасній хаотично структурованій економіці.

Детермінантами впливу на грошові величини в сучасній хаотично структурованій економіці повинні бути:

1) асиметрія інформації, зниження якої має ґрунтовне значення внаслідок переходу до економіки знань та інформатизації суспільства,

2) зміна глобального економічного балансу (зокрема, перерозподіл економічної потужності на користь азійського регіону);

3) волатильність фінансових ринків, яка визначається, зокрема, проблемами Єврозони (податкова конкуренція, трудова мобільність, фінансова дисципліна);

4) фінансові ризики.

Перспективою подальших досліджень є розробка ефективних механізмів управління фінансовими ризиками, насамперед для банківського сектора економіки, в основу якого доцільно покласти концепцію їх максимізації.

Необхідно переглядати не тільки загальні механізми функціонування фінансової системи, а формувати нову наукову фінансову парадигму. В основу нової фінансової теорії слід покласти нову теорію грошей як міри вартості, визначити нові еквіваленти такої вартості, і механізми диверсифікації.

### **Список використаних джерел**

1. Stiglitz J. What can save euro? // Project syndicate. – 2011. – Number 12. – P.5

2. Sheng Andrew. Global Finance's Supply-Chain Revolution// Project syndicate. – 2012. – Number 1. – P.3
3. Stiglitz J. The perils of 2012 // Project syndicate. – 2012 – Number 1 – P.5
4. Global Financial Stability. Market Update: report / IMF. – Washington, July, 2012. – 7 p.
5. Friedman. Lessons on Monetary Policy from the 1980s// Journal of Economic Perspectives. – 1988. – # 2, 3 – p. 51-72.

**Кулиев Руфат Атакиши оглы,**

д.э.н., профессор,

Азербайджанский Технический Университет (Азербайджан)

## **К ВОПРОСУ ГОСУДАРСТВЕННОГО ВНЕШНЕГО ДОЛГА АЗЕРБАЙДЖАНА**

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.

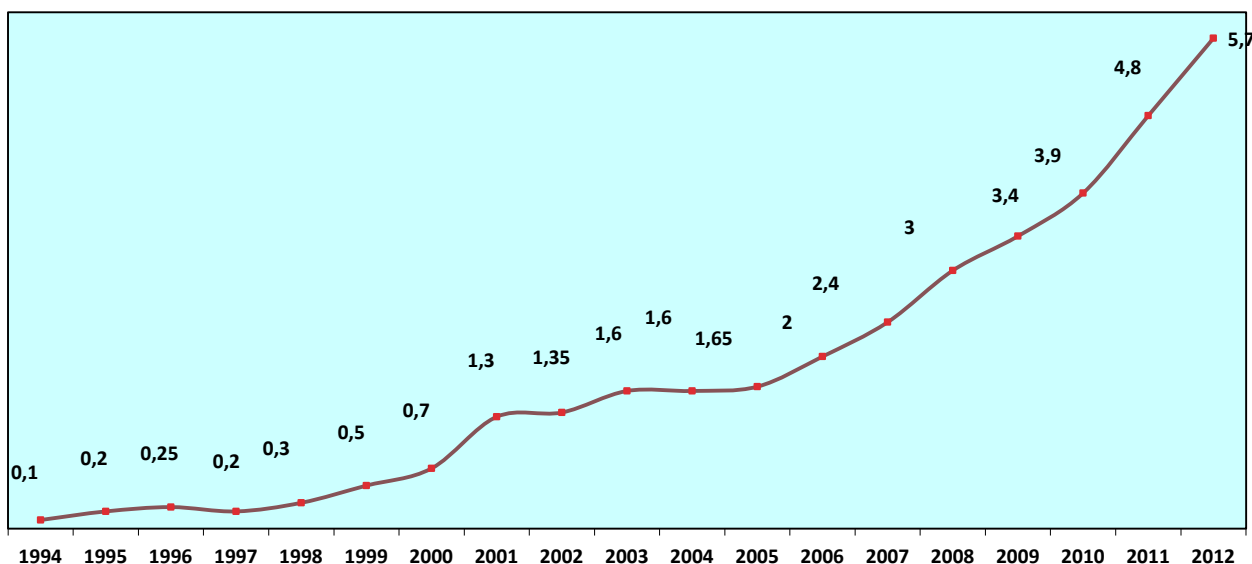


Диаграмма 1. Динамика внешнего государственного долга Азербайджана (в млрд. долларов США)

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 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.

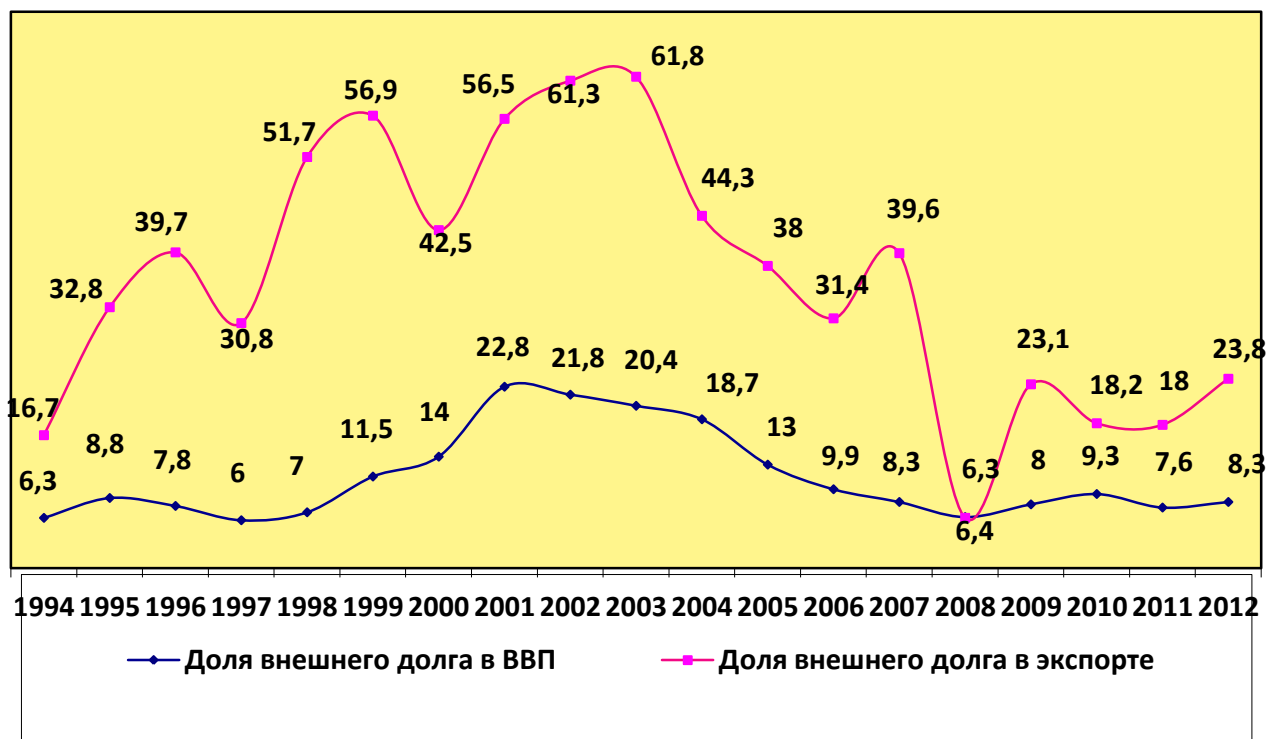


Диаграмма 2. Динамика доли внешнего государственного долга в ВВП и экспорте Азербайджана (в %)

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 использованных источников**

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)

**Лазебник Лариса Леонідівна,**  
д.е.н., доцент,  
Київський національний університет  
імені Тараса Шевченка

## **ВИМІРИ ДЕРЖАВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ В БАНКІВСЬКОМУ СЕКТОРІ**

Процеси трансформації світової фінансової архітектури і формування нової системи глобального регулювання світових фінансів вимагають переосмислення цілого ряду положень економічної теорії, що визначають напрямки соціально-економічних реформ. Певною мірою це стосується і розуміння взаємодії держави й ринку, співвідношення державного регулювання і ринкового саморегулювання в процесі координації банківського сектора. Погляди на цю проблему науковців змінювалися залежно від серйозності невдач ринку й ефективності урядових зусиль щодо їх подолання. Остання світова фінансова криза показала доцільність і в деяких випадках безальтернативність присутності держави в банківському секторі. Проте виникають питання: по-перше, наскільки активною повинна бути роль держави в цьому сегменті ринку, а по-друге, щодо способів кількісного виміру цієї активності.

Неокласиками в основу розуміння взаємодії ринку й держави був закладений підхід, згідно з яким держава покликана підвищити ступінь ефективності ринку через ліквідацію його «провалів». Зазначимо, що до цього підходу були дотичними і погляди представників інших економічних шкіл. Зокрема, Кейнс, та його послідовники неодноразово вказували на те, що держава під час криз повинна втручатися до механізму ринкового саморегулювання. Коли ж економіка виходить на траєкторію зростання – в ній починають діяти на повну потужність ринкові регулятори й державна політика втрачає свою доцільність [1, с. 155]. Подібної позиції дотримувалися і німецькі

неоліберали, допускаючи активне втручання держави в господарське життя в умовах збоїв у економічних процесах, що виникають внаслідок зовнішніх впливів, яких ринкова система не може самостійно подолати [2, с. 23].

Визначаючи масштаб участі держави в економіці з погляду компенсації недоліків ринку, економісти зазвичай розглядають ці механізми як діючі в одній площині: більше ринку означає звуження державного впливу на економіку, і навпаки. Даний підхід визначив і методики кількісного виміру часток ринку і держави. Найбільш розповсюдженими з них, як справедливо зазначає Г.М. Пилипенко, є виміри: частки державних видатків у ВВП, визначення податкового навантаження, долі державних службовців у структурі зайнятого населення, державного боргу [3, с.15].

Проте оперуючи цифрами, що свідчать про долю державних видатків, ми неминуче залишаємо поза увагою величезну кількість параметрів, сукупність яких визначає можливість успішної реалізації державних функцій – спроможність держави проводити економічну політику. Адже державні функції реалізуються за двома напрямками. По-перше, це виконання з огляду на суспільні цілі певних завдань (виправлення «провалів ринку») і, по-друге, це примус суб'єктів до виконання правил в економічній діяльності (встановлення і підтримка економічного порядку). І якщо спроможність держави коригувати недоліки ринку достатньо адекватно оцінюється різними показниками, що так чи інакше пов'язані з масштабом і долею ресурсів, які вона при цьому може задіяти, то параметри, що дозволяють показати її здатність координувати економічну діяльність, тобто реалізовувати примус до виконання правил, у теорії чітко не виділяються, хоча в цьому існує потреба.

Масштаби державного впливу на банківський сектор можуть бути представлені в контексті напрямів, які має реалізувати державне регулювання в цьому сегменті ринку (табл. 1). Перша колонка таблиці показує частку державного втручання в діяльність банківського сектору, сформовану на основі функцій, які виконує держава в економічній системі. Масштабність її дій залежить від наданих у її розпорядження ресурсів. Друга колонка характеризує

напрямки впливу на прийняття економічних рішень, що забезпечує координацію. Для визначення частки держави у механізмі координації слід вимірювати не масштаб її економічних функцій, а той вплив, який вона реалізує щодо примусу суб'єктів виконувати встановлені у суспільстві правила.

**Таблиця 1**

**Напрями державного регулювання в банківському секторі**

<b>Коригування недоліків ринку</b>	<b>Координація діяльності</b>
Забезпечення суспільної корисності	Ліцензування
Захист прав власності	Встановлення нормативів
Антимонопольне регулювання	Регулювання цін
Боротьба з неповнотою інформації	Державне замовлення
	Надання податкових пільг та пільгових кредитів

Джерело: складено автором

Виходячи із цього, пропонуємо оцінювати вплив держави в банківському секторі через індекси, представлені в таблиці 2.

**Таблиця 2**

**Склад компонентів індексу «Масштаби державного регулювання в банківському секторі»**

<b>Найменування індексу</b>	<b>Складові</b>
Індекс забезпечення суспільної корисності	Доля держави в капіталі банківського сектору
	Доля державних банків в активах банківської системи
	Доля співробітників НБУ в загальній структурі зайнятих у банківському секторі
	Податкове навантаження на суб'єктів банківського сектору
Індекс конкуренції	Інтенсивність конкуренції на локальному ринку
	Ступінь домінування на ринку
	Рівень впливу групових еліт
	Розповсюдженість податкових пільг
	Доступ до державного замовлення
Індекс захисту прав власності	Незалежність та рівень корумпованості судової системи
	Поширення рейдерства
	Можливість окремих осіб і підприємницьких структур забезпечувати виконання контрактів
Індекс інформаційної забезпеченості	Повнота інформації
	Вартість інформації

Індекс регулювання	Доля операцій, що підлягає ліцензуванню
	Доля регулюючих норм, які мають імперативний характер
	Послідовність регулювання
	Швидкість впровадження регулюючих заходів
	Міра реальної застосовуваності регулятивних норм і правил
Індекс нагляду	Характер інститутів, що встановлюють нормативи
	Кількість нормативів
	Частота звітності
	Санкції за недотримання

Джерело: складено автором

Розрахунок масштабів державного регулювання в банківському секторі ґрунтується на агрегуванні відповідних індексів, які у свою чергу, є узагальненням індикаторів, представлених у другій колонці таблиці 2.

Для планової реалізації процесу регулювання банківської індустрії необхідною є розробка науково обґрунтованої концепції, яка б враховувала і адекватну кількісну оцінку масштабів реальної сили державного впливу на банківський сектор.

### Список використаних джерел

1. Кейнс Дж. Общая теория занятости, процента и денег / Дж. Кейнс. – М. : Гелиос , 2002. – 352 с.
2. Гутник В. П. Политика хозяйственного порядка в Германии / В. Гутник. – М.: Экономика, 2002. – 271 с.
3. Пилипенко Г.М. Інституціональні фактори співвідношення державної та ринкової координації економічної діяльності // Автореферат дисертації на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук. – Дніпропетровськ, 2012. – 36 с.

**Луніна Інна Олександрівна,**

д.е.н., професор

ДУ «Інститут економіки та прогнозування НАН України»

## **КЛЮЧОВІ ПРОБЛЕМИ ТА НАПРЯМИ ТРАНСФОРМАЦІЇ ДЕРЖАВНИХ ФІНАНСІВ УКРАЇНИ**

У ході глобальної кризи 2008 – 2009 рр. намагання уряду врятувати фінансовий сектор та підтримати економічну активність через використання фіскальних стимулів призвели до збільшення бюджетного дефіциту та суттєвого нарощування державного боргу. Між тим, забезпечення прогнозованості та стабільності державних фінансів відіграє важливу роль у створенні умов для економічного зростання та соціального розвитку країни. Вирішення цих проблем є актуальним для багатьох країн Європи та світу, враховуючи негативні наслідки фінансово-економічної кризи для бюджетів різних країн, а також змін у віковій структурі населення і умовах міжнародної конкуренції.

В останні роки основними факторами дестабілізації державних фінансів України є:

*Високі показники динаміки державного боргу.* У 2007-2011 рр. середньорічний темп зростання номінальної величини прямого і гарантованого державного боргу перевищував 47%. За 5 років обсяг державного боргу збільшився удвічі - з 13 до 27% ВВП, до кінця 2013 р. він зросте до 40% ВВП. Наслідки цих запозичень на багато років вперед обмежуватимуть можливості держави по фінансуванню основних функцій держави.

*Висока ціна державних запозичень,* наслідком чого є випереджальна динаміка видатків бюджету з їх обслуговування в порівнянні з динамікою державного боргу. При збільшенні обсягу державного боргу в 5,3 разів (з 88,7 до 473,1 млрд. грн.), витрати з його обслуговування зросли в 10,2 рази (з 3,7 млрд. грн. в 2007 р. до 23,9 млрд. грн. в 2011 р.).

*Порушення "золотого правила" використання позикових коштів.* Лише невелика частина залучених державою коштів витрачається на інвестиції і створення умов для економічного зростання, а значить збільшення економічних можливостей держави з повернення боргів. У 2008-2011 рр. середньорічний показник бюджетних інвестицій в основний капітал становив лише близько 30% приросту обсягів державного боргу.

В результаті нарощування соціальних видатків держави у останнє десятиліття (з урахуванням загальної спрямованості соціальної політики) їх частка у видатках розширеного уряду у 2009-2012 рр. збільшилася до 46-47% порівняно із 40% у 2003р.

*Стійка тенденція зниження бюджетних інвестицій в основний капітал* (як частки ВВП) - із 2,8% у 2003-2004 рр. до 1,5% ВВП у 2011-2012 рр., що є - враховуючі надзвичайно серйозні проблеми у інфраструктурних галузях та житлово-комунальному господарстві - надзвичайно низьким показником та негативно впливає на формування конкурентних переваг України. Без бюджетних інвестицій нарощування економічного потенціалу та підвищення конкурентоспроможності країни є неможливими. Їх рівень в Україні є самим низьким серед постсоціалістичних країн Європи, де у останні роки спостерігалось суттєве зростання інвестицій в основний капітал, у першу чергу – у створення сучасної інфраструктури. Державні інвестиції в основний капітал в більшості постсоціалістичних країн перевищують 4% ВВП, а у Польщі та Румунії - 5% ВВП.

*Відсутність цілеспрямованого використання інструментів бюджетно-податкової політики для підвищення конкурентоспроможності галузей національної економіки.* У останнє десятиріччя не відбулося належного розвитку виробничого та технологічного потенціалу України. В основному збережено застарілу структуру економіки, яка характеризується аномально високою часткою енергоємних виробництв, загальним низьким технологічним рівнем, високим ступенем зносу виробничих фондів, що призвело до високої залежності економіки від зовнішніх постачань енергоносіїв та цін на них,



низького рівня конкурентоспроможності національних виробників, орієнтації експорту переважно на сировинні та низько-технологічні сегменти світового ринку. Будь-які шоки зовнішньої кон'юнктури відразу відображаються на темпах зростання, платіжному балансі та фінансовій стабільності України. Незбалансованість бюджетної політики, зокрема прийняття нових рішень збільшення та відновлення податкових пільг без належного обґрунтування доцільності їх застосування негативно відображається на державних фінансах.

У бюджетних видатках на економічну діяльність залишаються невирішеними принципові питання вибору пріоритетів для формування цільових державних програм, визначення обмеженого переліку важливих, критично значимих об'єктів програмної державної підтримки.

*Високе навантаження пенсійних витрат на систему державних фінансів.* В останнє десятиліття значна частина зростання видатків розширеного уряду (видатків бюджетної системи України, Пенсійного фонду та фондів обов'язкового соціального страхування) припадає на видатки Пенсійного фонду (у рамках солідарної системи), які збільшилися з 10,1% ВВП в 2002 р. до 17,6% в 2010 р. і 16,6% в 2012 р. Середній показник для постсоціалістичних країн Європи в 2010 р. становив 8,5% (від 6,6% ВВП у Литві до 10,3% в Болгарії). Максимальний показник у розвинених країнах Європи не перевищував 13,7% ВВП (Італія, Франція, Греція). Збільшення пенсійних виплат в Україні значною мірою забезпечується збільшенням участі державного бюджету (та/або коштів Єдиного казначейського рахунку) в їх фінансуванні – з 1,9% ВВП у 2002 р. до 10,1% в 2010 р. і 5,4% в 2011-2012 рр. Якщо в 2003 р. за рахунок страхових внесків роботодавців та найманих працівників було профінансовано близько 85% витрат Пенсійного фонду України, то в 2005-2012 рр. – тільки 43-72%. Це пов'язано як із збільшенням рівня пенсій по відношенню до середньої заробітної плати та кількості пенсіонерів у розрахунку на 1000 жителів, так і значними обсягами тіньових доходів. Оскільки результати пенсійної реформи, розпочатої в жовтні 2011 р., можуть бути отримані лише в середньо-і довгостроковій перспективі,

забезпечення пенсійних виплат ще кілька років буде вимагати залучення коштів державного бюджету.

Покращання ситуації в сфері державних фінансів України потребує здійснення комплексу заходів з оптимізації видаткових зобов'язань держави, посилення цільового характеру та результативності бюджетних видатків, а також пошук джерел наповнення бюджетів і підвищення на цій основі ступеня збалансованості державних фінансів. Вибір інструментів бюджетної політики (дохідних та видаткових) має не лише забезпечувати покращення бюджетного балансу, але і створювати умови для економічного зростання і підвищення соціальної справедливості.

До важливих завдань трансформації фіскальної системи України слід віднести:

Здійснення заходів щодо переорієнтації бюджетно-податкової політики на забезпечення державної підтримки галузей економіки, які спроможні в середньостроковому періоді забезпечити підвищення технічного рівня виробництва, зростання продуктивності праці та отримання конкурентних переваг на світових ринках.

Приведення тарифів на енергоносії та житлово-комунальні послуги до економічно обґрунтованих витрат з одночасним запровадженням заходів щодо надання адресної допомоги незахищеним верствам населення.

Скорочення видатків державного бюджету, пов'язаних із компенсацією Національній акціонерній компанії "Нафтогаз України" різниці між цінами закупівлі імпортованого природного газу та його реалізації суб'єктам господарювання на виробництво теплової енергії, яка споживається населенням.

Реформування видаткової частини Пенсійного фонду України на основі продовження пенсійної реформи, яка передбачатиме збільшення трудового стажу, що дає право на отримання пенсії; впорядкування різних видів пенсійного забезпечення; скорочення можливостей одержання дострокових пенсій (призначення спеціальних пенсій лише при досягненні

загальностановленого віку, відміна виплати достроково призначених пенсій на період роботи).

Зменшення соціальних видатків держави шляхом законодавчого скорочення соціальних пільг, привілеїв та виплат, які не пов'язані із соціальним захистом малозабезпечених верств населення; перехід до надання соціальних пільг та допомоги на основі сукупного сімейного доходу.

Підвищення соціальної справедливості оподаткування та перерозподіл податкового навантаження на найбільш заможні верстви населення, зокрема, шляхом запровадження податку на нагромаджене чисте багатство (нерухоме майно, водний і повітряний транспорт, потужні автомобілі, цінні папери, банківські депозити і заощадження, інвестиції у реальний капітал) із використанням певної неоподатковуваної вартості таких активів (при стягненні такого податку доцільно враховувати активи, що знаходяться не лише в Україні, а й за її межами) та невеликої ставки податку (0,5-1,0%).

Згідно з останніми дослідженнями ОЕСР податкові системи, що базуються на податках на споживання та податках на майно, – з точки зору їх впливу на економічне зростання – є кращими, ніж податкові системи, що базуються на оподаткуванні трудових доходів та прибутку підприємств.

Проведення системних заходів щодо зменшення тіньових доходів та одночасного виявлення тих, хто потребує допомоги держави – заповнення нульової декларації (доходи, рухоме та нерухоме майно, частки у корпоративній і комерційній власності, коштовності, картини і т.ін.) та запровадження загального щорічного декларування доходів і майна.

**Ляшенко Олександра Миколаївна,**

д.е.н., доцент,

Східноукраїнський національний  
університет імені Володимира Даля

## **ФІНАНСОВА БЕЗПЕКА ДЕРЖАВИ: ВІДДЗЕРКАЛЕННЯ ФУНКЦІОНУВАННЯ БАНКІВСЬКОЇ СИСТЕМИ**

У безпекознавстві, як особливій царині знань, дослідженням фінансової безпеки належить особливе місце. Така безпека пронизує всі рівні – від глобального до рівня особи. Про затребуваність пізнання фінансової безпеки свідчать офіційні документи, науково-методичні рекомендації, ґрунтовні теоретичні здобутки. Попри це теоретичний доробок безпекознавства не дає чіткої та однозначної відповіді на запитання про фінансову безпеку. Існування різних підходів до розуміння фінансової безпеки, інколи суперечливих методик визначення її рівня, на жаль, гальмує забезпечення такої безпеки як на макрорівні, так і в розрізі окремих видів діяльності. Тому як теоретичний доробок безпекознавства, так і верифікація його положень потребують поглиблення та розгалуження досліджень фінансової безпеки.

Важливими доказами на користь суттєвості та неоднозначності впливу функціонування банківської системи на фінансову безпеку держави у глобалізованому світі можуть бути такі аргументи: за рейтингом The Banker [5] вперше найуспішнішим в світі був визнаний Китайський банк ICBC, який виявився найнадійнішою кредитною установою, маючи найбільший об'єм основного капіталу (капіталу першого рівня) в світі (160,6 млрд дол). ICBC змінив на лідируючій позиції Bank of America. Цікаво, що найконкурентоспроможнішою країною в світі залишається Швейцарія, тоді як в десятку найсильніших банків світу увійшли по чотири представники Китаю і США, а також по одному банку з Японії і Великобританії. Найгірші показники в світі демонструють банки з Іспанії, що переживає щонайгострішу фінансову

кризу. У минулому році загальний об'єм чистих збитків іспанських кредитних організацій склав 5% ВВП. Отже, зважаючи на інтенсивність та масштабність сучасних фінансово-економічних трансформацій та потужну фінансову глобалізацію, можна констатувати, що надзвичайно важлива роль серед загалу безпекознавчих досліджень має належати вивченню взаємозалежності функціонування банківської системи та фінансової безпеки держави.

Питання фінансової безпеки постійно перебувають у центрі уваги науковців, але в більшості випадків вони досліджують лише загальні її властивості. Найбільш системно сутність фінансової безпеки на макрорівні досліджено в [1, 2, 4]. У свою чергу, автор дотримується позиції, що фінансова безпека є функціональною складовою економічної безпеки не тотожною з нею за сутністю, а, скоріше комплементарною, проте не домінуючою. У свою чергу економічну безпеку автор тлумачить як результат керованих процесів досягнення тріади цілей щодо набуття досліджуваним об'єктом певної міри його економічної свободи в межах наявних об'єктивних і суб'єктивних обмежень [3]. Відтак, фінансовою безпекою є результат керованих процесів досягнення фінансових цілей, досягнення котрих забезпечує набуття певної міри фінансової свободи досліджуваного об'єкта з урахуванням наявних об'єктивних і суб'єктивних обмежень.

Головною метою фінансової безпеки прийнято вважати гарантування стабільного та ефективного функціонування досліджуваного суб'єкта як у теперішньому часі, так і в майбутньому, а тому її загальними властивості є: комплексність, ієрархічність, системоорієнтованість, усталеність, гнучкість, адаптивність, емерджентність, які вивчені дослідниками досить глибоко. Водночас фінансовій безпеці притаманні й специфічні властивості, найважливішими серед яких автор визнає детермінованість, нормативно-правову урегульованість, уразливість та часткову керованість.

Детермінованість (*determanancy*) фінансової безпеки є такою властивістю, яка передбачає, що при її кількісному вимірюванні усі показники повинні бути чіткими й однозначними, а значення величин, які отримуються в конкретний

момент часу, повинні визначатися значеннями величин, отриманими в попередні моменти часу. Нормативно-правова урегульованість фінансової безпеки стосується дотримання положень чинного законодавства щодо будь-яких видів діяльності, які стосуються його фінансових інтересів стейкхолдерів. Уразливість (*vulnerability*) фінансової безпеки є проявом її незахищеності та чутливості до будь-якого негативного впливу стейкхолдерів.

Фінансова безпека держави є уразливою до багатьох загроз як екзогенного, так і ендогенного походження. Найбільша її уразливість до загроз, джерелом виникнення яких є банківська діяльність, простежується у такому.

Грошово-кредитна безпека – це такий стан грошово-кредитної системи, який характеризується стабільністю грошової одиниці, доступністю кредитних ресурсів та таким рівнем інфляції, що забезпечує економічне зростання та підвищення реальних доходів населення. Надзвичайно важливу роль у нейтралізації впливу цієї складової відіграє НБУ. Водночас, якщо розглядати вплив екзогенних чинників макро-рівня на грошово-кредитну безпеку, то не можна не згадати про роль міжнародних фінансових організацій у забезпеченні, чи, інколи, навпаки у порушенні такої безпеки. Однією з характеристик банківської безпеки як складової фінансової безпеки держави є частка іноземного банківського капіталу в загальному обсязі банківського капіталу. При граничному значенні цього показника не більше 30%, в Україні у 2012 р. його значення становило 39,5%, а у 2011 р. – 41,9% (за даними НАБУ).

На останній аспект не можна не зважати, виходячи з щільного взаємозв'язку міжнародної економічної безпеки та валютної безпеки країни, яка за умов інтеграції України до світової економічної системи має бути «щитом» від потрясінь на міжнародних валютних ринках. Наразі часткове виконання такої захисної функції може бути проілюстровано лише на прикладі зниження рівня доларизації кредитування . (за даними монетарного огляду НБУ на 01.01.2013 р частка кредитів, виданих в іноземній валюті, до загальної їх суми, знизилась з 40,7% до 37%, що підвищило потенціал банківської системи до екзогенних потрясінь).

Значущість впливу глобальної та зовнішньоекономічної безпеки на боргову складову фінансової безпеки також не можна не прокоментувати. Боргова безпека «відповідає» за стан внутрішньої та зовнішньої заборгованості з урахуванням вартості її обслуговування й ефективності використання внутрішніх і зовнішніх запозичень та оптимального співвідношення між ними, достатній для вирішення нагальних соціально-економічних потреб, що не загрожує втратою суверенітету і руйнуванням вітчизняної фінансової системи. Глобальна безпека є сукупністю мегарівневих умов співіснування інституціональних структур, за яких кожен член світової спільноти має можливість вільно обирати і здійснювати свою стратегію розвитку відповідно до принципів глобалізації, а зовнішньоекономічна – станом відповідності зовнішньоекономічної діяльності національним економічним інтересам, що забезпечує створення сприятливих умов розвитку економіки завдяки її активній участі у світовому розподілі праці.

Крім того, власне безпека банківської діяльності (у широкому розумінні, враховуючи фізичний захист) є засадничою функцією фінансової безпеки держави. Рівень захищеності банківської діяльності характеризується не лише здатністю банку протистояти спробам як прямого несанкціонованого проникнення до приміщень банку зі злочинною метою та спробам завдати шкоди банкові з боку конкурентів і кримінальних структур, але і набуття злочинного впливу на банк, здійснення фінансових афер, відмивання брудних грошей, незаконних переказів за кордон тощо. Захист інтересів банку значною мірою визначається його інформаційною безпекою та «безпечністю» менеджменту та персоналу.

Отже, фінансова безпека держави великою мірою залежить від банківської діяльності, водночас, зворотній вплив також має місце, зумовлюючи появу предмету спеціальних досліджень. Наприклад, за підтримки з боку держави можна підвищити обсяги кредитування банками реального сектору економіки (наразі цей показник майже у 4 рази нижчий за мінімально граничне значення). Зокрема «стимулювати» інвестиційну привабливість

підприємств для банків і активізувати кредитування у 2013 р. державою планується шляхом спрямування коштів на розвиток і модернізацію видобувної промисловості, на підтримку тваринництва, на розвиток овочівництва і хмелярства, на фінансування програм технічного забезпечення АПК.

Таким чином, оцінюючи досяжність фінансової безпеки держави крізь призму критеріїв безпеки банківської системи, слід виокремити такі ключові положення:

- конвергентність банківської системи та системотворення фінансової безпеки держави є необхідною умовою взаємоузгодженого досягнення певного рівня економічної свободи (відповідно, дивергентність – як головна загроза та передумова унеможливлення такого досягнення);
- вплив НБУ на убезпечення банківської системи від загроз є одним з імперативів керованості фінансової безпеки держави (за умов його стабілізуючого характеру);
- діапазон забезпечення надійності банківської системи щодо глобальних викликів та загроз від евентуальної до абсолютної залежить від компетенцій та компетентності керівних кадрів.

### **Список використаних джерел**

1. Барановський О. І. Фінансова безпека : [монографія] / Олександр Іванович Барановський – Інститут економічного прогнозування. – К.: Фенікс, 1999. – 338с.
2. Єрмошенко М. М. Фінансова безпека держави: національні інтереси, реальні загрози, стратегія забезпечення / Микола Миколайович Єрмошенко. – Київський національний торговельно-економічний ун-т. – К. : Видавничий центр КНТЕУ, 2001. – 310 с.
3. Ляшенко О. М. Концептуалізація управління економічною безпекою підприємства : [монографія] / Олександра Миколаївна Ляшенко. – Луганськ : СНУ ім. В. Даля, 2011. – 400 с.



4. Фінансова безпека підприємств і банківських установ : [монографія] / За ред. А. О. Єпіфанова. – Суми : УАБС НБУ, 2009. – 295 с.
5. Рейтинг The Banker // Режим доступу: <http://lenta.ru/news/2013/07/01/topbanks>.

**Михайловська Оксана Володимирівна,**

д.е.н., професор,

Чернівецький торговельно-економічний інститут КНТЕУ

## **ВПЛИВ РИНКУ ДЕРИВАТИВІВ НА СВІТОВУ ФІНАНСОВУ СИСТЕМУ**

Процеси, які відбуваються в останні десятиріччя на фінансових ринках, привертають посилену увагу наукової спільноти. Тема деривативів набуває значної популярності серед науковців. Все більше публікацій присвячується надмірному обсягу ринків деривативів, та спекулятивному характеру операцій з ними. Зокрема О. Маслов наводить численні приклади, коли операції з деривативами зумовили банкрутство фінансових організацій в кризові 2008-2009 роки. К. Паливода зазначає, що хоча деривативи і не були причиною останньої світової кризи, однак вони були важливою ланкою її пускового механізму. Що вказує і на відірваність деривативів від реальних активів та небезпечність цього явища, наголошуючи, що «...всесвітня криза виникла завдяки надмірному поширенню ризикованих фінансових інструментів, які ніяк не стосувалися реального інвестиційного процесу та капітальних інвестицій і були оборотом величезних, притому цілком реальних грошей в ірраціональних механізмах, що не мали під собою ніякої матеріальної опори» [1, с.42].

Деривативи, які в минулому були інноваційними фінансовими інструментами для зниження ризиків, в XXI столітті змінили своє призначення і стали поширеними інструментами для спекулятивних операцій на кредитному, валютному та товарному ринках. Загальний обсяг заборгованості за деривативами значно перевищує не лише масштаби світового ВВП, але й тієї частини фінансового ринку, яка обслуговує реальну економіку. В глобальному вимірі це зумовлює відірваність процесів, що відбуваються на світових ринках, від динаміки світового господарства. Ринки віртуалізуються і починають розвиватися за своїми власними законам. Однак, вплив віртуальної частини

ринку на реальну при цьому не зменшується, а тому потрібно визнати, що віртуалізація ринків несе загрозу стабільності глобальної економічної системи.

Найбільш віртуалізованим є валютний ринок, де відірваність від потреб економіки проявляється на етапі руху валютних активів. На даний процес накладається ще й відірваність обсягу деривативів від зазначеного руху валюти.

Таким чином, утворюється складна дворівнева структура віртуалізації ринку, що несе в собі загрози для стійкості окремих національних валют та всієї світової валютної системи.

Для світового товарного ринку в цілому віртуалізація через деривативи є несуттєвою, однак, на окремих сегментах вона є не меншою, ніж для валютного ринку. Це створює суттєві загрози стабільності окремих товарних ринків, зокрема нафти, металів, окремих видів сільськогосподарської продукції. Зазначені ринки відіграють винятково важливу роль у життєзабезпеченні світового господарства, тому кризові явища на них не можуть не позначитися і на динаміці глобальної економіки.

На кредитному ринку віртуалізація через деривативи є меншою, ніж для валютного та окремих сегментів товарного ринку. До того ж коефіцієнт віртуалізації відповідних деривативів в 2012 році зменшився, що є наслідком посилення регульованості банківського сектору в частині операцій з деривативами. Однак, на кредитному ринку сформувалася найскладніша з усіх ринків система віртуалізації деривативів, яка включає віртуалізацію процентних свопів, а також повністю віртуальну трирівневу систему особливих деривативів. Тому загрози віртуалізації деривативів, пов'язаних з кредитним ринком можуть бути особливо значними. Однак дане питання потребує додаткового розгляду, що й окреслює перспективи майбутніх наукових розвідок в даному напрямі.

### **Список використаних джерел**

1. Паливода К.В. Світова криза в інвестиційному секторі, її причини та механізми попередження / К.В. Паливода // Актуальні проблеми економіки. – 2009. – №7. – С.35-49.

**Павлов Константин Викторович,**  
д.э.н., профессор,  
Камский институт гуманитарных и инженерных технологий,  
г. Ижевск, Россия

## **ФАКТОРЫ И ФИНАНСОВЫЕ ИСТОЧНИКИ МОДЕРНИЗАЦИИ РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКИ**

Модернизация, техническое перевооружение и прогрессивная структурная перестройка российской экономики на основе использования новейших инновационных технологий (в т.ч. нанотехнологий, биотехнологий и т.п.) являются важнейшими условиями эффективного инновационного развития страны и роста конкурентоспособности отечественной продукции. Все это позволит уменьшить зависимость уровня и темпов социально-экономического развития страны от получаемых доходов вследствие экспорта сырьевых ресурсов и действительно осуществить структурную перестройку отечественной экономики, о необходимости которой говорится уже очень давно. Важно также и то, что в результате этого улучшится имидж России, которую пока еще нередко отождествляют с сырьевым придатком развитого мира. Таким образом, в целом мировой опыт действительно свидетельствует о том, что рост инвестиций в инновационные сферы экономики способствуют ускоренному развитию народно-хозяйственного комплекса страны и повышению среднего уровня жизни населения.

При осуществлении модернизации большое значение имеет также учет региональных и отраслевых особенностей. Так, например, в республиках, которых в РФ насчитывается 21 (т.е. практически четвертая часть всех субъектов РФ), одной из важнейших форм модернизации будет являться возрождение народных промыслов, некогда развиваемых титульными нациями этих республик [1]. В Удмуртской республике к такого рода промыслам относится льноводство, которое здесь интенсивно развивалось и в царский

период развития страны, и на первых этапах существования советской власти. Тогда Удмуртия входила в тройку регионов, являющихся крупнейшими в стране производителями льна и изделий из него.

Однако, несмотря на то, что о необходимости модернизации как основы роста конкурентоспособности российской экономики говорится давно, реальные результаты этого процесса еще очень далеки от требуемых стандартов. Недостаточно высокие темпы этого процесса связаны с рядом факторов, в том числе с монопольным эффектом ряда сырьевых отраслей (достаточно сказать, что даже в таких богатых по российским меркам отраслях, как нефтяная и газовая техническая реконструкция и перевооружение отраслевых производств осуществляются недостаточно высокими темпами, ибо работники этих отраслей – особенно менеджеры – имеют весьма приличные доходы и поэтому не очень беспокоятся о будущем), ограниченными ресурсами и резервами модернизации. Как известно, для осуществления структурной перестройки и технического перевооружения экономики требуются значительные ресурсы: финансовые, материальные, инновационные, трудовые. Откуда их взять?

Опыт государств, эффективно модернизовавших свою экономику, свидетельствует о том, что нередко важнейшим условием успешной модернизации являются иностранные инвестиции. Так, например, в коммунистический Китай уже не одно десятилетие вкладываются значительные средства из-за рубежа (только из США в общей сложности туда в последнее время поступили десятки млрд. долларов). В Чили, реформирующую свою экономику на основе монетарных принципов еще со времен правления генерала Пиночета, также поступили значительные объемы иностранных инвестиций.

В этой связи можно вспомнить о достаточно быстром послевоенном восстановлении разрушенной войной экономики ряда европейских стран вследствие финансовой помощи на основе реализации плана Маршалла. Однако в России, несмотря на предпринимаемые усилия, к сожалению, иностранные инвестиции не сыграли той роли, которую от них ожидали. В

условиях мирового финансово-экономического кризиса возможности использования зарубежных инвестиций как одного из важнейших источников осуществления модернизации и структурной перестройки российской экономики еще более сократились, так как значительно уменьшились объемы имеющихся на международном финансовом рынке свободных денежных средств. Кроме того, следует иметь в виду, что использование зарубежных источников как основы модернизации народно-хозяйственного комплекса наряду с очевидными позитивными последствиями имеют и негативные.

Для повышения уровня конкурентоспособности продукции и экономической эффективности российской экономики большое значение имеет также разработка теоретических проблем изучения влияния структурной перестройки и технического перевооружения производства на рост его эффективности при рыночных отношениях. В этой связи заметим, что проблемами экономического роста, выявления различных стадий, этапов экономического развития занимались многие крупные отечественные и зарубежные ученые. Наряду с широко известными у нас в стране формационным и цивилизационным подходами за рубежом много внимания уделяется и другим научным концепциям, например процессу движения экономики от аграрной к индустриальной и постиндустриальной стадиям. Одной из самых новых и известных теорий экономического развития, развиваемой, в частности, крупнейшим в мире специалистом в области анализа явления конкурентоспособности продукции Майклом Портером, является следующая.

Экономический рост представляет собой движение в сторону усложнения источников конкурентных преимуществ и укрепления позиций в высокоэффективных отраслях и сегментах народнохозяйственного комплекса [2]. Данный процесс сопровождается быстрым ростом эффективности всей экономики. Уровни экономического развития различных стран можно представить в виде некоторого ряда стадий развития конкуренции. Эти стадии различаются по специфическим источникам достижения

конкурентоспособности на мировом рынке, а также по видам и степени развития успешно функционирующих отраслей. Учитывая, что вопросам повышения уровня конкурентоспособности российских предприятий как основе решения экономических, социальных и демографических проблем страны уделяется в настоящее время первостепенное значение, имеет смысл стадии конкурентоспособности рассмотреть подробнее.

Выделяют четыре особые стадии конкурентоспособности национальной экономики, соответствующие четырем основным движущим силам, или стимулам, определяющим ее развитие в отдельные периоды времени, – это факторы производства, инвестиции, нововведения и богатство. На трех первых стадиях происходит рост конкурентоспособности национальной экономики, что, как правило, сочетается с ростом благосостояния. Четвертая стадия означает постепенное замедление роста и в конечном счете спад. В соответствии с данным подходом осуществляют классификацию отдельных стран по уровню конкурентоспособности их индустрии в мировом хозяйстве.

Ни одна страна, по существу, не миновала первую из перечисленных четырех стадий развития экономики, т.е. стадии развития конкурентоспособности на основе факторов производства. В настоящее время на этой стадии находятся почти все развивающиеся страны, а также постсоциалистические страны (в том числе и Россия). То же самое можно сказать о некоторых странах (Канада, Австралия) с высоким уровнем благосостояния, обладающих значительными природными богатствами.

Поскольку Россия находится в настоящее время на первой стадии, охарактеризуем ее подробнее. На данной стадии практически все национальные отрасли, успешно действующие на мировом рынке, достигают своих преимуществ в конкурентной борьбе почти исключительно благодаря основным факторам производства: природным ресурсам или избыточной и дешевой рабочей силе. Экономика на этой стадии весьма чувствительна к мировым экономическим кризисам и изменению валютных курсов, которые приводят к колебаниям спроса и относительных цен. Она также оказывается



чрезвычайно уязвимой в случае потери имеющихся факторов и быстро меняющегося лидерства отраслей (достаточно вспомнить августовский кризис 1998 г.). Как свидетельствует мировой опыт, обладание большими запасами природных ресурсов хотя и может обеспечить высокий доход на душу населения в течение довольно продолжительного периода, однако оно не является достаточным основанием для устойчивого роста эффективности экономики. Поэтому лишь немногие страны сумели преодолеть эту первую стадию факторов производства.

На второй стадии конкурентное преимущество экономики базируется на готовности и способности национальных фирм к агрессивному инвестированию. Фирмы вкладывают средства в современное, эффективное оборудование и технологию, которое можно приобрести на мировом рынке. Инвестиции также направляются на покупку лицензий и создание совместных предприятий. Причем, нередко приобретаемые техника и технология на поколения отстают от лучших мировых образцов, так как лидеры международной конкуренции стараются не продавать технику последнего поколения. В послевоенный период на вторую стадию удалось перейти Японии и позже - Южной Корее. В экономике Тайваня, Сингапура, Испании и в меньшей степени Бразилии присутствуют лишь некоторые признаки достижения стадии инвестиций, причем не все страны, развивающиеся в этом направлении, преуспевают [3]. Россия тоже пошла по этому пути, однако пока больших успехов добиться ей не удалось.

#### **Список используемых источников**

1. Павлов К.В. Ядро экономических систем и эффективная хозяйственная политика. – М.: Магистр, 2009. – 191 с.
2. Павлов К.В. Патологические процессы в экономике. – М.: Магистр, 2009. – 461 с.
3. Халевинская Е.Д. Мировая экономика и международные экономические отношения. Учебник. – М.: Экономистъ, 2004. – 303 с.

**Савич Василь Іванович,**

д.е.н., професор,

ПВНЗ «Галицька академія»

## **СУЧАСНИЙ СТАН ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ РИНКУ ІПОТЕЧНОГО КРЕДИТУВАННЯ**

Банківське іпотечне кредитування, про що свідчать вітчизняні економічні реалії, відіграє значну роль в забезпеченні істотних якісних зрушень в національній економіці, будучи ефективною формою залучення довготермінових дешевих фінансових ресурсів для інвестування у розвиток реального сектору економіки. На даному етапі розвитку вітчизняної економіки особливу увагу слід приділити формуванню ефективного механізму банківського іпотечного кредитування з урахуванням особливостей інституціонального середовища України.

Однією з основоположних причин виникнення кризових явищ у світовій фінансово-економічній системі являється суперечність між динамікою розвитку сучасного фінансового ринку та певна інерційність інститутів – законодавча та нормативно-правова бази регулювання, роль держави тощо.

У відродженні іпотеки за допомогою іпотечного житлового кредитування значну роль відіграють банківські установи. Незважаючи на активізацію діяльності банківських структур на іпотечному житловому ринку в Україні, слід констатувати наявність цілої низки проблем у цій сфері.

Нинішній стан фінансового ринку України характеризується досить слабо розвиненою інституційною структурою, передусім, в частині його професійних учасників, їх слабкою активністю на периферійному рівні, вузьким асортиментом фінансових інструментів, домінуванням на ринку кредитних інструментів та окремих інструментів боргу, представлених, головним чином, казначейськими зобов'язаннями та векселями, при обмеженій частці

сертифікатів та облігацій, суттєвим відставанням реального платоспроможного попиту на вільний фінансовий ресурс з боку реальної економіки та населення.

Нерозвиненість фондового ринку зумовлює негативну ситуацію у сфері ціноутворення на іпотечні продукти. Ціна на іпотечні кредити нині є прерогативою монопольного становища банків на іпотечному ринку, в основі встановлення якої знаходиться вузько-інституційний інтерес – максимізація прибутку, що цілком реально в умовах деформованого, передусім територіально, і «дутого» (в плані цінової пропозиції) ринку житлової нерухомості [1].

Розглянемо деякі типові умови, на яких у 2012 р. в Україні видавали іпотечні кредити банківські установи:

- кредити видавали на купівлю житла на первинному і на вторинному ринках;
- валюта кредиту – гривня (відповідно до Закону №1533–VI "Про внесення змін до деяких законів України з метою подолання негативних наслідків фінансової кризи", яким було обмежено валютне кредитування);
- строк кредитування коливався від півроку до 20 років;
- розмір першого внеску коливався від 10 % до 60 %;
- одноразова комісія за відкриття рахунку становила 0,3-3 %;
- мінімальна річна ставка у гривні становила 8,8 %, максимальна – 25,2 %;
- застосовувалася як ануїтетна, так і класична схеми погашення;
- у деяких банках використовувалась щомісячна комісія, розмір якої коливався від 0,48 % до 0,6 % [3].

Потрібно наголосити, що загалом у 2012 р. умови за іпотечними кредитами на нерухомість значно покращилися: чисельність банків, що надають іпотечні кредити, зросла більше ніж утричі, що є позитивним фактором подальшого розвитку. Що стосується медіанних ставок за іпотечними кредитами, то в доларах та євро вони залишились незмінними – 16 % та 15,7 % відповідно. Так, для прикладу, у 2011 р. медіанна ставка у гривні становила 24,5 % [3].

Зазначимо, що Українська національна іпотечна асоціація стверджує, що іпотечний портфель банків у II кварталі 2011 р. скоротився ще на 1-2 %, зважаючи на економічну і політичну ситуацію в країні. При цьому є тенденції щодо зниження рівня відсоткових ставок за іпотечними програмами в Україні уже в найближчій перспективі.

Отже, у нинішніх умовах існує низка факторів, які стримують всебічний розвиток ринку іпотечного кредитування в Україні. Насамперед, це:

- відносно високі процентні ставки за іпотечними кредитами за порівняно низького рівня доходів населення;
- істотні ризики іпотечного кредитування для банків;
- брак у банківських установах ресурсів необхідних обсягів та необхідної терміновості, що підвищує ризик ліквідності;
- відсутність ефективного механізму встановлення плаваючих відсоткових ставок за іпотечними кредитами, що зумовлює їх зростання і сприяє існуванню перманентного ризику зміни;
- несформованість нормативно-правової бази, її невідповідність завданням розвитку системи іпотечного кредитування (особливо у житловій сфері) та соціально-економічна нестабільність у країні, неналежний рівень розвитку ринку житла, наявність недостатнього платоспроможного попиту, повільні темпи впровадження бюро кредитних історій, що в кінцевому підсумку підвищує кредитний ризик;
- негативні фактори макроекономічного характеру, з-поміж яких слабкий розвиток ринку нерухомості виробничого призначення, відсутність ринку землі, постійно зростаючі високі ціни на нерухоме майно, відсутність системи страхування життя і працездатності позичальників.

Складність проблеми іпотечного кредитування полягає у тому, що воно може бути і причиною покращення інвестиційного клімату країни, і чинником глибокої кризи. Незважаючи на те, що іпотечне кредитування — це сфера довгострокового вкладення капіталу або його інвестування, проте такий кредит не завжди має інвестиційну природу (наприклад, кредит на об'єкти житлової та

аграрної іпотеки), що ускладнює функціонування іпотечного ринку за складовими його сегментів. До того ж, на практиці в процесі іпотечного кредитування часто виникають проблеми з реалізацією нерухомості, оскільки вона не відноситься до розряду високоліквідних активів. Проте нерухомість як об'єкт іпотечного кредиту має ряд суттєвих переваг. Вона майже ніколи не втрачає повністю своєї вартості (цінності), а з часом, як свідчить господарська практика, ціна її навіть зростає. Також іпотечне кредитування впливає на ризики банківської діяльності, а тому вимагає від персоналу комерційних банків спеціальних знань і високої фахової кваліфікації. Особливого значення цей фактор набуває через необхідність правильної оцінки кредитоспроможності позичальника, а також вартості нерухомого майна.

Іпотека виступає одним з напрямів диверсифікації структури фінансових інструментів. З її впровадженням, як повноцінного ринкового інституту в структурі останніх, слід очікувати збільшення частки основних фінансових інструментів, а в складі останніх – інструментів позики. Співвідношення між кредитними інструментами та інструментами боргу у складі інструментів позики визначатиметься динамікою розвитку первинного та вторинного іпотечного ринків.

Вплив світових кризових процесів, прихід іноземного банківського та страхового капіталу на фінансовий ринок України, на фоні можливих та ймовірних загроз фінансовій безпеці України, слід розглядати під кутом збільшення ємності інвестиційного, в тому числі, й іпотечного ринку країни та посилення конкурентного середовища у банківському секторі та на ринку страхових послуг, що, у свою чергу, вимагає здійснення відповідними суб'єктами активних зусиль у напрямі посилення власних конкурентних позицій на ринку.

### Список використаних джерел

1. Лютий І. О., Савич В. І., Калівошко О. М. Іпотека: сучасні концепції, тенденції суперечності розвитку: Монографія. – К.: Центр учбової літератури, 2009. – 548 с.
2. Офіційний сайт Державної іпотечної установи [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ipoteka.gov.ua>.
3. Офіційний сайт Української національної іпотечної асоціації [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.unia.com.ua>.
4. Офіційний сайт НБУ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>.

**Ангеліна Ірина Альбертівна,**

канд.екон.наук, доцент,

Донецький національний університет економіки і торгівлі  
імені Михайла Туган-Барановського

## **ЗОВНІШНІЙ ДЕРЖАВНИЙ АУДИТ НЕЗАЛЕЖНИХ ОРГАНІВ- РЕГУЛЮВАЛЬНИКІВ**

Фінансова криза привела до посилення ролі існуючих і створення нових незалежних регулювальників економіки у країнах EUROSAI, які є важливими державними інституціями, відповідальними за значну частку ВВП своїх країн. Єдиного загального визначення органів-регулювальників не існує, їх роль і функції відрізняються у різних країнах. Проте, можна виділити такі групи:

- регулювальники інфраструктур – їх виникнення є наслідком приватизації інфраструктурних галузей, що привело до необхідності створення системи контролю у приватному секторі;
- регулювальники конкуренції і споживання – їх діяльність пов'язана з необхідністю забезпечення ефективності ринку, як з точки зору конкуренції, дерегулювання і лібералізації, так і з точки зору гарантій захисту споживачів;
- регулювальники фінансових ринків – вони покликані знижувати ризики, пов'язані з сектором фінансових послуг для економіки в цілому, і споживачів, зокрема.

Незважаючи на об'єкт дій регулювальників ((фінансові послуги, інфраструктура або конкуренція в цілому), їх загальною рисою в Європі є незалежність функцій, яка означає, що регулюючі органи можуть приймати рішення як щодо окремих суб'єктів (підприємств, громадян), так і щодо загальних принципів регулювання, вільних від політичного тиску.

Незалежність регулювання забезпечується такими елементами:

- чіткими і точними законодавчими визначеннями місії, сфери діяльності, повноважень і обов'язків регулювальника;

- чітким мандатом керівних кадрів регулювальників і ринковим варіантом рівнів заробітної плати для залучення кваліфікованих співробітників;
- фінансовою незалежністю від уряду.

Незалежні органи-регулювальники і вищі органи фінансового контролю (ВОФК) мають багато спільного. Незважаючи на різні обов'язки в сфері розвитку моделі ефективного управління державним сектором, вони засновані на незалежності, а їх дії спрямовані на захист інтересів економічних суб'єктів. Тому існує переконлива причина для діалогу і професійної взаємодії між регулюючими органами і ВОФК у форматі «розумної» співпраці, але при цьому важливо забезпечити адекватну підзвітність. Незалежність регулюючих органів не виключає, що їх діяльність має ретельно контролюватися і аналізуватися Парламентом, із тим, щоби можна було забезпечити використання їх широких можливостей в адекватній формі. Найбільш поширеною формою контролю, що проводиться ВОФК, є державний фінансовий аудит. Державний аудит ефективності проводиться рідше і переважно для регулювальників інфраструктури. Основною метою контрольно-аналітичних заходів ВОФК є визначення адекватності використання незалежним регулюючим органом доступних йому повноважень для досягнення поставлених перед ним завдань. Ключовим чинником для ВОФК є чітке розмежування питань професійного управління і підзвітності незалежних органів-регулювальників. Це потрібно для однозначного сприйняття суспільством доповідей, висновків і рекомендацій ВОФК. Проте, XX Конгрес INTOSAI (Йоганнесбург, 2010 р.), який був реакцією на фінансову кризу 2008-2009 рр., вирішив, що при проведенні аудитів ефективності регулюючих органів ВОФК має бути обізнаний про ризики і стратегічні недоліки в системі регулювання і грати конструктивну роль у сфері нагляду,

ВОФК оцінюють, наскільки ефективним є використання ресурсів регулювальником. Це технічно складне питання, що включає багато критеріїв, і стосується не лише внутрішнього управління, але і економічних наслідків



діяльності регулювальників. Можливості ВОФК сформулювати ці критерії зростають, коли самі регулювальники здійснюють регулярні самооцінки.

VIII Конгрес, що відбувся в Лісабоні 30 травня - 2 червня 2011 р., відкрив нову сторінку в житті європейського співтовариства ВОФК. Затверджений на ньому Стратегічний план на період 2011-2017 років спрямований на посилення державного аудиту в Європі[1]. Окрім цього VIII Конгрес EUROSАI прийняв офіційну Декларацію, в якій міститься зобов'язання сприяти посиленню незалежності ВОФК в Європейському регіоні, і виражається всеціла підтримка ініціативам INTOSAI по просуванню транспарентності, підзвітності, ефективності і результативності управління державними коштами на благо громадян. На цьому Конгресі обговорювалася також проблема аудиту незалежних регулюючих організацій найвищими органами фінансового контролю і вироблено такі рекомендації [2]:

1. Незалежні регулювальники, незважаючи на наявність широких повноважень, діють у межах наданої їм влади, що означає їх потрапляння у сферу зовнішнього державного контролю, у тому числі з боку ВОФК, відносно використання фінансових ресурсів і ефективності цього використання.

2. Об'єктивною є необхідність великих повноважень ВОФК в цілях аудиту незалежних регулювальників, включаючи регулювальників фінансових послуг (у тому числі центральних банків).

3. ВОФК мають брати до уваги інституційні умови, в яких працюють регулювальники, зокрема, механізми управління («governance»), спрямовані на забезпечення незалежності регулювальника.

4. У ситуаціях, коли регулюючі органи були створені з чітко визначеною незалежністю в прийнятті їх рішень, основним завданням контролю ВОФК є визначення ризику дискредитації незалежності регулюючих органів шляхом адміністративного або політичного втручання центральних органів влади.

5. ВОФК мають адаптувати свою роботу по аудиту незалежних регулювальників до нових економічних умов, з фокусом на нові економічні ризики і найбільш ефективне використання обмежених ресурсів.

6. ВОФК мають чинити тиск на органи-регулювальники в цілях проведення регулярної оцінки ефективності своєї діяльності, заснованій на встановленні зв'язку між кінцевою метою регулювальника і його ресурсами, діями, результатами і наслідками.

7. ВОФК має зважено підходи до ухвалення рішень про оприлюднення результатів контролю діяльності незалежних органів-регулювальників у доповідях і звітах, оскільки його думка як незалежного і об'єктивного арбітра може чинити значний вплив на ринки і на поведінку економічних суб'єктів.

У деяких країнах структурні реформи привели до розширення ролі центральних банків у здійсненні контролю над фінансовою стабільністю. Це може ускладнити роль ВОФК в контролі його діяльності, оскільки не усі ВОФК мають повноваження контролю над центральними банками. Деякі країни, навпаки, наділяють ВОФК широкими повноваженням у сфері контролю діяльності центральних банків. Нова редакція Федерального Закону РФ визначає сферами контролю Рахункової палати РФ обслуговування бюджету і державного боргу Центробанком, його фінансово-господарську діяльність, а також фактично усі його рахунки і операції[3].

Рахункова палата України контролює діяльність незалежних органів-регулювальників:

- у сфері інфраструктури – Департамент з питань виробничої інфраструктури, інноваційної діяльності та використання державної власності (Фонд державного майна України);
- у сфері конкуренції і споживання – Департамент з питань соціальної політики та державного управління (Антимонопольний комітет України);
- у сфері фінансових послуг – Департаменту з питань державного боргу, міжнародної діяльності та фінансових установ (Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг, Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку України, Національний банк України (НБУ)).

Діяльність НБУ як підконтрольного Рахунковій палаті суб'єкта обмежується лише виконанням кошторису. Механізм взаємодії Рахункової

палати і Національного банку України, принципи їх співпраці щодо забезпечення контролю за використанням Державного бюджету чітко не визначені [4, с. 152]. У річних звітах НБУ висвітлюються лише результати перевірок виконання кошторису витрат Національного банку України, аналізів звітів Фонду державного майна України та Антимонопольного комітету України [5]. Результати контролю діяльності регулювальників у сфері фінансових послуг не оприлюднюються. Таким чином, Україна потребує приведення повноважень і діяльності Рахункової палати України відповідно стандартів EUROSАI в частині контролю ВОФК за незалежними органами-регулювальниками.

### Список використаних джерел

1. Стратегический план развития EUROSАI на период 2011-2017 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.eurosai.org/handle404?exporturi=/export/sites/eurosai/.content/documents/strategic-plan/Eurosai-Strategic-Plan-RUS.pdf>
2. Журнал EUROSАI № 17 (pdf) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.eurosai.org/handle404?exporturi=/export/sites/eurosai/.content/documents/magazines/MAGA\\_RU/Eu17ru.pdf](http://www.eurosai.org/handle404?exporturi=/export/sites/eurosai/.content/documents/magazines/MAGA_RU/Eu17ru.pdf)
3. Федеральный Закон от 5 апреля 2013 г. № 41-ФЗ «О Счетной палате Российской Федерации», принят Государственной Думой 22 марта 2013 года, одобрен Советом Федерации 27 марта 2013 года [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.ach.gov.ru/userfiles/loadfiles/fzsprf2013.pdf>
4. Слободяник Ю.Б. Зовнішній аудит Національного банку України [Текст] / Ю.Б. Слободяник // Вісник Хмельницького національного університету. – 2008. – № 6. – Т.3 (124). – С. 152-154.
5. Звіт Рахункової палати України за 2012 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.ac-rada.gov.ua/doccatalog/document/16742074/Zvit\\_2012.pdf](http://www.ac-rada.gov.ua/doccatalog/document/16742074/Zvit_2012.pdf)

**Андрєєв Петро Петрович,**

канд.екон.наук,

Голова Державної фінансової інспекції України

## **СУЧАСНІ ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ СИСТЕМИ ДЕРЖАВНОГО ВНУТРІШНЬОГО ФІНАНСОВОГО КОНТРОЛЮ**

В умовах повільного відновлення економічного росту світової економіки та небезпеки розгортання другої хвилі світової фінансово-економічної кризи першочерговими завданнями залишаються мінімізація можливих негативних її наслідків та виведення світової економіки на траєкторію впевненого, стійкого та збалансованого росту. Досягнення поставлених завдань значною мірою залежить від ефективності функціонування системи управління державними фінансами, яка має забезпечувати сталий економічний розвиток країни та гарантоване виконання соціальних зобов'язань перед громадянами.

Ефективність системи управління державними фінансами, у свою чергу, залежить від збалансованого функціонування усіх її складових, дотримання чинного законодавства, а також досягнення цілей державними установами у найбільш економічний, ефективний та результативний спосіб.

Державний внутрішній фінансовий контроль (далі – ДВФК) наряду з не менш важливими складовими системи управління державними фінансами, такими як середньострокове бюджетне прогнозування, середньострокове бюджетне планування, програмно-цільовий метод, стратегічне планування на рівні міністерств, інших головних розпорядників бюджетних коштів; незалежний зовнішній фінансовий контроль; тощо, є дієвим інструментом досягнення поставлених цілей.

Заходи щодо впровадження та розвитку ДВФК в Україні з технічної точки зору направлені на досягнення результатів бюджетної політики, а з іншої, і це головне, – на покращення рівня життя населення, інвестиційного клімату, протидії корупції, збереження фінансових та матеріальних ресурсів. При цьому

ДВФК відіграє основоположну роль, оскільки повинен здійснюватися на всіх стадіях бюджетного процесу, встановлювати розподіл повноважень і відповідальності між учасниками бюджетного процесу і найголовніше – попереджувати порушення, знаходити їх причини та усувати їх.

Підвищення ролі внутрішнього контролю разом із впровадженням внутрішнього аудиту є запорукою покращення рівня державного управління в цілому та невід'ємною частиною реформи системи управління державними фінансами.

Групою експертів з Європейського Союзу та Світового банку одним із головних питань в рамках реалізації заходів з підвищення ефективності роботи системи управління державними фінансами України було визначено розвиток внутрішнього контролю та внутрішнього аудиту, що зосереджуватиме більшу увагу на удосконаленні механізмів контролю та ефективності [1].

Крім того, набуття Україною асоційованого членства в Європейському Союзі вимагає гармонізації організаційних засад внутрішнього контролю та аудиту в державних органах України у відповідності до міжнародно-визнаних стандартів та методик, а також найкращої практики ЄС у цій сфері.

У даному контексті корисним є вивчення досвіду впровадження ДВФК таких країн, як Хорватія та Угорщина, які вже приєдналися до європейського співтовариства.

Цікавим прикладом реалізації дієвих заходів щодо створення і розвитку ДВФК у відповідності до кращої практики країн-членів ЄС є досвід Хорватії. На першому етапі впровадження ДВФК, який тривав протягом 2003 – 2009 рр., в країні було розроблено стратегічну нормативно-правову базу (закони і підзаконні акти), що регулює сферу ДВФК. Так, у 2003 році парламент прийняв Закон про бюджет (в Україні – це Бюджетний кодекс), яким було запроваджено та визначено функціональність служб внутрішнього аудиту. У 2006 році було прийнято Закон про фінансовий контроль, який визначив методологію, відносини і обов'язки в рамках системи внутрішнього фінансового контролю, компетенцію Міністерства фінансів та інших органів влади Хорватії у

здійсненні ДВФК. Крім того, були розроблені та реалізовані три стратегічні плани розвитку ДВФК.

Наступним етапом розвитку ДВФК в Хорватії було затвердження четвертої Стратегії розвитку системи ДВФК на 2009 – 2011 роки, яка окреслювала подальші напрями її реформування. Якщо попередні стратегії були спрямовані саме на розробку законодавчого підґрунтя внутрішнього контролю та аудиту, то головна мета останньої – впровадження практичних інструментів для відповідального і прозорого управління державними коштами [2].

Поширеною практикою в європейських країнах є створення та діяльність Центральних підрозділів гармонізації (далі – ЦПГ), що по-суті є координаторами з упровадження ДВФК. Сьогодні більше половини країн ЄС мають ЦПГ, які забезпечують гармонізацію стандартів різних компонентів системи внутрішнього контролю установ бюджетної сфери, моніторинг загальної якості та результатів діяльності підрозділів, а також розробку та координацію заходів з підготовки внутрішніх аудиторів (наприклад, Фінляндія, Литва, Нідерланди, Португалія, Словенія, Угорщина, Хорватія). У більшості випадків такі спеціальні підрозділи входять до складу Міністерства фінансів, а іноді вони також дублюються незалежними консультативними радами або комітетами [3].

Окремої уваги заслуговує роль підрозділу гармонізації Угорщини щодо зовнішньої оцінки якості діяльності підрозділів внутрішнього аудиту. Враховуючи значну кількість бюджетних установ Угорщини (8000 – державних та 20000 – місцевого самоврядування), така оцінка здійснюється відповідно до розробленої методології, що базується на оцінці ризиків. Методологія оцінки якості має два інструменти: перший – анкетування (письмове опитування) керівників підрозділу внутрішнього аудиту, що проводиться за допомогою статистичної вибірки, другий – аналіз цих анкет та оцінка ризиків, що має наслідком відбір тих підрозділів внутрішнього аудиту, якість роботи яких необхідно оцінити (проаналізувати) більш детально. Впродовж усього процесу

оцінки якості ЦПГ підтримує зворотній зв'язок з усіма керівниками підрозділів внутрішнього аудиту завдяки технічній можливості такого зв'язку (відповідного програмного забезпечення) та надає рекомендації в on-line режимі.

Користь від зовнішньої оцінки якості внутрішнього аудиту, що проводиться ЦПГ, безсумнівна для обох сторін: керівництву підрозділів внутрішнього аудиту вона дозволяє краще зрозуміти вимоги та удосконалити діяльність з внутрішнього аудиту, забезпечує зворотній зв'язок; для ЦПГ – зрозуміти практичну сторону впровадження розроблених ним регламентів (посібників, вказівок і т.д), дає можливість визначити найкращу практику проведення внутрішнього аудиту та головне – надавати найбільш корисну та ефективну підтримку цієї діяльності (методологію – практичні вказівки та приклади, підручники тощо) [2].

Україна продовжує рух у напрямі реформування системи державного внутрішнього фінансового контролю (далі – ДВФК) та поступової адаптації її до норм і правил ЄС, розпочатий ще у 2005 році з прийняттям Концепції розвитку державного внутрішнього фінансового контролю на період до 2017 року (розпорядження Кабміну від 24 травня 2005 р. № 158-р), в якій наголошується на підвищенні відповідальності та підзвітності керівників за управління фінансовими ресурсами держави [4].

Сьогодні в Україні ще триває процес розробки нормативно-правової бази з питань ДВФК. Зокрема, за останні три роки було прийнято такі законодавчі та нормативно-правові акти:

- нова редакція Бюджетного кодексу України від 08.07.2010 №2456-VI, якою встановлено основні засади організації та здійснення внутрішнього контролю, підзвітності і відповідальності керівників бюджетних установ, внутрішнього аудиту, а також контролю за їх станом; визначено відповідальність керівника бюджетної установи за організацію та здійснення внутрішнього контролю та внутрішнього аудиту у своїх закладах та підвідомчих бюджетних установах; встановлено повноваження Мініфіну щодо забезпечення дотримання бюджетного законодавства, визначення основних

організаційно-методичних засад та надання оцінки функціонування систем внутрішнього контролю і внутрішнього аудиту [5];

- постанова Кабінету Міністрів України від 28 вересня 2011 р. № 1001 (Офіційний вісник України, 2011 р., № 75, ст. 2799), якою затверджено Порядок утворення структурних підрозділів внутрішнього аудиту та проведення такого аудиту в міністерствах, інших центральних органах виконавчої влади, їх територіальних органах та бюджетних установах, які належать до сфери управління міністерств, інших центральних органів виконавчої влади;

- Кодекс етики працівників підрозділу внутрішнього аудиту, затвердженого наказом Мінфіну від 29 вересня 2011 р. № 1217;

- Стандарти внутрішнього аудиту, затверджених наказом Мінфіну від 4 жовтня 2011 р. № 1247, тощо.

В Україні на період реформи до 2017 року функції ЦПГ виконує Департамент гармонізації державного внутрішнього фінансового контролю Держфінінспекції України, на який покладено повноваження щодо підтримки ДВФК шляхом розробки рекомендацій, інструкцій, методик організації внутрішнього контролю та проведення внутрішнього аудиту, надання внутрішнім аудиторам консультацій з питань застосування нормативної бази у сфері внутрішнього контролю та внутрішнього аудиту, здійснення зовнішніх оцінок якості внутрішнього аудиту, організації та проведення навчальних заходів, у тому числі за підтримки міжнародних експертів, а також підготовки щорічних звітів про функціонування системи внутрішнього контролю та внутрішнього аудиту в державних установах тощо.

Водночас, незважаючи на певні здобутки у впровадженні ДВФК, залишаються невирішеними такі проблемні питання, як незацікавленість та необізнаність керівників у ДВФК, неповна методологічна база, низький професійний рівень внутрішніх аудиторів.

Розвиток системи ДВФК та інших складових системи управління державними фінансами є складним та довготривалим процесом, що обумовлює необхідність прийняття Стратегії розвитку системи управління державними



фінансами з чітким визначенням завдань та заходів у коротко-, середньо- та довгостроковому періодах, відповідальних за виконання заходів, строку їх виконання, джерел фінансування, очікуваних результатів та індикаторів оцінки виконання заходів, а також можливих ризиків та шляхів їх нейтралізації.

Стратегія розвитку системи управління державними фінансами, яка була схвалена 1 серпня 2013 року на засіданні Кабінету Міністрів України (протокол засідання Кабінету Міністрів України від 01.08.2013 № 47), є логічним продовженням процесу формування нормативно-правової бази ДВФК, розпочатого ще у 2005 році, а також враховує усі проблемні питання, що існують на сьогодні при розбудові внутрішнього контролю та внутрішнього аудиту.

В Плані заходів щодо виконання Стратегії розвитку системи управління державними фінансами виділено два етапи реалізації напрямів розвитку ДВФК з чітким визначенням відповідальних за виконання заходів, строку їх виконання джерел фінансування, очікуваних результатів та індикаторів оцінки.

На першому етапі завдання (коротко-, середньострокового характеру) та заходи, необхідні для їх досягнення, мають бути виконані впродовж 2013 – 2014 років за наступними напрямами: 1) підтримка та розвиток внутрішнього контролю та діяльності внутрішнього аудиту; 2) відстеження проблем практичного впровадження нормативно-правової бази з внутрішнього контролю та внутрішнього аудиту, внесення відповідних змін до неї; 3) нормативно-правове та методологічне забезпечення внутрішнього контролю та внутрішнього аудиту.

На наступному другому етапі (довгострокового характеру) передбачено здійснення завдань та заходів впродовж 2015-2017 років за наступними напрямами: 1) продовження роботи щодо підтримки та розвитку внутрішнього контролю та діяльності з внутрішнього аудиту; 2) підготовка пропозицій щодо організаційно-структурних змін у Держфінінспекції та Мінфіні.

Подальше удосконалення нормативно-правового регулювання ДВФК в Україні має здійснюватися з врахуванням законодавства ЄС та особливостей

фінансово-економічної системи України. Реалізація вказаних заходів дозволить не тільки стати повноправним членом ЄС, але й побудувати ефективну систему ДВФК, що, у свою чергу, сприятиме проведенню реформ в системі управління державними фінансами.

### Список використаних джерел

1. Україна. Звіт з ефективності управління державними фінансами. 2011 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.worldbank.org/uk/news/press-release/2012/07/09/ukraine-public-finance-management-systems-needs-further-improvements>
2. Про результати робочого та пленарного засідань РЕМ ПАЛ у м. Будапешт (Угорщина) / Кабінет Міністрів України. – № 21-12/176. – 02.07.2012.
3. Compendium of the public internal control systems in the EU Member States 2012 / European Commission – Luxembourg: Publications Office of the European Union, 2011 – 290 pp.
4. Концепція розвитку державного внутрішнього фінансового контролю на період до 2017 року: Розпорядження Кабміну від 24 травня 2005 р. № 158-р [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/158-2005-%D1%80>
5. Бюджетний кодекс України: закон України № 2456-VI від 08.07.2010 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>

**Балаев Сулейман Рафаил оглы,**  
докторант,  
Азербайджанская Государственная  
Нефтяная Академия, Азербайджан

## **ЛИЗИНГ – ДЕЙСТВЕННЫЙ МЕХАНИЗМ ОБНОВЛЕНИЯ ПРОИЗВОДСТВЕННОГО ПОТЕНЦИАЛА**

Анализ мирового опыта показывает, что в последние годы лизинговые операции стали неотъемлемой частью развития экономики во многих странах. Темпы прироста объема лизинга в них значительно превышают темпы прироста частных капиталовложений в производство машин и оборудования. Лизинг широко используется при сбыте продукции как на внутренних, так и внешних рынках.

До настоящего времени в мировой практике не установилась единая трактовка понятия лизинга. Причем это связано не только с использованием различных терминов для описания лизинговых операций (кредит-аренда во Франции, финансовая аренда — в Бельгии и т.д.), но и с правовыми и экономическими особенностями. Более того, в большинстве стран (в том числе в США) отсутствует специальное законодательство, регулирующее лизинговые сделки, а отношения, вытекающие из договора лизинга, регулируются общими положениями гражданского и торгового права, определяющими отношения сторон при передаче имущества во временное пользование, налоговым законодательством, в котором регламентированы амортизационные и налоговые льготы, и порядком бухгалтерского учета. Главную роль в этих странах играет лизинговая и судебная практика.

В некоторых странах, в частности Франции, Бельгии, Испании, существует специальное лизинговое законодательство. В нормативных актах этих стран дается определение лизинга, перечисляются признаки, свидетельствующие о заключении договора финансового лизинга (финансовой

аренды), формулируются требования, которым должен отвечать лизингодатель, а также соотношение между сроком лизинга и нормативным сроком службы имущества, регламентируются отношения между лизингодателем, лизингополучателем и продавцом имущества. При этом независимо от того, существует или нет специальное правовое обеспечение лизинга, экономические и юридические понятия сущности финансового и оперативного лизинга ставятся на первое место по сравнению с используемыми методами бухгалтерского учета [1; 2].

В Азербайджане заложены институциональные основы развития лизинга, которые имеют свою специфику. До 9 августа 2003 года гражданско-правовое регулирование лизинга в Азербайджане осуществлялось законом “О лизинговой услуге”, вступившим в силу 29 ноября 1994 года и Гражданским кодексом, вступившим в силу 1 сентября 2000 года. После принятия 9 августа 2003 года закона “О внесении изменений и дополнений в Гражданский кодекс Азербайджанской Республики”, закон “О лизинговой услуге” был признан утратившим силу, а Гражданский кодекс был дополнен восемнадцатью новыми статьями.

В настоящее время гражданско-правовое регулирование лизинговых операций в Азербайджане осуществляется на основе главы 38 “Лизинг” Гражданского кодекса (ГК), а также положениями ГК, регулирующими договоры имущественного найма.

Лизинг в Азербайджане сегодня - имеющий хорошие перспективы быстроразвивающийся бизнес. За последние несколько лет он прошел путь своего становления, превратившись в полноценный инструмент инвестирования. Сегодня на лизинге специализируются или предоставляют в лизинг собственную продукцию около 30 компаний страны. Функционирует Ассоциация лизинговых компаний Азербайджана, которая включает в себя 11 компаний, в том числе 9 в статусе полноправных членов и 2 в статусе наблюдателей. Основной целью Ассоциации является укрепление связей между компаниями на лизинговом рынке, а также оказание поддержки

развитию лизингового сектора страны. Ata-lizing, AG Lizing, Ansar Lizing, Standart Lizing, Joint Lizing, НИКОЙЛ Lizing и Unilizi являются лидерами отечественного лизингового рынка.

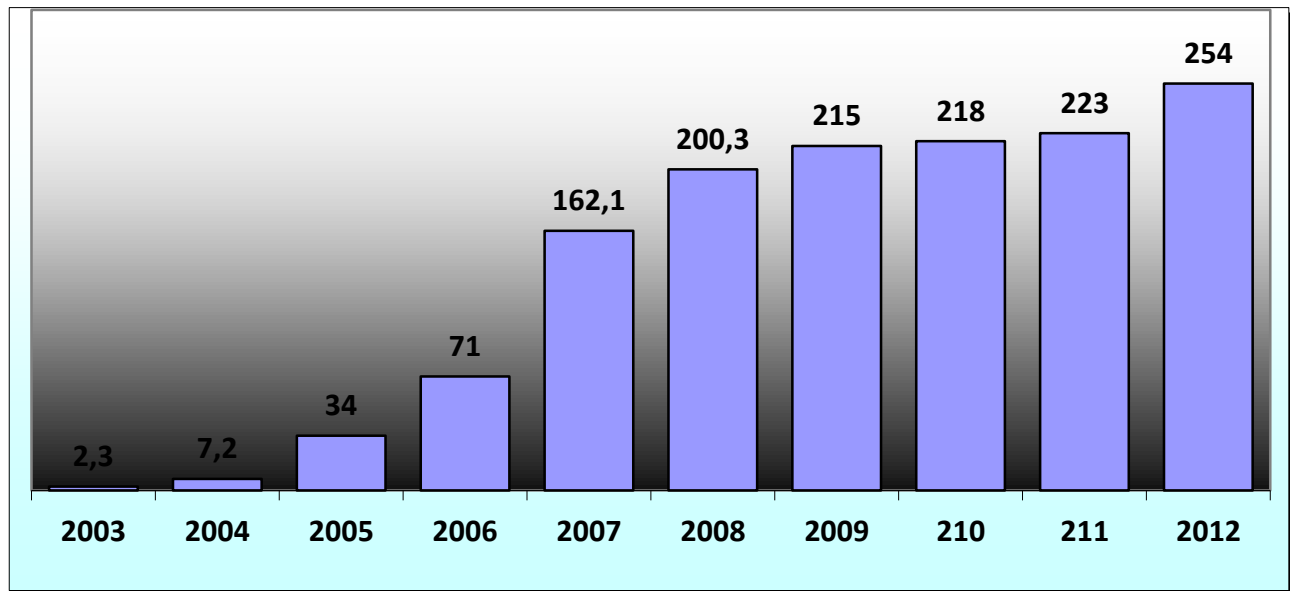


Диаграмма 1. Динамика лизингового рынка Азербайджана (млн. долларов)

Для того чтобы наглядно оценить процесс развития лизингового сектора в Азербайджане, достаточно привести несколько данных. Так, если в 2003 году объем лизингового портфеля составлял всего 2,3 млн. долларов, то по состоянию на 2012 год объем лизингового портфеля в стране составил уже 254 млн. долларов.

Вместе с тем, уровень развития лизинга в Азербайджане пока не достиг уровня развитых стран. В то время, как в развитых странах около половины инвестиций в основные фонды проводится через лизинговый механизм, в Азербайджане пока незначительный объем основных фондов предприятий приобретает в лизинг - всего 0,5%, в то время как в Турции этот показатель равен 6%, а в России 7%.

По данным Ассоциации лизинговых компаний Азербайджана, в настоящее время в портфеле лизинговых компаний преобладают сделки по

лизингу строительной техники и оборудования по производству строительных материалов (37%), грузового (15%) и пассажирского (12%) автотранспорта, торгового оборудования (12%), а также оборудования для пищевой и легкой промышленности (5%).

Как мы видим, большая часть лизинговых операций в Азербайджане приходится на строительный сектор. На фоне строительного бума в стране многие компании стремятся к тому, чтобы в сжатые сроки возвести максимум объектов, используя все свободные и привлеченные средства. Примерно та же ситуация и с транспортным сектором, где годовой доход в разы перекрывает процент по лизингу.

В последние годы лизинговые компании начали открывать свои филиалы в регионах страны, однако около 90% всех операций приходится на столицу страны город Баку.

Несмотря на то, что многие проблемы, препятствующие расширению лизингового сектора в Азербайджане, в настоящее время были решены, все еще существует ряд факторов, тормозящих его развитие.

Главной проблемой развития лизинга в стране является нехватка долгосрочных финансовых ресурсов в лизинговом секторе. Капитализация действующих лизинговых компаний относительно невелика, а коммерческие банки отдают предпочтение краткосрочным вложениям ресурсов, к которым лизинг не относится, и достаточно осторожно используют свои ресурсы для финансирования долгосрочных проектов. Другой проблемой является то, что в соответствии с законодательством Азербайджана, лизингодатель не может повторно передавать в лизинг возвращенный лизингополучателем или изъятый в результате дефолта лизингополучателя предмет лизинга. Есть также сложности с платежами НДС.

Сегодня от уплаты НДС освобожден только импорт сельхозтехники, но желательно расширить этот список за счет других видов техники и оборудования, ввозимых в страну в целях передачи в лизинг. Еще одна проблема связана с тем, что взимаемый с ввозимого из-за рубежа в рамках

лизинговых операций оборудования НДС не подлежит зачету по взаимным платежам. Это при практически равных процентных ставках ставит лизинговые компании в невыгодное положение перед банками, так как в банковском секторе НДС гасится по взаимным зачетам. Импорт же оборудования, освобожденного от НДС, даст компаниям возможность предоставления его в лизинг также без НДС.

Также развитию лизингового рынка способствовало бы введение норм ускоренной амортизации ввезенного по лизингу оборудования. Сегодня по существующим нормативам применяется коэффициент 1, то есть норма амортизации составляет не более 25% в год. Для лизинговых компаний было бы желательно введение коэффициента 2-3, что дает 50 и 75% амортизации за год. Еще одно предложение касается введения в Азербайджане линейной амортизации, что значительно сократит сроки выплат. Сегодня же из-за существующей системы нелинейных подсчетов процесс может растянуться на 10 и более лет.

Следует отметить, что катализатором для развития лизингового рынка Азербайджана может стать государственное регулирование, если оно приобретет поддержку в лице надзорного органа. Идеальным выбором надзорного органа для лизингового рынка может стать Министерство экономического развития страны, которое в соответствии с возложенными на него функциями, должно быть заинтересовано в регулировании и развитии этого рынка.

Следовательно, необходимо доработать отечественную нормативно-правовую базу лизинга, сформировать наиболее эффективную кредитную систему, усовершенствовать налоговое законодательство, поскольку без этого нельзя говорить о дальнейшем развитии лизинга в Азербайджане. Для этого было бы целесообразно изучить и эффективно использовать имеющийся положительный зарубежный опыт развития лизинга в экономически развитых странах мира, как в нормативно-правовой, так и в практической плоскости.

### **Список использованной литературы**

1. Философова Т.Г. На пути в мировое хозяйство. Инвестиции, инновации, конкурентоспособность. М., 2007.
2. <http://www.leaseurope.org/> Официальный сайт Ассоциации европейских лизинговых компаний (LEASEUROPE).
3. Статистические показатели Азербайджана 2013. Государственный Комитет по статистике Азербайджана; изд. «Седа», Баку, 2013. (на азербайджанском языке)



**Баженова Олена Володимирівна,**

канд.екон.наук, доцент,

Київський національний університет

імені Тараса Шевченка

**Чорнодід Ігор Степанович**

канд.екон.наук, доцент,

НДІ Міністерства економічного розвитку та торгівлі України

## **ЗОВНІШНІ ДИСБАЛАНСИ ЯК ОДИН З ОСНОВНИХ ФАКТОРІВ ФІНАНСОВИХ КРИЗ**

Визначення зовнішньої стійкості економіки в контексті дисбалансів поточного рахунку платіжного балансу відображає взаємодію між рішеннями про заощадження чи інвестування резидентами (держава та приватні інвестори) та рішеннями про кредитування нерезидентами (іноземні інвестори).

Розглядаючи джерела зростання зовнішньої уразливості національних економік у контексті останньої кризи, дослідники та практики доходять висновку, що за сучасних пропорцій потоків фінансових ресурсів за поточними операціями та рівнів зовнішньої заборгованості для багатьох економік посилюється роль зовнішніх капіталів як джерел досягнення збалансованості зовнішнього сектору. Слугуючи засобом розподілення ризиків макроекономічних коливань між резидентами та нерезидентами країни у поточних періодах, зовнішні зобов'язання стають джерелом ризиків розбалансованості у майбутніх періодах. Тобто, зовнішні дисбаланси справляють значний вплив на волатильність зростання економік. Тому вони і стали основною причиною фінансової кризи та спаду виробництва в багатьох країнах.

За свідченням фахівців Європейського Центробанку, зовнішні або глобальні дисбаланси – це зовнішні позиції системно впливових країн, що

свідчать про відхилення від рівноваги в умовах досконалої конкуренції і гнучкості цін та несуть ризики для світової економіки [1].

Слід зазначити, що в даному визначенні зовнішні позиції не обмежуються тільки балансами поточного рахунку, а й включають фінансові позиції країн, що набуває особливого значення в контексті фінансової глобалізації. Під системно впливовими країнами надалі будемо розуміти країни, економічний розвиток яких може мати значний вплив на глобальну економіку. В свою чергу, відхилення від рівноваги представляють такі аспекти макроекономічної політики як, наприклад, запровадження фіксованого обмінного курсу, недостатню економічну гнучкість, вимушені викривлення в рішеннях заощаджувати чи інвестувати, вплив різних об'єднань на встановлення ціни на енергоносії тощо. Зазначені зовнішні позиції країн несуть ризики для світової економіки, зокрема ризики застосування протекціоністських заходів та порушення макроекономічної і фінансової стабільності. При чому зовнішні дисбаланси являють собою основні причини ризиків в світовій економіці. Їх наростання може бути пояснено багатьма факторами, серед яких тенденції балансів заощадження та інвестування, глобальне пересичення заощадженнями, викривлення фінансових ринків тощо.

Досвід останньої фінансової кризи показав, що насамперед значний дефіцит поточного рахунку платіжного балансу являв собою відчутну перепону макроекономічній стабільності в багатьох країнах. Наприклад, валютна криза та спад виробництва, що мав місце після її настання, в основному були викликані раптовим припиненням припливу капіталу, за допомогою якого фінансувався дефіцит поточного рахунку (це, зокрема, відбувалося в периферійних країнах).

Зауважимо, що за оцінками спеціалістів [2], рівноважне сальдо поточного рахунку повинно бути на рівні 5% від ВВП при умові фінансування дефіциту за рахунок короткострокових позик з-за кордону. На цей рівень впливають багато факторів, серед яких демографічні фактори, рівень економічного розвитку країни, відкритість економіки, схильність міжнародних інвесторів до ризику,

економічне зростання країн-партнерів, особливості фіскальної політики країни та інші фактори [3].

На практиці існують декілька варіантів корекції сальдо поточного рахунку платіжного балансу у зв'язку із раптовим припиненням припливу капіталів. По-перше, це прискорене зростання експорту разом із девальвацією національною валюти. По-друге, стиснення внутрішнього попиту, що має наслідком уповільнення зростання імпорту або його падіння. Та, по-третє, уповільнення імпорту, що пов'язане із послабленням реального курсу [3].

Однак, зростаючі обсяги фінансових ресурсів, що необхідні для погашення поточної заборгованості, сприяють дестабілізуючому впливу на економіку країни у разі виникнення перешкод в доступі до зовнішніх ринків капіталів. В цьому випадку, значні коригування сальдо зовнішньоторговельного балансу та використання відповідних інструментів не дають можливості компенсувати обмеженість доступу до зовнішніх капіталів через занадто великі обсяги зовнішніх зобов'язань.

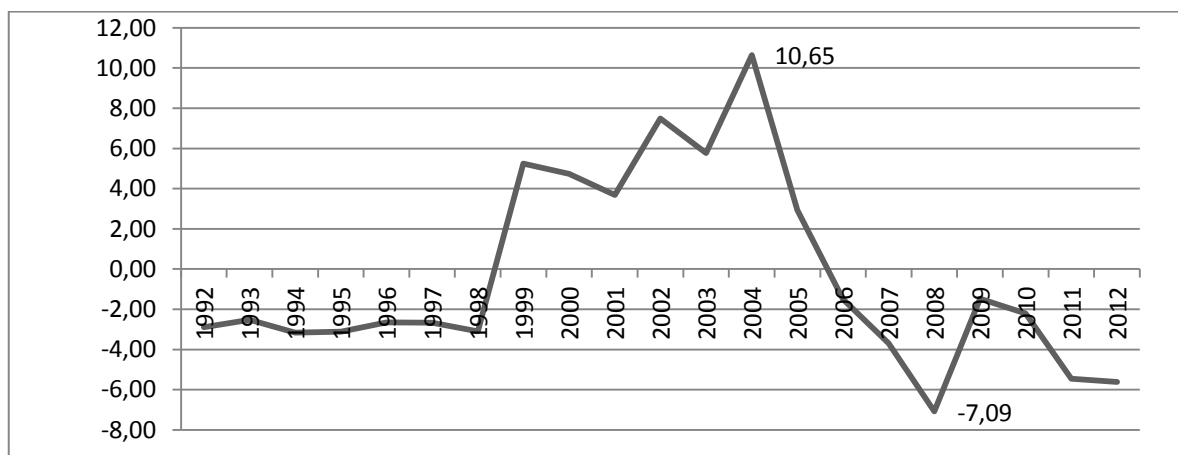


Рис. 1. Сальдо поточного рахунку платіжного балансу України в 1992-2012 рр., у відсотках до ВВП

Джерело: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2013 [4].

Аналізуючи динаміку поточного рахунку платіжного балансу України (у процентному відношенні до ВВП), необхідно відмітити наявність стійкого

від'ємного сальдо з 2006 року (рис.1). Причиною цього є невідповідність між інвестиційними потребами та нагромадженими заощадженнями в Україні та дефіцит балансу товарів, що свідчить про зовнішню уразливість економіки України. Найбільшого значення дефіцит поточного рахунку досягнув у 2008 році під час кризи.

Неабиякі макроекономічні наслідки для економіки України мала репатріація капіталів банків розвинених країн. Це викликало проблеми кредитування та додаткового навантаження на обмінний курс гривні, що призвело до девальвації національної грошової одиниці та негативно позначилося на стані реального сектору економіки та добробуті населення в цілому.

Ці фактори в сукупності призвели до уповільнення темпів економічного зростання України. Так, в 2007 році темп зростання ВВП в Україні був на рівні 7,6%, а в 2009 році вже становив -14,8% [4].

Згодом дефіцит поточного рахунку платіжного балансу було зумовлено збереженням високого внутрішнього попиту на товари інвестиційного призначення. Це пов'язано з процесами підвищення енергоефективності та енергозаміщення, що відповідно стимулювало імпорт продукції машинобудування. Крім того, з 2010 року відбулась активізація імпорту споживчих товарів унаслідок прискорення зростання споживчих витрат домогосподарств. Зростання імпорту відновилося за всіма економічними категоріями товарів, зокрема зріс імпорт засобів виробництва, товарів проміжного споживання та споживчих товарів майже за всіма товарними групами.

Аналіз динаміки дефіциту поточного рахунку (у % до ВВП) та темпу зростання ВВП в країнах Євросони, Росії, Китаї та Індії (табл.1) підтверджує той факт, що країни з більшим дефіцитом поточного рахунку «страждали» від більшого падіння ВВП протягом останньої кризи, що, як відомо, призвело до падіння цін на фондові індекси та зниження попиту [5].

Таблиця 1

Динаміка темпу зростання ВВП та дефіциту поточного рахунку в 2006-2010 рр.

Країна	Індикатор	2006	2007	2008	2009	2010
Франція	Темп зростання ВВП	2.468	2.289	-0.083	-3.146	1.664
	Дефіцит поточного рахунку (у % до ВВП)	-0.576	-1.003	-1.744	-1.333	-1.558
Німеччина	Темп зростання ВВП	3.891	3.388	0.802	-5.073	4.024
	Дефіцит поточного рахунку (у % до ВВП)	6.255	7.450	6.210	5.961	6.249
Греція	Темп зростання ВВП	5.507	3.536	-0.215	-3.137	-4.944
	Дефіцит поточного рахунку (у % до ВВП)	-11.388	-14.609	-14.922	-11.173	-10.131
Італія	Темп зростання ВВП	2.199	1.683	-1.156	-5.494	1.723
	Дефіцит поточного рахунку (у % до ВВП)	-1.496	-1.281	-2.850	-1.986	-3.524
Іспанія	Темп зростання ВВП	4.075	3.479	0.893	-3.742	-0.322
	Дефіцит поточного рахунку (у % до ВВП)	-8.961	-9.995	-9.623	-4.822	-4.477
Китай	Темп зростання ВВП	12.677	14.162	9.635	9.214	10.447
	Дефіцит поточного рахунку (у % до ВВП)	8.546	10.108	9.305	4.874	4.007
Індія	Темп зростання ВВП	9.393	10.078	6.187	5.037	11.228
	Дефіцит поточного рахунку (у % до ВВП)	-1.022	-0.696	-2.428	-2.058	-3.234
Росія	Темп зростання ВВП	8.153	8.535	5.248	-7.800	4.500
	Дефіцит поточного рахунку (у % до ВВП)	9.530	5.925	6.245	4.050	4.587

Джерело: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database,

April 2013 [4].

Враховуючи світові тенденції, Україні необхідно замислитись про надмірне зростання дефіциту поточного рахунку та джерела його покриття, насамперед, сприяючи зростанню заощаджень та розширенню внутрішнього ринку.

### 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. Summers L.H. Commentary in Volatile Capital Flows /L.H.Summers, Inter American Development Bank, 1996.
3. Гурвич Е.Т., Прилепский И.В. Анализ механизмов внешней адаптации российской экономики/ Е.Т.Гурвич, И.В. Прилепский. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.gosbook.ru/node/71806>
4. International Monetary Fund Data and Statistics. World Economic Outlook Databases. April 2013. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2013/01/weodata/index.aspx>
5. Blanchard O., Milesi-Feretti G.M. Global Imbalances: in Midstream? / O. Blanchard, G.M. Milesi-Feretti – IMF Staff position note. December 22, 2009. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2009/spn0929.pdf>

**Білик Ростислав Романович,**  
канд. екон. наук, доцент,  
Чернівецький національний університет  
імені Юрія Федьковича

## **УДОСКОНАЛЕННЯ ФІНАНСОВОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ПОЛІТИКИ РЕГІОНАЛЬНОГО РОЗВИТКУ В УКРАЇНІ**

Динамічний розвиток регіонів має стати результатом свідомої децентралізації державного менеджменту. Це стосується передусім децентралізації фінансових відносин між державою та регіонами [1, с. 7-17].

Фінансування регіонального розвитку в Україні орієнтується на дотримання таких принципів:

- забезпечення унітарності України та цілісності її території, включаючи єдність економічного простору на всій території держави;
- поєднання процесів централізації та децентралізації влади, гармонізація загальнодержавних, регіональних та місцевих інтересів;
- максимальне наближення послуг, що надаються органами державної влади та органами місцевого самоврядування, до безпосередніх споживачів;
- диференційованість надання державної підтримки регіонам відповідно до умов, критеріїв та строків, визначених законодавством.

Водночас, на сьогодні відсутній єдиний підхід щодо трактування поняття економічної безпеки регіону.

Ключовим завданням регіональної політики є розробка напрямів та механізмів передачі частини державних повноважень та відповідних фінансових ресурсів на нижчий рівень управління, спираючись на демократичні цінності та виходячи з положень Конституції України [2, с. 17-18].

Інституційно-правове підґрунтя удосконалення фінансового забезпечення розвитку регіонів в Україні формується, передусім, Державною стратегією

регіонального розвитку на період до 2015 року (яка визначає ключові проблеми регіонального розвитку, пріоритети державної регіональної політики з точки зору загальнонаціональних потреб та інтересів) [3, с. 36] та Законом України «Про стимулювання розвитку регіонів» (що визначає правові, економічні та організаційні засади реалізації державної регіональної політики щодо стимулювання розвитку регіонів та подолання депресивності територій) [4, с. 548].

У сфері фінансового забезпечення регіонального розвитку протягом останніх років проявились наступні негативні тенденції:

- надходження обов'язкових платежів до бюджетів усіх рівнів забезпечено не в повному обсязі, що унеможливорює забезпечення належного рівня утримання та розвитку об'єктів соціальної сфери та комунальної інфраструктури;

- у більшості обласних програм передбачено кошти, які не підкріплені можливостями бюджетного фінансування і не спираються на реальні розрахунки щодо їх забезпечення;

- зберігається недостатність коштів на реалізацію інфраструктурних проектів, які потребують значного бюджетного фінансування.

Залишається неефективним запроваджений у 2008 році інструмент стимулювання розвитку регіонів – Угоди щодо регіонального розвитку. Основна причина – відсутність дисципліни щодо фінансування договірних зобов'язань сторін. Так, за даними Міністерства економічного розвитку і торгівлі України у 2012 році угод щодо регіонального розвитку профінансовано у такому обсязі [5]: Вінницька область – 149,4 млн. грн. або 23,5 % від запланованого річного обсягу фінансування; Волинська – 98,6 млн. грн. або 30,9 %; Івано-Франківська – 37,5 млн. грн. або 29,4 %; Львівська – 356,3 млн. грн. або 76,4%; Херсонська – 119,4 млн. грн. або 31,2%. У структурі фінансування значна частка припадала на заходи, пов'язані з підготовкою і проведенням фінальної частини Чемпіонату Європи з футболу ЄВРО-2012.

При цьому обсяг дотацій та субвенційних коштів, які надаються з



державного бюджету – місцевим, залишається значним: Законом України про Державний бюджет на 2012 рік було передбачено 69 млрд. грн. додаткових дотацій і субвенцій місцевим бюджетам, що становить понад 16% загальної суми видатків державного бюджету; на 2013 рік передбачено 60 млрд. грн. додаткових дотацій та субвенцій, що складає трохи більше 14% усіх видатків державного бюджету.

Щорічно зростає залежність місцевих бюджетів від трансфертів з державного (до 55 %), а частка власних доходів є мізерною (8-11 %). Тому в контексті задекларованих пріоритетів фінансової децентралізації поки що зарано говорити про суттєве зміцнення доходної частини місцевих бюджетів.

Найновіший фінансовий інструмент підтримки регіонального розвитку – Державний фонд регіонального розвитку (ДФРР) – також досі не запрацював на повну потужність. Так, за даними Рахункової палати України у 2012 році не вдалося повною мірою забезпечити досягнення головної цілі створення ДФРР – надання фінансової підтримки регіонам для формування «точок зростання», реалізації низки пріоритетних для них інноваційно-інвестиційних програм та, відповідно, створення нових робочих місць.

Головними причинами цього було недотримання окремими місцевими органами влади, розпорядниками коштів встановлених вимог законодавства щодо концентрації коштів на фінансуванні пріоритетних інвестиційних програм (проектів) і заходів регіонального розвитку, максимального спрямування коштів на фінансування об'єктів з високим ступенем будівельної готовності та пускових об'єктів, недостатня урегульованість правового забезпечення використання коштів ДФРР.

З метою розширення фінансової бази підтримки регіонального розвитку та забезпечення самодостатності територіальних громад необхідно:

- поступово розширити перелік інструментів, якими користується місцева влада для збільшення обсягу класних коштів. Це і залучення інвестицій, і розширення ринків кредитування поточних потреб (зокрема, у сфері житлово-комунального господарства на фінансування утримання мереж водопостачання,

ремонту будівель), і вихід на фінансові ринки;

- поширювати програмно-цільовий метод складення та виконання місцевих бюджетів з метою підвищення прозорості та ефективності використання бюджетних коштів;

- упорядкувати міжбюджетні відносини, збільшити частку цільового фінансування, забезпечити формування горизонтальних міжбюджетних відносин;

- забезпечити розширення доходної бази місцевих бюджетів, передання часток окремих загальнодержавних податків (податку на прибуток підприємств; пошук небюджетних фінансових ресурсів;

- встановлювати взаємозв'язок бюджетних показників із стратегічними цілями соціально-економічного розвитку територій з метою підвищення рівня обґрунтованості бюджетного планування на місцевому рівні, поступово запроваджувати планування місцевих бюджетів на середньострокову перспективу;

- підвищити ефективність витрачання коштів Державного фонду регіонального розвитку з метою контролю напрямків його використання. Передбачити у Порядку використання коштів ДФРР запровадження механізмів, які б регламентували спрямування коштів на реалізацію інноваційно-інвестиційних програм розвитку і модернізації виробничої, транспортної та інженерної інфраструктур регіонального значення та створення нових робочих місць.

### **Список використаних джерел**

1. Долішній М., Мошенець О. Ринкові механізми регіонального управління // Регіональна економіка. – 2001. – №1. – С. 7-17.
2. Державна регіональна політика України: особливості та стратегічні пріоритети: Монографія / за ред. З.С. Варналія. – К.: НІСД, 2007. – с.17-18.
3. Державна стратегія регіонального розвитку на період до 2015 року.

- Затверджена Постановою Кабінету Міністрів України від 21.07.2006 р. №1001. // Офіційний вісник України, 2006 р., № 30. – с. 36
4. Про стимулювання розвитку регіонів. Закон України від 08.09.2005 р. №2850-IV. // Відомості Верховної Ради України, 2005, №51. – с.548.
  5. Звіти про виконання угод регіонального розвитку. Міністерство економічного розвитку і торгівлі України [Електронний ресурс]. – Режим доступу:  
[http://me.kmu.gov.ua/control/uk/publish/category/main?cat\\_id=180426](http://me.kmu.gov.ua/control/uk/publish/category/main?cat_id=180426)

**Боринець Станіслав Якович,**  
канд. екон. наук, професор,  
Київський національний університет  
імені Тараса Шевченка

**Могилко Людмила Володимирівна,**  
аспірант кафедри фінансів,  
Київський національний університет  
імені Тараса Шевченка

### **ДЕРЖАВНІ ВАЛЮТНІ ОБЛІГАЦІЇ: ПЕРЕВАГИ ТА НЕДОЛІКИ ВИКОРИСТАННЯ**

Важливим елементом ефективного функціонування фінансового ринку, в тому числі і ринку державних цінних паперів, є наявність в обігу широкого спектру фінансових інструментів, оскільки, це дозволяє залучити широке коло інвесторів та оптимізувати структуру боргового портфеля держави.

Наприкінці 2011 року урядом України з метою розширення переліку внутрішніх державних облігацій було прийнято рішення про випуск нових видів державних боргових цінних паперів, зокрема [2]:

- індексованих на валютний курс середньо- та довгострокових гривневих ОВДП з прив'язкою до курсу долара США, що гарантує захист номіналу облігації від девальвації гривні. Індксація номіналу облігації здійснюється на дату її погашення, відповідно до зміни середньозваженого курсу гривні до долара США на міжбанківському ринку за календарний місяць, що передує погашенню облігації. В разі зміцнення курсу гривні до долара номінальна вартість облігації не індексується, а виплата купона здійснюється раз на півроку та без урахування зміни курсу гривні до долара;
- валютних (номінованих у іноземній валюті, як правило, у доларах США та євро) коротко- та середньострокових ОВДП; придбання облігацій у

валюті можливе лише для 16-ти первинних дилерів Національного банку, тоді як на вторинному ринку продаж доларових ОВДП відбувається за гривні;

- ОВДП з можливістю дострокового погашення (середньострокові валютні ОВДП, середньо- та довгострокові індексовані ОВДП);

- казначейських зобов'язань на пред'явника в документарній формі для фізичних осіб (номінальною вартістю 500 доларів США).

Випуск зазначених видів внутрішніх державних боргових цінних паперів хоча й дозволяє акумулювати вільні кошти на вітчизняному фінансовому ринку, необхідні для фінансування бюджетного дефіциту країни, поліпшення платіжного балансу та збільшення золотовалютних резервів країни, однак, надмірне використання таких інструментів може мати негативні наслідки.

Так, у світовій практиці до випуску внутрішніх облігацій із прив'язкою до курсу іноземної валюти для фінансування бюджетного дефіциту вдавалися уряди таких держав як: Аргентина, Бразилія та Мексика. Однак, надмірне та невважене використання внутрішніх облігацій із прив'язкою до курсу іноземної валюти у зазначених країнах призвело до зростання доларизації їх внутрішнього боргу та фінансової системи, збільшення дефіциту платіжного балансу, та в кінцевому підсумку до тривалої валютно-банківської кризи та девальвації національних валют.

Зокрема, в Аргентині за період з 1995 по 2001 роки частка валютних облігацій в загальному обсязі цінних паперів, випущених ним для внутрішнього обігу, зросла з 74,1% до 96,9%, а наприкінці 2001 року Аргентина оголосила дефолт за своїми зобов'язаннями. Приклад Аргентини зумовив в інших країнах переглянути доцільність використання валютних облігацій. Наприклад, в Росії частка номінованих у валюті боргових зобов'язань в загальному обсязі паперів, випущених урядом, за 2004 – 2008 роки знизилася з 25,8% до 4,4%, а в Туреччині частка облігацій у валюті знизилася з 38,4% до 1% за період 2001 – 2011 років [1].

Крім того, використання валютних облігацій та подальша зміна обсягу внутрішнього боргу в національній валюті в бік валютних внутрішніх позик

може призвести до значного підвищення боргів уряду в разі девальвації національної валюти та неможливості рефінансування державного боргу у випадку погіршення ситуації із надходженням іноземної валюти в країну.

Зокрема, для того щоб виплатити процентні платежі або сам борг у іноземній валюті, уряд буде змушений зробити це або за рахунок золотовалютних резервів, що призведе до їх зменшення, або придбавши валюту на ринку, що через послаблення валютного курсу гривні призведе до підвищення вартості обслуговування валютних боргів. За таких умов збільшаться витрати уряду на обслуговування валютних платежів, які потребуватимуть покриття за рахунок нових надходжень. А в разі зменшення або припинення припливу валюти від розміщення валютних ОВДП – через погіршення зовнішнього середовища або внутрішню політичну дестабілізацію – початкові переваги від її залучення дуже швидко можуть знівелюватися, і призвести у короткостроковій перспективі до зростання дефіциту бюджету [3].

З огляду на зазначене, важливим є виважене здійснення емісій валютних ОВДП та раціональне використання залучених валютних ресурсів. Зокрема, передумовою успішного використання валютних та індексованих ОВДП є тривалість їх розміщення. Випуск індексованих та валютних ОВДП повинен здійснюватися на більш довгий термін, ніж ОВДП у національній валюті, оскільки, за таких умов іноземна валюта може бути використана на проведення структурних реформ національної економіки. Крім того, емісія урядом валютних облігацій на довгостроковий період дозволить частково знизити надходження спекулятивного капіталу.

Також, не варто у значних обсягах випускати валютні облігації з правом дострокового погашення, оскільки, у кризові періоди більшість власників таких облігацій можуть забажати реалізації права дострокового погашення, що в умовах погіршення запозичень на зовнішніх ринках капіталу, може призвести до здійснення нових дорогих запозичень для їх погашення, що матиме наслідком ще більше зростання обсягу державного боргу країни. З метою забезпечення ефективного використання валютних облігацій з правом

дострокового погашення варто встановити граничні обмеження на обсяг емісії таких облігацій, зокрема, не більше 20-25 % планового обсягу випуску валютних облігацій.

Загалом, з огляду на існування можливих негативних наслідків випуску валютних ОВДП не слід надмірно захоплюватися таким інструментом. Важливим є забезпечення попиту на гривневі ОВДП, при чому, разом за якомога нижчою ставкою їх дохідності. Тому, уряд повинен створювати такі умови, які якісно виділятимуть переваги не лише валютних, але й гривневих ОВДП для вітчизняних інвесторів, у тому числі для роздрібних інвесторів.

### **Список використаних джерел**

1. Марчак Д. Вигоди та ризики урядових валютних облігацій для внутрішніх запозичень [Electronic resource] / Д. Марчак // Україна фінансова: інформаційно-аналітичний портал Українського агентства фінансового розвитку. – Available: [http://www.ufin.com.ua/analit\\_mat/rzp/205.htm](http://www.ufin.com.ua/analit_mat/rzp/205.htm). – Name from the screen.
2. Про випуски облігацій внутрішніх державних позик [Постанова Кабінету Міністрів України від 31 січня 2001 р. N 80] [Електронний ресурс] // Верховна Рада України: [сайт]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/80-2001-%D0%BF>. – Назва з екрана.
3. Шелудько Н.М. Валютні облігації внутрішньої державної позики: ризики та перспективи для України [текст] / Н.М. Шелудько, А.І. Шкляр // Фінанси України. – 2011. – № 12. – С. 21-29.

**Версаль Наталія Іванівна,**  
канд.екон.наук, доцент,  
Київський національний університет  
імені Тараса Шевченка

## **ПРОБЛЕМНІ БАНКИ В УКРАЇНІ: ПРИЧИНИ ВИНИКНЕННЯ ТА ЇХ СПЕЦИФІКА В УМОВАХ БАНКІВСЬКОЇ КРИЗИ 2008 – 2009 РР.**

Криза, незалежно від причини її виникнення, є досить складним явищем, і звичайно, має більше негативних, ніж позитивних наслідків. Одним із позитивних наслідків кризи є фінансове оздоровлення економічної системи, тобто відсіювання найменш конкурентоспроможних та неефективних підприємств. Проте у випадку із банкрутством банку ситуація має більш складні наслідки, оскільки банк є фінансовим посередником, а отже, акумулює ресурси громади, суспільства, в якому функціонує, які в разі його банкрутства будуть переважно втрачені. Дослідження питань особливостей функціонування проблемних банків в Україні та заходів впливу на них здійснювали такі науковці, як Васильченко З.М. [1], Любкіна О.В. [3], Науменкова С.В. [4] та інші.

Метою дослідження є з'ясування основних причин виникнення проблемних банків як в умовах стабільності, так і нестабільності банківської системи, а також визначення специфіки появи проблемних банків в умовах банківської кризи 2008 – 2009 рр.

Результати дослідження. Зосередимо увагу на основних поняттях, які використовуються в дослідженні. Зазначимо, що під стабільністю банківської системи матимемо на увазі стан, в якому банківська система ефективно виконує свої основні функції, а саме трансформацію обсягів та строків, регіональну трансформацію, трансформацію ризиків, а також забезпечення розрахунків за платежами клієнтів. Своєю чергою, нестабільність банківської системи, як



правило, асоціюється з банківською кризою, яка може мати багато проявів, найбільш екстремальним з яких є системна банківська криза. Існує багато підходів до визначення банківських криз, однак, зупинимося на визначенні А. Деміргук-Кунта та Е. Детражіа, яке було апробоване у вітчизняній практиці і якому відповідає той стан, який мав місце у 2008 – 2009 рр. в Україні [1]. Так, банківською кризою вважається ситуація, за якої виконується принаймні одна умова [6]: частка безнадійних активів в загальній сумі активів банківського сектора перевищує 10%; витрати на здійснення заходів з оздоровлення ситуації в банківському секторі склали більше 2% ВВП; результатом проблем в банківському секторі стала націоналізація значної частки банків; мали місце масові зняття вкладів, застосування надзвичайних заходів з боку інститутів регулювання.

До кризи 2008 – 2009 рр. такі поняття, як проблемний та неплатоспроможний банки, не були визначені в українському законодавстві, оскільки жодного разу регулятори не стикалися з такою значною кількістю банків, які не могли виконати свої зобов'язання перед вкладниками та кредиторами (не беремо до уваги роки становлення банківської системи України 1992 – 1995 рр.). Як результат, поділ банків на ці дві групи здійснюється за умови відповідності хоча б одному з таких критеріїв (табл. 1).

**Таблиця 1**

**Відмінності проблемних та неплатоспроможних банків в Україні**

<b>Ознака</b>	<b>Проблемний банк</b>	<b>Неплатоспроможний банк</b>
Вимоги щодо регулятивного капіталу	Зменшення розміру регулятивного капіталу та/або нормативів капіталу банку на 10% і більше протягом звітного місяця.	Зменшення розміру регулятивного капіталу або нормативів капіталу банку до однієї третини від мінімального рівня.
Вимоги щодо здійснення розрахунків	Невиконання вимог вкладника або іншого кредитора, строк якої настав 5 і більше робочих днів тому.	Невиконання протягом 10 робочих днів поспіль 10% і більше своїх зобов'язань перед вкладниками та іншими кредиторами.
Вимоги щодо дотримання	Системне порушення законодавства, що регулює питання запобігання та	Неприведення банком своєї діяльності у відповідність із

банківського законодавства	<p>протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, або фінансуванню тероризму.</p> <p>Порушення законодавства щодо порядку подання та/або оприлюднення звітності, в т.ч. подав НБУ та/або оприлюднив недостовірну звітність, що призвело до суттєвого викривлення показників фінансового стану банку.</p>	вимогами законодавства, у т.ч. нормативно-правових актів НБУ, після віднесення його до категорії проблемних, але не пізніше ніж через 180 днів з дня визнання його проблемним
Вимоги щодо адекватності системи управління ризиками	Банк систематично не забезпечує ефективність функціонування та/або адекватність системи управління ризиками, що створює загрозу інтересам вкладників чи інших кредиторів банку.	—

Джерело: складено автором на основі [5].

Зазначимо, що рішення НБУ про віднесення банку до категорії проблемного є банківською таємницею, а отже, для аналізу можна обрати лише ті проблемні банки, в яких введено тимчасову адміністрацію, оскільки така інформація підлягає оприлюдненню. Відповідно для дослідження було обрано 24 банки, в яких була введена тимчасова адміністрація.

Якщо розглядати причини появи проблемних банків, то, можна виокремити традиційно два їх основні блоки в умовах стабільності банківської системи: 1) проблеми, зумовлені зовнішніми чинниками: нестабільність економіки, яка може мати результатом, по-перше, погіршення кредито- та платоспроможності позичальників, а отже, зниження якості кредитного портфеля та портфеля боргових цінних паперів, по-друге, нестабільність на ринку цінних паперів і, як наслідок, погіршення якості інвестиційного портфеля, по-третє, нестабільність на валютному ринку, яка може мати вплив на всі аспекти діяльності банків, по-четверте, зниження рівня довіри вкладників та кредиторів до банку тощо; 2) проблеми, зумовлені внутрішніми чинниками: низький рівень менеджменту банку; невиправдана економія коштів, зокрема, на

персоналі банку; прийняття невиправдано ризикованих позицій, а також наявність проблеми *Moral Hazard* тощо.

В разі, якщо говорити про причини появи проблемних банків в умовах нестабільності банківської системи, то звичайно варто відзначити такі особливості, які поглиблюють вплив вище названих чинників: порушення зв'язків між банками та погіршення ситуації з ліквідністю, а отже, банки, по-перше, не можуть отримати фінансування в достатній обсягах і за прийнятними ставками, а, по-друге, не можуть реалізувати активи за прийнятною ціною.

Серед 24 банків, обраних для дослідження і в яких була запроваджена тимчасова адміністрація, 4 банки були представниками I групи, 1 банк – II групи, 2 банки – III групи і 17 банків – IV групи. Отже, це ще раз підкреслює, наскільки вразливою є найчисельніша за кількістю група малих банків. Основними результатами аналізу 24 банків з тимчасовою адміністрацією є наступні. По-перше, 75% проблемних банків, в яких була введена тимчасова адміністрація, були ліквідовані. 25% банків відновили свою діяльність і станом на липень 2012 р. основні показники прибутковості їх діяльності – ROA, ROE – набули позитивних значень.

По-друге, більшість ліквідованих банків – це банки IV групи за активами, причому в більшості з яких в докризовий період темпи приросту активів переважали темпи приросту капіталу. У більшості банків з досліджуваної групи темпи приросту капіталу відставали від темпів приросту активів і, окрім того, навіть якщо була така відповідність, то якість активів була настільки низькою, що нарощений капітал не зміг поглинути ризики (ТОВ «Укрпромбанк», ВАТ «Причорномор'я», АКБ «Трансбанк», ін.). Це ще є одним з підтверджень необхідності підвищення рівня капіталізації банків цієї групи. Також на підставі проведеного аналізу підтверджується факт низької якості активів досліджуваних банків, оскільки високі темпи приросту капіталу порівняно з активами в докризовий період не змогли компенсувати значні збитки в наступних періодах.

По-третє, введення тимчасових адміністрацій в цілому позитивно позначилося як на діяльності окремих банків, так і на функціонуванні банківської системи в цілому. Дійсно слабкі банки були виведені з ринку, а стабільні – залишилися функціонувати, і в кінцевому підсумку вийшли на прибуткову діяльність, хоча, безперечно, ще існують залишкові елементи нестабільності: значні коливання обсягів активів і власного капіталу. Не менш важливим наслідком діяльності тимчасових адміністрацій під час кризи було зменшення навантаження на Фонд гарантування вкладів фізичних осіб, а отже, в цілому, ефективність запровадження тимчасових адміністрацій в період останньої кризи можна вважати достатньо високою.

### **Список використаних джерел**

1. Васильченко З.М. Комерційні банки: реструктуризація та реорганізація. – Монографія. – К.: Кондор, 2004. – 528 с.
2. Версаль Н.І. Особливості формування банками ресурсів із використанням боргових цінних паперів в умовах банківської кризи // Н.І. Версаль, В.П. Кирич / Фінанси України. – 2009. – № 10. – с. 71-85.
3. Версаль Н.І. Проблемні банки в Україні: наслідки банківської кризи 2008-2009 рр. та ефективність відновлення їх функціонування [Електронний ресурс] / Н.І. Версаль, А.Г. Бондар // Економіка. Управління. Інновації. – 2013. – № 1. – Режим доступу: [http://archive.nbu.gov.ua/e-journals/eui/2013\\_1/pdf/13vnievf.pdf](http://archive.nbu.gov.ua/e-journals/eui/2013_1/pdf/13vnievf.pdf). – Заголовок з екрана.
4. Любка О.В. Посилення системних ризиків глобальної фінансової системи та трансформація регуляторної моделі у фінансовому секторі / О.В. Любка // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Серія: Економіка. – 2011. – Випуск 127. – С. 9 – 13
5. Науменкова С.В. Проблеми підтримки фінансового сектору в умовах світової кризи / С.В. Науменкова // Вісник Національного банку України. – 2009. – №6. – С. 12-18.

6. Про банки і банківську діяльність. Закон України від 07.12.2000 №2121-III (із змінами та доповненнями) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov>.
7. Demirguc-Kunt A., Detragiache E. The determinants of banking crisis in developing and developed countries // IMF Staff Papers. – 1998. – № 45. – Pp. 90-91.

**Вірченко Володимир Віталійович,**

канд. екон. наук, доцент,

Київський національний університет

імені Тараса Шевченка

## **ОСОБЛИВОСТІ СТАНОВЛЕННЯ ТА СУЧАСНИЙ СТАН ВІТЧИЗНЯНОЇ СИСТЕМИ ВЕНЧУРНОГО ФІНАНСУВАННЯ**

Фінансові інститути, що конституюють структуру фінансового ринку, залучаючи вільні фінансові ресурси з метою їх подальшого розміщення у фінансові активи, сприяють трансформації заощаджень в інвестиції і тому здійснюють визначальний вплив на ефективне розміщення капіталу в межах економічної системи ринкового типу, прискорюючи темпи економічного зростання. Водночас, серед фінансових інститутів чільне місце займають інвестиційні фонди, що в сучасних умовах перетворилися на потужного гравця ринку фінансових послуг.

Забезпечуючи механізм опосередкованого фінансування в рамках фінансового ринку, інвестиційні фонди скорочують трансакційні витрати, сприяють швидкому встановленню зв'язків між реципієнтами капіталу й індивідуальними інвесторами, і у такий спосіб прискорюють ефективний перерозподіл капіталу в межах економіки.

В сучасних умовах фінансовий ринок пропонує різні механізми, що прискорюють та полегшують процес провадження інновацій у виробництво та відтворення інтелектуального капіталу. Зазначені механізми мають свої переваги та недоліки. При цьому, найбільш універсальним механізмом, на нашу думку, є венчурне фінансування. Перевагою венчурного фінансування є те, що воно залишається майже єдиним доступним джерелом фінансових ресурсів для підприємств, які активно використовують інновації. Венчурний фонд по суті виконує функції акціонера підприємства, який поряд із його менеджментом керує його діяльністю і створює умови для реалізації його фінансово-господарського потенціалу.

Розвиток венчурних фондів триває в Україні понад 20 років. Перші інститути венчурного фінансування починають свою діяльність із 1992 р. Розвиток венчурного фінансування відбувався доволі повільно, а серед найбільш потужних інститутів спільного інвестування того часу були венчурний фонд «Україна» (заснований в 1992 р.), фонд Western NIS Enterprise Fund (заснований в 1994 р.), фонд Black Sea Fund Euroventures Ukraine (заснований в 1998 р.). До кінця століття основними гравцями на ринку венчурного фінансування залишалися сім фондів, створених за участю іноземного капіталу. Другий етап розвитку венчурного бізнесу розпочинається в 2001 р. з прийняттям Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)». Формування спеціальної нормативної бази діяльності венчурних фондів, а також її особливості, що будуть розглянуті нами нижче, зумовили швидке зростання кількості венчурних фондів. У той час, як станом на кінець 2002 р. було зареєстровано 4 венчурні фонди, в 2012 р. їх кількість зросла до 867, їх частка у загальній кількості інститутів спільного інвестування становить 77% [1]. У загальному обсязі чистих активів інститутів спільного інвестування капітал венчурних фондів займає 92%. Чисті активи венчурних фондів 2012 р. склали понад 100 млрд. грн., що у відношенні до ВВП України становить 7,9%. При цьому, для країн Європи зазначене відношення становить менше одного відсотка [2]. Крім того, слід зазначити, що серед вітчизняних венчурних фондів 89% становлять пайові фонди. Навіть в умовах світової фінансової кризи вітчизняний сектор венчурного фінансування демонстрував позитивну динаміку. Зазначена статистика може схилити до думки, що в Україні існують надзвичайно сприятливі у порівнянні з Європою умови для фінансування інвестицій в інтелектуальний капітал та реалізації інноваційних проєктів. На жаль, практика свідчить про інше.

Венчурні фонди створюються переважно у формі пайових закритих строкових інститутів спільного інвестування, що робить їх «непрозорими». Пайові фонди на противагу корпоративним не зобов'язані розкривати

інформацію про свою господарську діяльність, а також про своїх інвесторів. Вони подають звітність за спрощеною процедурою, а цінні папери розміщуються у приватній формі, тобто серед наперед визначеного кола осіб. Це робить їх зручним інструментом приховування особи реального власника підприємств, корпоративні права яких перебувають у структурі активів фонду. Серед інвесторів венчурних фондів значну частину складають фізичні та юридичні особи, що є нерезидентами України і базуються в офшорних зонах. Таким чином, венчурний фонд може використовуватися для відмивання тіньових доходів, які через офшорні зони надходять до України у формі іноземних інвестицій; а також для приховування особи власника за назвою компанії з управління активами. Унаслідок цього, в 2011 р. за ініціативи НБУ з метою підтримки фінансової безпеки національної банківської системи венчурним фондам було заборонено купувати акції комерційних банків. Таким чином, інвестори можуть фактично «анонімно» інвестувати кошти у пайовий венчурний фонд і так же само «анонімно» реалізувати свою частку у фонді. Чого практично неможливо досягти у випадку корпоративного фонду. Саме тому пайові фонди складають 89% венчурних фондів в Україні [1].

Оскільки вітчизняним законодавством не встановлено жорстких вимог щодо структури активів венчурних фондів, складу і кількості його учасників, переважна частина венчурних фондів в Україні насправді не об'єднує фінансові ресурси великої кількості відокремлених власників капіталу, а використовується потужними фінансово-промисловими групами та корпораціями для консолідації капіталу, управління грошовими потоками, реалізації внутрішніх інвестиційних проектів та перерозподілу фінансових ресурсів між великою кількістю суб'єктів господарювання, що належать одному власнику. Цьому сприяє передбачене законодавством право венчурного фонду кредитувати суб'єктів господарювання, корпоративні права яких знаходяться у інвестиційному портфелі фонду.

Недарма, в 2012 р. в структурі активів венчурних фондів векселі займали найбільшу частку у 40%, а акції – лише 10% [1]. Розміщення векселів не



підлягає жорсткій регламентації та контролю з боку держави на протипагу розміщенню емісійних цінних паперів – облігацій та акцій. Крім того, оскільки венчурні фонди належать до категорії недиверсифікованих, вони отримують право володіти контрольними пакетами акцій підприємств та брати активну участь в управлінні їх діяльністю. Зазвичай фонд володіє блокуючим пакетом акцій розміром більше 25% або контрольним пакетом, що перевищує 50%.

В структурі інвестиційного портфелю венчурних фондів значну частину займають інвестиції в будівництво, переробку сільськогосподарської продукції, торгівлю. Наприклад, в 2012 р. 74% активів вітчизняних венчурних фондів було зосереджено у галузі будівництва. В 2012 р. найпотужнішою компанією з управління активами (КУА) була компанія «Форум», що здійснює керівництво одним із найбільших в Україні венчурних фондів «Унібудінвест». Також до великих гравців на ринку венчурного фінансування належать КУА «Будівельні проекти» та КУА «Фоззі Капітал», що належить власнику найбільшої в Україні мережі роздрібноі торгівлі. Використання будівельними компаніями венчурних фондів дозволяє їм суттєво мінімізувати податкові платежі – уникнути сплати ПДВ та податку на прибуток.

Вітчизняні інвестиційні фонди в основному надають перевагу фінансуванню проектів із середнім або низьким рівнем ризику, які знаходяться на пізніх стадіях розвитку, що загалом не узгоджується зі змістом та принципами венчурного фінансування. Отже, венчурні фонди у повній мірі не виконують своїх економічних функцій і не сприяють розвитку інтелектуального капіталу та реалізації інноваційних проектів.

Однією із важливих обставин, які спричиняють активний розвиток венчурних фондів є їх широкі можливості у галузі мінімізації податкових платежів. Оскільки прибуток венчурного фонду оподатковується лише після припинення його діяльності, інвестори фонду можуть десятиліттями не сплачувати податки за рахунок перенаправлення фінансових результатів та концентрації фінансових потоків на венчурному фонді. При цьому законодавство не встановлює обмежень щодо тривалості термінів діяльності

фондів. На сьогодні в Україні венчурні фонди створюються в середньому на 25-30 років. Проте ніщо не заважає встановити термін діяльності фонду на рівні 100-150 років. Крім того, якщо фізичні особи інвестори фонду отримують дохід на вкладений капітал, він оподатковується за пільговою ставкою 5%, що у тричі нижче базової ставки 15%.

Підсумовуючи дослідження слід зазначити, що в Україні венчурні фонди хоча й відіграють важливу роль в межах інституційної структури фінансового ринку України, проте на жаль у повній мірі не виконують своїх економічних функцій. Вони належним чином не забезпечують інноваційної спрямованості вітчизняної економіки, не фінансують ризиковані високотехнологічні проекти на ранніх стадіях розвитку, не інвестують у розвиток інтелектуального капіталу. Натомість, вони слугують інструментом консолідації капіталу, управління грошовими потоками, перерозподілу фінансових ресурсів, мінімізації податкових платежів та приховування осіб власників фінансово-промислових груп. На нашу думку, основними факторами, які зумовили виникнення подібної ситуації, є індустріальний характер вітчизняної економіки, основою якої є промисловий, а не інтелектуальний капітал; слабкість та низька ефективність інституційної структури національної економіки, а також обмежені можливості фінансових інститутів у галузі вкладання коштів у венчурні фонди і недостатній розвиток фінансового ринку України. Лише вирішення зазначених проблем дозволить залучити кошти інвестиційних фондів у систему відтворення вітчизняного інтелектуального капіталу.

### **Список використаних джерел**

1. Аналітичний огляд ринку спільного інвестування в Україні за 2012 рік [Електронний ресурс] // Українська асоціація інвестиційного бізнесу: [сайт]. – Режим доступу: <http://www.uaib.com.ua/files/articles/1598/49/2012.pdf>. – Назва з екрана
2. OECD Science, Technology and Industry Outlook: 2011. – Bedfordshire: OECD publishing, 2012. – 293 p.

**Гордей Оксана Дмитрівна,**  
канд. екон. наук, доцент,  
Національний університет ДПС України

## **ІНТЕГРАЦІЯ УКРАЇНИ У СВІТОВИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ ПРОСТІР ТА ЇЇ ВПЛИВ НА РІВЕНЬ ЖИТТЯ НАСЕЛЕННЯ**

Інтеграція України у світовий економічний простір нині перебуває на стадії активізації переговорних процесів та наближенням до стратегічних пріоритетів, які були визначені ще у 2004 році. Системність прагнень підтверджує значна кількість нормативно-правових актів, які регулюють зазначений процес, а саме: закони України, укази Президента України, програми уряду, угоди про асоціацію тощо.

Указом Президента України від 12 березня 2013 року № 128 [1] затверджено Національний план дій на 2013 рік щодо впровадження Програми економічних реформ на 2010-2014 роки [2, с. 7], розділи якого містять цілу низку заходів, що спрямовані на підписання Угоди про асоціацію з Європейським союзом (ЄС).

Нестабільність фінансової системи країн-членів ЄС викликає гострі суперечності у суспільстві щодо необхідності даного кроку. Найбільш важливим для України є те, що за рахунок дотримання європейського вектору розвитку відбуватиметься процес поступового підвищення рівня життя населення в країні, оскільки значна увага як у європейських країнах, так і у світі приділяється зменшенню бідності.

Зменшення бідності є ключовим завданням, оскільки це критичний соціально-економічний стан частини населення, які не забезпечені у достатньому рівні фінансовими, майновими й іншими ресурсами, а отже, у них низький рівень задоволення своїх природно-фізіологічних, матеріальних і духовних потреб. Бідні – це не просто люди з відносно низькими доходами. Це члени певного соціуму, суспільства, що живуть за їх законами, але позбавлені

мінімально необхідного набору соціального стандарту (встановлені законодавством України мінімальні необхідні рівні гарантій соціального захисту, які забезпечують задоволення основних потреб людини). Проблема бідності існує у всіх країнах світу, і її рівень залежить від стадії розвитку суспільного виробництва, можливостей індивіда та умов життєдіяльності населення.

Наступним, не менш важливим позитивним наслідком у стратегічній перспективі стане поліпшення бізнес-клімату й активізація залучення інвестицій, за рахунок дотримання міжнародних стандартів виробництва та правил ведення бізнесу. Перші покращення можна спостерігати за результатами двох впливових міжнародних досліджень – Всесвітнього банку (рейтинг «Ведення бізнесу») та Всесвітнього економічного форуму («Рейтинг глобальної конкурентоспроможності»). Так, за першим рейтингом у 2013 році Україна посідає 137 місце зі 185 країн світу, чим покращила свої позиції на 15 пунктів та увійшла до списку із 23 країн світу-найбільших реформаторів умов ведення бізнесу у 2011–2012 роках, які оцінює даний рейтинг [3, с. 2]. За даними останнього звіту Всесвітнього економічного форуму про глобальну конкурентоспроможність у 2012–2013 рр., Україна серед 144 країн посіла 73-є місце проти 82-го у 2011–2012 рр. [4], що доводить вірність вибору європейського напрямку розвитку.

Виходячи із зазначеного, ЄС підписуючи угоду про асоціацію з Україною має за мету зміцнення глобальної фінансової системи шляхом поліпшення внутрішнього і трансграничного регулювання і нагляду, особливо в основних фінансових центрах, а також передбачає запобігання прийняттю надмірно ризикованого капіталу країнами-імпортерами, включаючи країни з низькими доходами.

Розглядаючи європейські країни можна зауважити, що більшість з них мають більш-менш збалансовану соціально-фінансову інфраструктуру, потужний середній клас, активний малий та середній бізнес, тоді як інші країни-члени ЄС характеризуються вкрай низьким рівнем доходів і дуже

поляризованим суспільством. У цілому, враховуючи докорінні відмінності між постіндустріальними й індустріальними країнами, можна виділити особливі чинники впливу на фінансове забезпечення рівня життя населення, характерні для останніх.

Швидка адаптація суспільства до вимог ЄС та подальше підвищення рівня життя населення можливе при якнайшвидшому нормативно-правовому і ресурсному забезпеченні наступних положень:

1) дотримання науково обґрунтованої стратегії висхідного інноваційного економічного розвитку соціального спрямування, направленої на подолання бідності та підвищення рівня життя населення;

2) проведення державної соціально-економічної політики у розрізі розширення середнього класу;

3) забезпечення постійного соціально-економічного розвитку держави: підвищення обсягів ВВП і накопиченого багатства, виробничого потенціалу країни тощо.

Відповідно, однією з основних причин неможливості швидкого досягнення позитивних змін при підписанні угоди про асоціацію України з ЄС є внутрішні протиріччя розвитку, а саме:

– брак справедливості у розподілі ресурсів і різка соціальна диференціація суспільства, що призводить до великого розриву доходів населення, розширення частки бідного населення незалежно від темпів економічного зростання;

– відсутність ефективного та стабільного управління економікою та соціальною сферою;

– неможливість доступу бідних до ресурсів та неспроможність відстоювати свої інтереси в державних і громадських організаціях, що значною мірою посилює вразливість бідних, особливо під час криз у фінансово-економічній сфері.

У цілому, узагальнюючи як позитивні, так і негативні наслідки інтеграції України у світовий економічний простір та впливу цих процесів на фінансове

забезпечення рівня життя населення, можна зробити висновок, що істотна соціальна нерівність, поява категорії «нові бідні» пов'язана з апатичною адаптацією національної економіки до ринкових умов, низькою продуктивністю праці і слабкою його організацією, невисокими конкурентними позиціями вітчизняного виробництва, неготовністю включення країни у світові господарські відносини і глобальний товарний ринок (СОТ) – більшість підприємств поки що неконкурентоспроможні на міжнародних ринках.

Однак з іншого боку необхідно пам'ятати і про важливі стратегічні пріоритети довгострокового розвитку економіки України, які не можливо досягти без інтеграції у світовий економічний простір, а саме підвищення:

1) геополітичного статусу України (стану економічного розвитку, значення держави в глобальному розвитку тощо);

2) рівня національної безпеки (економічної, політичної, екологічної та ін. безпеки);

3) конкурентоспроможності економіки (державної підтримки інноваційного розвитку, легкості ведення бізнесу, стимулювання енергозбереження виробництва та використання альтернативних джерел енергії).

Отже, за рахунок рішучих кроків з української сторони буде досягнуто не тільки політичної та соціальної стабільності (дія стабільного та функціонального законодавчого поля, обґрунтованих мінімальних соціальних стандартів та гарантій), але й забезпечення сприятливого інвестиційного клімату (сприяння інвестиційному розвитку, затвердження діючих державних гарантій інвесторам та кредиторам тощо).

### **Список використаних джерел**

1. Про Національний план дій на 2013 рік щодо впровадження Програми економічних реформ на 2010-2014 роки «Заможне суспільство, конкурентоспроможна економіка, ефективна держава»: Указ Президента України № 128/2013 [Електронний ресурс] / Офіційне інтернет-

- представництво Президента України. Офіційні документи. – Джерело доступу: <http://www.president.gov.ua/documents/15521.html>.
2. На шляху інтеграції України до ЄС : Інформаційний бюлетень з євроінтеграційних питань [Електронний ресурс] / Кабінет Міністрів України. – №1 (січень-березень) 2013 р. – 36 с. – Джерело доступу: [http://www.kmu.gov.ua/docs/Euro\\_bulletin-1.pdf](http://www.kmu.gov.ua/docs/Euro_bulletin-1.pdf).
  3. Моніторинг місця України у рейтингу «Ведення бізнесу 2013» (за даними публікації Світового банку та Міжнародної фінансової корпорації “Doing Business 2013”) / Міністерство економічного розвитку і торгівлі України. – 13 с.
  4. The Global Competitiveness Report 2013–2014 [Електронний ресурс] / World Economic Forum – Джерело доступу: <http://www.weforum.org/>.

Гринько Елена Леонидовна,

канд.экон.наук, доцент,

Севастопольский национальный технический университет

## ИПОТЕЧНЫЙ РЫНОК В УСЛОВИЯХ ПОЛИТИКИ МОНЕТАРНОГО СМЯГЧЕНИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА

Последний кризис 2008 г., в основе которого был беспрецедентный рост глобальной, не обеспеченной реальными активами задолженности, в т.ч. ипотечной, показал значимость эффективного взаимодействия реального и ипотечного финансового рынка.

В качестве основной меры по ликвидации последствий кризиса все страны с развитой экономикой выбрали наиболее быстро реализуемый и легкий вариант – повышение денежной ликвидности путем монетизации долгов, накопленных правительством и частным сектором. По сути это означало дополнительную эмиссию основных мировых валют – доллара, евро, иены. На преодоление кризисных тенденций и поддержку финансового и реального сектора правительства выделяют беспрецедентные суммы (рис 1).

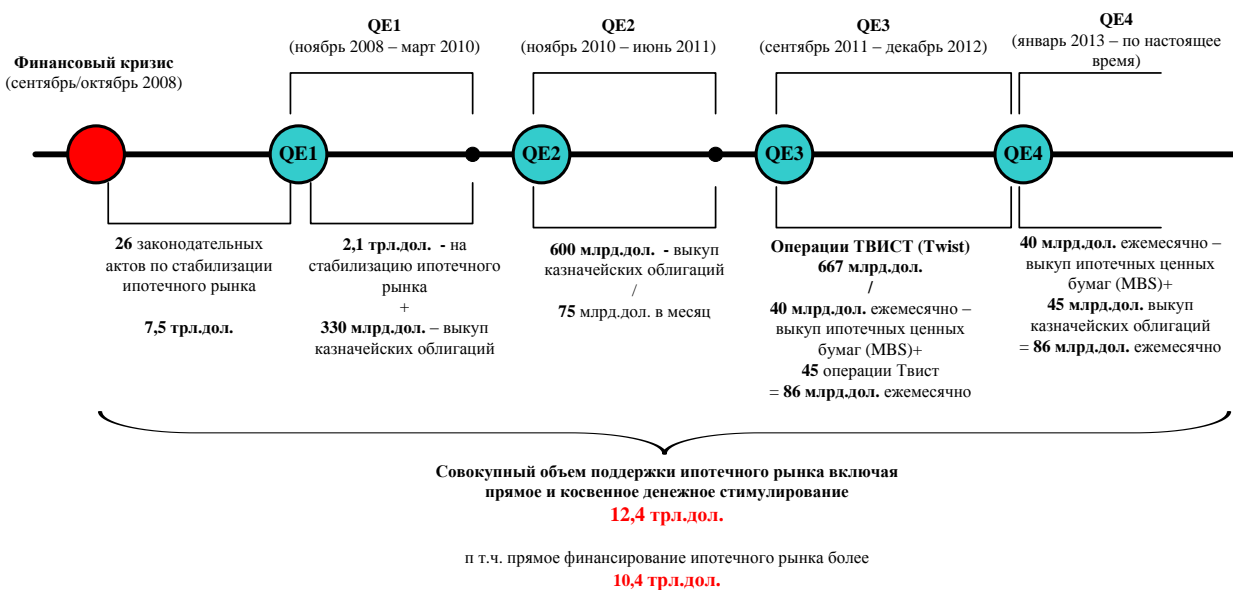


Рис. 1. Хронология количественного смягчения (QE) в США после кризиса 2008 г. [1, 2]



Ипотечный рынок стал основным объектом антикризисных мероприятий во многих странах, на восстановление которого были направлены практически все каналы денежно – кредитного механизма. В США предпринимался комплекс различных мер по стабилизации финансового рынка на уровне ФРС, Конгресса, Администрации президента, Федеральной корпорации страхования депозитов и других организаций. Было принято двадцать шесть основных законодательных актов, направленных на стабилизацию ипотечного рынка, жилищной системы и экономики в целом. Наиболее радикальным является принятие 3 октября 2008 года Закона «О чрезвычайной экономической стабилизации» (Emergency Economic Stabilization Act, EESA). Закон позволял Казначейству использовать до 700 миллиардов долларов для вложения в капитал в финансовые учреждения, покупки ипотечных активов, а также для приобретения любых других проблемных активов, необходимых для стабилизации рынка. Правительством США по состоянию на 23.11.2008 г. выделено около 7,5 трлн. дол. США на поддержку ипотечного рынка [3], а в совокупности объем прямого и косвенного денежного стимулирования составил, на сегодняшний день, более 12,4 трл.дол.США.

В результате использования политики количественного смягчения QE (Quantative Easing) в США, ЕС, Великобритании, Японии были достигнуты вполне реальные результаты, которые выражались в некоторой стабилизации мировой финансовой системы в течении пяти лет после кризиса. Однако долгосрочные последствия данной стратегии оценить достаточно сложно.

Выгоды и перспективы QE:

1. стабилизация экономической ситуации в краткосрочной перспективе;
2. возможность регулирования экономического роста;
3. создание денег для стимулирования экономики, а не для финансирования государственных расходов;

4. связывание существующих банковских счетов и депозитов и направление их обратно в реальные деньги без увеличения суммы денег;

5. возможность направленного «точечного» направления денег в экономику (например, покупка Федеральным агентством долговых ценных бумаг и ипотечных ценных бумаг);

6. сокращение системных рисков;

7. увеличение доверия экономических субъектов.

Риски и опасности QE:

1. риск перехода на путь «монетизации долга»;

2. низкая степень контроля над глобальной ликвидностью и возможностью влияния на стоимость денег (капитала) – построение финансовой пирамиды в глобальном масштабе;

3. риск сокращения кредитного мультипликатора, т.к. каждая новая эмитируемая денежная единица оседает на счетах ЦБ и производит все меньше прироста ВВП;

4. в ситуации противодействия дефляции может привести к избыточной инфляции или вообще может быть недостаточно эффективной в условиях, когда банки не направляют дополнительные резервы на увеличение кредитования реальной экономики;

5. риск бегства капитала - эмитируемые деньги могут быть направлены на финансирование иностранных рынков и экономик, вместо кредитования отечественной экономики;

6. риск усиления неравенства доходов и богатства – политика QE приносит большую выгоду для богатых, оседая в виде прибылей и усугубляя социальное расслоение и напряженность;

7. социальные риски;

8. валютный канал передачи QE приводит к ослаблению национальной валюты;

9. снижение эффективности пруденциального надзора в условиях поддержания избыточной ликвидности;

10. высокая вероятность возникновения новых «пузырей» - в настоящее время такие пузыри могут возникать на фондовых рынках, рынках жилья, товарных рынках, рынках облигаций и кредитных рынках;

11. сложный уход от политики QE.

Политика QE имеет более нетрадиционные, менее ясные краткосрочные эффекты и непредвиденные долгосрочные последствия. В тоже время QE имеет важные краткосрочные выгоды, но если такая политика остается на месте слишком долго, ее побочные эффекты могут быть значительными и долгосрочными, а затраты очень высоки и последствия серьезны [4]. Использование политики QE приводит к низкой степени контроля Центральными банками над глобальной ликвидностью рынка и возможностью влияния на стоимость денег (капитала). По сути это означает построение финансовой пирамиды, но уже в глобальном масштабе, что обрекает на постепенное саморазрушение в недалекой перспективе, как мировой, так и национальных финансовых систем. «Мы пришли к той стадии, когда то, что происходит на финансовых рынках, влияет, или, возможно, диктует, то, что происходит в реальном секторе экономики. Это случай, когда хвост виляет собакой» [6].

Как отмечают ученые, выходом из ложившейся ситуации является перестройка мировой финансовой архитектуры в совокупности с изменением мирового технологического уклада. В качестве основных элементов нового технологического уклада рассматривается нано-, био-, информационно – коммуникационные технологии [7]. Именно новые «точки роста» будут формировать, как ожидается, новую экономическую конъюнктуру имеющую способность к формированию стабильного экономического роста. Что интересно, строительная отрасль весьма активно интегрирована в данный процесс. Развитие нового технологического уклада на основе новых «точек роста» создает новые возможности для снижения материало и энергозатратности производства в строительной индустрии. В свою очередь развитие ипотечного строительства благодаря наличию многовекторного

мультипликативного влияния на комплиментарные отрасли позволит распространить положительный экономический импульс на всю экономику.

Проблема перехода от кризисного нестабильного состояния экономики на траекторию устойчивого экономического роста должна рассматриваться в аспекте необходимости изменения всей мировой финансовой архитектуры и существующего технологического уклада. Важным интегрирующим элементом и носителем данных изменений является ипотечный рынок.

### Список использованных источников

1. Polyana da Costa QE1: financial crisis timeline [Электронный ресурс] / Polyana da Costa // Режим доступа: <http://www.bankrate.com/finance/federal-reserve/qe1-financial-crisis-timeline.aspx> – Название с экрана.
2. Amadeo K. What Is Quantitative Easing? [Электронный ресурс] / К. Amadeo // Режим доступа: <http://useconomy.about.com/od/glossary/g/Quantitative-Easing.htm>. – Название с экрана.
3. The Rise and Fall of the U.S. Mortgage and Credit Markets. A Comprehensive Analysis of the Meltdown [Электронный ресурс] / J.R. Barth, T.Li, W. Lu, T.Phumiwasana, G.Yago. – Milken Institute: Willey.com., January 2009. – 51 p. – ISBN – 978-0 – 470-47724-3 // Режим доступа: <http://www.milkeninstitute.org/pdf/Riseandfallexcerpt.pdf>. – Название с экрана.
4. Roubini N. All of Your Quantitative Easing Questions, Answered [Электронный ресурс] / N. Roubini // Режим доступа: [http://www.slate.com/articles/business/project\\_syndicate/2013/03/quantitative\\_easing\\_all\\_your\\_questions\\_answered.html](http://www.slate.com/articles/business/project_syndicate/2013/03/quantitative_easing_all_your_questions_answered.html). - Название с экрана.
5. Mah-Hui Lim M. Old Wine in a New Bottle: Subprime Mortgage Crisis— Causes and Consequences / M. Mah-Hui Lim // [Working Paper. – 2008. - No. 532.](#) – 29p. // Режим доступа: [http://www.networkideas.org/featart/aug2008/Old\\_Wine.pdf](http://www.networkideas.org/featart/aug2008/Old_Wine.pdf)

6. Исследовательский проект «К устойчивому росту через справедливый мировой экономический порядок» / С.Ю.Глазьев, С.Б. Байзаков, М.В.Ершов, Д.А.Митяев, Г.Г.Фетисов // Режим доступа: <http://www.glazev.ru/vlast/298/>. – Название с экрана.

**Гудзинська Людмила Юріївна,**  
канд.екон.наук, доцент,  
Київський національний університет  
імені Тараса Шевченка

## **ЕКОНОМІКО-ПРАВОВІ АСПЕКТИ ЗАПРОВАДЖЕННЯ ФІНАНСОВИХ ВЕКСЕЛІВ**

В Україні з прийняттям Закону України «Про внесення змін до Податкового кодексу України та деяких інших законів України щодо фінансових векселів» [1] (далі – Закон) запроваджено нові фінансові інструменти – фінансовий банківський вексель та фінансовий казначейський вексель. Такий крок законодавця викликав досить активну дискусію серед науковців та фахівців, серед яких можна зустріти різні, часом діаметрально протилежні, погляди на означену проблему. Неоднозначність сприйняття нових фінансових інструментів пов'язана, насамперед, з досить складною природою та ймовірними наслідками їх запровадження. Оцінка ймовірних вигод та ризиків запровадження зазначених фінансових інструментів представляється надзвичайно актуальною, з огляду, насамперед, на ступінь їх прояву у державному секторі та підприємницькому середовищі.

Проблема запровадження фінансових банківських та фінансових казначейських векселів в Україні є предметом дослідження таких науковців і фахівців, як А. Сахнацький [2], С. Тутов [3], Т. Рудненко [4], А. Новак [5], М. Довбенко [6] та інші. Зміст останніх досліджень із зазначеної тематики полягає в оцінці переваг та недоліків нових фінансових інструментів, їх впливу на сферу державних фінансів та бізнес, відповідності вексельному праву.

Метою статті є економіко-правова оцінка вигод та ризиків запровадження фінансових банківських та фінансових казначейських векселів в Україні.

Зміст законодавчої новели полягає у запровадженні фінансового казначейського та фінансового банківського векселів. При цьому якщо мета

першого повною мірою зрозуміла, виходячи з положень новоприйнятого Закону, то другого – чітко у зазначеному Законі не визначена. В ньому, зокрема, міститься лише кілька положень, в яких дається визначення поняття «фінансовий банківський вексель», під яким пропонується розуміти цінний папір, що посвідчує безумовне зобов'язання банківської установи сплатити після настання строку платежу визначену суму власнику векселя», та врегульовуються окремі технічні питання щодо особливостей видачі, обігу, обліку, сплати та стягнення за фінансовими банківськими векселями, форми, в якій зазначений вексель видається тощо. Це певною мірою звужує можливості комплексної оцінки економічних наслідків запровадження фінансового банківського векселя та водночас залишає ширше поле для його правової оцінки.

Можна, зокрема, відзначити, що у визначеній у Законі редакції зазначений фінансовий інструмент за усіма ознаками більше нагадує розписку, про яку згадується у Цивільному кодексі України, що дає підстави говорити про юридичну невизначеність відповідної норми, наслідком чого можуть бути непоширення на нього вексельного права, довільне тлумачення відповідних норм на практиці, значні фінансові ризики для векселедержателів.

Дискусійною виглядає і визначена у Законі правова природа фінансового банківського (як, власне, і фінансового казначейського) векселя, з огляду, зокрема, на механізм здійснення розрахунків у негрошовій формі, що допускає позиціонування цього інструменту не як засобу оформлення грошового боргу, а як нової грошової одиниці.

Одним з недоліків фінансового банківського векселя виглядає його «безоплатний» характер. Такий висновок, зокрема, зроблений Асоціацією «Український Кредитно-Банківський Союз», на думку якої «операції з випуску нового виду цінних паперів – фінансових банківських векселів, за своєю економічною суттю є залученням банком грошових коштів від будь-яких юридичних осіб та фізичних осіб-підприємців на визначений строк, тобто є аналогічною до залучення коштів на умовах депозиту / отриманого кредиту або

випуску банком депозитних сертифікатів / облігацій» та якою акцентовано увагу на відсутності вимог щодо «обов'язковості сплати банком будь-якого доходу за векселем векселедержателям, на відміну від чітко визначених вимог щодо обов'язковості сплати банком доходу (процентів) вкладникам за депозитами / депозитними сертифікатами. Це обумовлює можливість безоплатного строкового залучення фінансовими установами грошових ресурсів, що суперечить сутності банківської діяльності ...». [7] З цієї, а також проблемою забезпечення єдиного підходу до обліку фінансових банківських векселів поряд з операціями з цінними паперами, кредитними, вкладними (депозитними) операціями тісно пов'язані проблеми забезпечення привабливості зазначеного фінансового інструменту для банківських установ як об'єкта інвестування, інструмента рефінансування, підвищення ліквідності банківської системи та економіки країни в цілому, належної ліквідності зазначеного платіжного інструменту у підприємницькому середовищі.

Значно більшим за резонансом сприйняття в науковому та фаховому середовищі виявився фінансовий казначейський вексель. У Законі він визначається як цінний папір, що посвідчує безумовне грошове зобов'язання центрального органу виконавчої влади, що здійснює казначейське обслуговування бюджетних коштів, яким оформлено заборгованість державного бюджету, сплатити після настання строку платежу визначену суму власнику векселя (векселедержателю). Цільове призначення цього інструменту – реструктуризація боргової заборгованості держави з податку на додану вартість перед господарюючими суб'єктами, строк обігу – від 1 до 5 років. дохідність – на рівні 5% річних, характер отримання – добровільний.

Зазначеному векселю загалом притаманні ті ж недоліки правового характеру, що, власне, і фінансовому банківському векселю. Додамо лише, що юридично некоректним виглядає посвідчення фінансовим казначейським векселем грошового зобов'язання центрального органу виконавчої влади, що здійснює казначейське обслуговування бюджетних коштів, який може діяти виключно від імені держави та представляти її інтереси.



Економічна оцінка фінансового казначейського векселя не є однорідною, зважаючи на ймовірні наслідки запровадження цього інструменту в залежності від реакції на нього з боку суб'єктів фінансового ринку. Поведінка ж останніх, очевидно, визначатиметься можливостями отримання певних вигод чи запобігання певним загрозам при операціях з відповідним фінансовим інструментом тих чи інших суб'єктів.

Теоретично запровадження фінансового казначейського векселя поряд з вирішенням проблеми оздоровлення бюджету країни у короткостроковому періоді переслідує мету наповнення економіки обіговими коштами, адже Закон прирівнює видачу цього векселя до видачі платнику податку суми бюджетного відшкодування шляхом перерахування коштів з бюджетного рахунка на рахунок платника податку. Випуск же цього інструменту у паперовому та електронному вигляді дає можливість для його обігу на фондовому ринку.

Практична реалізація визначених Законом переваг фінансового казначейського векселя може бути суттєво ускладнена. Можливі сценарії розвитку подій у цій сфері можуть бути такими.

З огляду на існуючий стан фондового ринку України а також на отриманий досвід з обігом на ньому облігацій (ОВДП-ПДВ) існує ризик появи на ньому окремих суб'єктів, насамперед, з числа банківських установ, які скуповуватимуть з великим дисконтом (за експертними оцінками, на рівні 15-40%, хоча, на нашу думку, в період можливих економічних потрясінь цей показник може бути і більшим) фінансові казначейські векселі для їх подальшої реалізації на різних умовах (можливо за номіналом) казначейській службі. [3; 6] Пропозиція ж векселів на таких умовах може бути досить значною, виходячи з реального стану забезпечення бізнесу обіговими коштами. Бізнес, таким чином, отримає «живі» гроші, хоча й у значно меншому обсязі, ніж його дебіторська заборгованість в частині ПДВ з боку бюджету. Вексель при цьому виступатиме інструментом «перекачування» грошей з бізнесу у банківський сектор. Хоча не виключний сценарій, за якого зазначений інструмент не представлятиме якогось значного інтересу для суб'єктів фінансового ринку, у зв'язку з чим

проблема «голоду» бізнесу на обігові кошти буде пролонгована на період строку обігу векселя. До речі, не варто не враховувати і такий можливий сценарій розвитку подій, як чергова реструктуризація існуючої заборгованості з ПДВ з боку держави.

З питанням ліквідності фінансових казначейських векселів, окрім можливості насичення бізнесу оборотними коштами, тісно пов'язана проблема тимчасового зв'язування ліквідності банків та, відповідно, зменшення з їх боку тиску на валютний ринок.

Висновки. Запровадження фінансового банківського та фінансового казначейського векселів в Україні переслідує мету вирішення проблем оздоровлення бюджетної системи країни, збільшення обігових коштів у сфері бізнесу, економічного зростання цілому. Оцінка практичної реалізації цього нововведення представляється важливою з точки зору оцінки його результативності та можливостей оперативного реагування з боку держави у разі розвитку подій за незапланованим сценарієм з метою запобігання загостренню ймовірних проблем у майбутньому.

### Список використаних джерел

1. Закон України «Про внесення змін до Податкового кодексу України та деяких інших законів України щодо фінансових векселів» від 04.07.2013 р. №407-УІІ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www.rada.gov.ua](http://www.rada.gov.ua)
2. Сахнацький А. В Україні запроваджено новий фінансовий інструмент – фінансовий вексель [Електронний ресурс] / А.В.Сахнацький. – Режим доступу: <http://legalweekly.com.ua>
3. Тутов С. Фінансовий вексель – наслідки впровадження [Електронний ресурс] / С.Тутов. – <http://ua.racurs.ua>
4. Рудненко Т. Чи можна довіряти так званім «фінансовим вексям»? [Електронний ресурс] / Т.Рудненко. – Режим доступу. – режим доступу до інформації: <http://www.epravda.com.ua>

5. Експерт: Фінансові векселі – папірці, якими держава буде розраховуватись з підприємствами [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://newsradio.com.ua>
6. Довбенко М. Плюси і мінуси фінансових векселів [Електронний ресурс] / М.Довбенко. – Режим доступу: <http://www.viche.info/journal/3739/>
7. УКБС: Банківський вексель не може бути «безоплатним» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.kbs.org.ua>

**Делас Віталіна Анатоліївна,**  
канд.екон.наук, асистент,  
Київський національний університет  
імені Тараса Шевченка

## **ФІНАНСОВА СИСТЕМА УКРАЇНИ В КОНТЕКСТІ ЄВРОІНТЕГРАЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ**

Реалії сьогодення є такими, що жодна країна світу не в змозі існувати відособлено від інших. Причому це стосується усіх без виключення сфер життя суспільства. Розвиток та успішне функціонування економіки будь-якої країни загалом та її фінансової системи, зокрема, напряду залежить від ступеню її участі в міжнародних відносинах.

Як показують дослідження тільки через взаємопроникнення економік різних країн проявляються загальні тенденції до успішного функціонування в майбутньому. Тому сучасні тенденції інтеграції України до європейського економічного простору є на часі і мають надзвичайно велике значення.

Значний вклад у розвиток фундаментальних теоретичних та методологічних основ глобалізаційних процесів у фінансовій системі України, внесли такі вчені як Боринець С.Я., Василик О.Д., Даниленко А.І., Лютий І. О., Опарін В. М., Рогач О. І., та інші. Вищезгадані автори зосереджували свою увагу на основах збалансованості фінансової системи держави, на проблемах фінансової політики України й розвитку фінансово-монетарних важелів її реалізації, на фінансовій системі України в умовах глобалізації тощо.

Варто зазначити, що будь-які прояви глобалізаційних процесів найяскравіше проявляються у фінансовому секторі економіки. Що характеризується вільним переливанням фінансового капіталу між національними та регіональними ринками капіталу.

В той же час зміст регіональної фінансової інтеграції проявляється у створенні спільного фінансового ринку в межах певної групи держав та

забезпеченні вільного руху капіталу і фінансових послуг між цими державами [1, 47]. Відповідно, регіональна фінансова інтеграція, на відміну від глобальної, передбачає не лише створення спільного ринку, а й його закриття для третіх країн, що дозволить стримувати зовнішні шоки [3, 28].

Регіональна фінансова інтеграція, загострюючи конкурентну боротьбу між фінансово-кредитними посередниками, посилює ефект масштабу, позитивно впливаючи на загальну ринкову ліквідність і розширюючи межі диверсифікації ризиків. Перевагами інтеграції для споживачів фінансових послуг є збільшення номенклатури послуг, зниження відсоткових ставок і собівартості низки фінансових послуг. На думку фахівців МВФ, значні переваги фінансової інтеграції (розширений доступ до фінансування та новітніх технологій, а також можливість диверсифікації ризиків) отримують не лише економічно розвинені країни, а й менш розвинені та менш стабільні країни-члени інтеграційного союзу [7, 19].

Теоретичні дослідження економічної ефективності євроінтеграції доводять існування низки вигод для країн, що долучилися до економічної та фінансової інтеграції. Підсумовуючи результати численних досліджень можна узагальнити позитивні чинники розвитку національних економік, зумовлених долученням до євроінтеграційного проекту. Реформування національних економік країн у процесі підготовки до вступу і безпосередньо під впливом конвергенції сприяло створенню низки позитивних для країни ефектів:

- проведення реформ національного законодавства, що сприяли підвищенню прозорості ринку та зміцненню конкурентоспроможності національних компаній;
- усунення бар'єрів, які перешкоджають вільному руху товарів, послуг, осіб і капіталів, що оптимізувало баланс попиту й пропозиції і сприяло більш раціональному розподілу та використанню ресурсів, крім того, допомогло зекономити час і фінансові витрати;
- поглиблення секторального та різнорівневого територіального співробітництва між державами;

- збільшення частки приватного сектору після приватизації державних підприємств сприяло вирішенню поточних проблем фінансування економічного розвитку й посилило конкуренцію, стимулювало науково-технічний прогрес, раціоналізацію управління, підвищення професійного рівня робітників та інженерно-технічних кадрів і, зрештою, зростання продуктивності праці й добробуту;
- запровадження спільної грошової одиниці означало для інвесторів зникнення витрат і ризиків, пов'язаних з обміном та перерахунком валют. Фінансові послуги стали оцінюватися в єдиній валюті, а отже, з'явилася можливість для порівнянності цін щодо аналогічних товарів у інших країнах. Збільшилася доступність національних ринків для іноземних інвесторів і зріс рівень інтернаціоналізації фінансового сектору. В цілому, зазначені процеси підвищили мобільність капіталу й прибутковість від фінансових вкладень, залучаючи дедалі нові потоки інвестицій в економіку країн-членів [6, 32].

Важливість ролі інтеграції України до Європейського Союзу засвідчує сучасна ситуація, яка склалася як у економічній так і в соціальній та політичній сферах життя українського суспільства. Визначається низка практичних кроків щодо питань європейської інтеграції, які за своєю природою цілком можна вважати державними орієнтирами європейського вибору. Це, зокрема:

- отримання Україною членства у Світовій організації торгівлі;
- проведення переговорного процесу та підписання Угоди про асоціацію,
- створення зони вільної торгівлі як реальних передумов для вступу України до ЄС [4].

Отже, євроінтеграція є головним і незмінним зовнішньополітичним пріоритетом України, основою стратегії економічного, фінансового та соціального розвитку України на наступні роки.

Водночас слід враховувати існування дуже обережного ставлення ЄС до швидкої перспективи євроінтеграції України. Основними чинниками, які

зумовлюють скептичне ставлення до швидкої євроінтеграції України з боку ЄС:

- по-перше, низький рівень економічного та соціального розвитку нашої країни;
- по-друге, незрілість громадянського суспільства, низький рівень демократичного розвитку та незадовільна якість державного управління;
- по-третє, відверто негативне ставлення Росії до української євроінтеграції;
- по-четверте, дуже повільний процес адаптації до європейських стандартів і суспільних відносин [4].

Однак, варто пам'ятати, що вступ України до Європейського Союзу це питання не найближчих років. За сукупними оцінками вітчизняних експертів, для безболісного вступу до ЄС Україні бажано збільшити ВВП до 300 млрд. дол. США, а сукупний обсяг прямих іноземних інвестицій має досягти майже 80 млрд. дол. США. Для подолання відчутного розриву в обсягах ВВП на душу населення між Україною та членами ЄС щорічні темпи зростання ВВП повинні бути на рівні не менше 6–7 відсотків, а товарообіг повинен становити не 33, як нині, а як мінімум 60 відсотків [2, с. 284].

Приблизні розрахунки ВВП на майбутній період розвитку України показують, що за збереження наявної тенденції необхідного рівня обсягу ВВП на рік буде досягнуто лише у 2019–2020 роках. На жаль, економічні й фінансові кризи, сплески яких цілком імовірно протягом наступних років, можуть віддалити цей термін на невизначений час. Це також вказує на необхідність поетапної інтеграції України до ЄС.

Основними шляхами розв'язання проблеми входження до єдиного європейського ринку виступають: диверсифікація українського експорту; отримання статусу країни з ринковою економікою від самого ЄС; гармонізація законодавства України з європейськими нормами як необхідна умова створення зони вільної торгівлі.

Таким чином, є підстави говорити про досить значний термін, упродовж якого відбуватиметься підготовка України до вступу в ЄС. За цей період нашої державі необхідно буде: по-перше, забезпечити динамічний внутрішній розвиток, який передбачив би створення надійних механізмів для подолання потенційних ризиків євроінтеграції і, по-друге, побудувати конкурентоспроможну економіку, здатну стабільно функціонувати в разі появи кризових явищ.

### Список використаних джерел

1. Козюк В.В. Монетарні проблеми функціонування глобальної фінансової архітектури [Текст]: Монографія. – Тернопіль: Астон, 2005. – 512 с.
2. Україна на шляху до європейської інтеграції: економічна безпека, переваги вибору / За ред. В. М. Нижника. – Хмельницький: ХНУ, 2008. – 307 с.
3. Зарицька І. А. Конвергенція національних банківських систем постсоціалістичних країн в умовах євроінтеграції [Текст] І. А. Зарицька // Актуальні проблеми економіки, № 7 (109), 2010 р.
4. Соколов В., Євроінтеграційні прагнення України: досягнення та перспективи [Електронний ресурс] // Віче, №22, 2010 р. Режим доступу: <http://www.viche.info/journal/2288/>
5. Ткаченко І. Європейська перспектива: тернистий шлях України до Європи [Електронний ресурс // Віче №2, 2011 р. – Режим доступу: <http://www.viche.info/journal/2376/>
6. Європейський проект та Україна [Текст]: монографія / А. В. Єрмолаєв, Б. О. Парахонський, Г. М. Яворська, О. О. Резнікова [та ін.]. – К. : НІСД, 2012. – 192 с
7. Abiad A., Leigh D., Mody A. International Finance and Income Convergence: Europe is Different // International Monetary Fund WP/07/64. – 2007. – 36р.



**Демиденко Людмила Миколаївна,**  
канд.екон.наук, доцент,  
Київський національний університет  
імені Тараса Шевченка

## **СИСТЕМНА ФІНАНСОВА КРИЗА ЄС: ПРИЧИНИ ТА ШЛЯХИ ПОДОЛАННЯ**

Світова фінансова криза 2008-2009 рр. дала поштовх змінам у теорії та практиці держаного регулювання на національному та наднаціональному рівнях. Кризові явища у фінансовому секторі, які спочатку вважалися певним, хоча й болісним епізодом глобального розвитку, дістали продовження в реальному секторі та сфері державних фінансів як розвинутих країн, так і країн із ринками, що формуються. Глобальний характер кризи та наступна рецесія, насамперед у країнах ЄС і єврозони, зумовили необхідність пошуків нових теоретичних і практичних підходів до формування інститутів глобального управління, міждержавної та регіональної координації економічної й фінансової політики, фінансової допомоги та фіскальної консолідації. [1, с.7]

Після глобальної фінансової кризи стала очевидною необхідність реформування управління фінансовими системами. Але крім цього ми спостерігали системну кризу економічної теорії. [2, с.7]. На нинішньому етапі, після глобальної фінансово-економічної кризи, державне регулювання дедалі більшою мірою спирається на міждержавні наднаціональні інституціональні механізми монетарної й фіскальної політик, інститути нагляду та регулювання у фінансовому секторі, мікро- й макропруденційну. За нової моделі регулювання економіки необхідно враховувати, що таке принципово нове явище, як фінансіалізація (financialization), веде до стирання раніше нездоланих бар'єрів між товарними і фондовими ринками, між торгівлею товарами та цінними паперами. [3, с.7].

Отже, в сучасних умовах світової глобалізації та фінансіалізації потрібно вирішувати комплекс проблем пов'язаних з необхідністю реформування сфери управління фінансами в країнах ЄС та сфери взаємовідносин суб'єктів фінансової системи на нових засадах та принципах.

Головні кількісні фіскальні норми, що виокремлюються фахівцями Європейської Комісії, охоплюють норми бюджетного балансу, спрямовані на забезпечення стабільності державних фінансів; норми запозичень і заборгованості, які лімітують зростання державного боргу у % ВВП, норми видатків, орієнтовані на забезпечення фіскальної дисципліни шляхом посилення контролю обсягів і напрямів витрачання бюджетних ресурсів; норми доходів, спрямовані як на забезпечення рівня доходів бюджету, необхідного для фінансування функцій держави, так і на недопущення надмірного посилення податкового навантаження та збільшення розмірів сектору загальнодержавного управління. [4, с.7].

Серед держав-членів ЄС стандартна ставка податку на прибуток коливається в межах від 12% до 34%, що демонструє таблиця 1. На сьогоднішній день найнижча ставка в Ірландії (12%), а найвища в Бельгії (34%).

**Таблиця 1**

Динаміка ставок податку на прибуток корпорацій в окремих країнах членах ЄС у 2005-2013 роках, у %

Назва	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Австрія	25	25	25	25	25	25	25	25
Бельгія	34	34	34	34	34	34	34	34
Чехія	24	24	21	20	19	19	19	19
Данія	28	25	25	25	25	25	25	25
Фінляндія	26	26	26	26	26	26	24,5	24,5
Франція*	34,4	34,4	34,4	34,4	34,4	34,4	33,33	33,33
ФРН	38,9	38,9	30,2	30,2	30,2	30,2	29,48	29,55
Греція	29	25	25	25	24	20	20	26
Угорщина	17,3	20	20	20	19	19	19	19
Ірландія	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5

Італія	33	33	27,5	27,5	27,5	27,5	31.4	31.4
Люксембург	29,6	29,6	29,6	28,6	28,6	28,8	28,8	29.22
Нідерланди	29,6	25,5	25,5	25,5	25,5	25	25	25
Польща	19	19	19	19	19	19	19	19
Португалія	27,5	26,5	26,5	26,5	26,5	25	25	25
Словаччина	19	19	19	19	19	19	19	23
Іспанія	35	35	32,5	30	30	30	30	30
Швеція	28	28	28	26,3	26,3	26,3	26,3	22
Великобританія	30	30	28	28	28	26	24	23
EU average	25.01	24.11	23.29	23.22	23.04	22.8	22.6	22.85
OECD average	27.67	27	25.99	25.64	25.7	25.4	25.15	25.32

Джерело: складено автором на основі даних [5, 6]

У середньому країни Євросоюзу мають не більше ніж 20 платежів (в т.ч. на загальнообов'язкове соціальне страхування, мито, тощо). Податкові системи країн-членів ЄС мають свої особливості, що пов'язані з пріоритетами національної економічної політики, бюджетними взаємовідносинами між різними рівнями влади та суспільством, розрізняються за ставками основних податків, їх складом та структурою. Так, наприклад, на відміну від більшості країн-членів ЄС, податковим законодавством Франції передбачається сплата податку на прибуток за територіальним принципом, який передбачає оподаткування прибутку, одержаного виключно від діяльності у відповідній країні, тобто, податковий резидент Франції сплачує податок на прибуток із суми доходів, одержаних лише від діяльності цієї компанії у Франції.

Крім складу податкових систем, значною мірою збігається також напрям податкових реформ, здійснюваних у країнах-членах ЄС останнім часом. Більшість країн-членів ЄС провели реформи, спрямовані на зменшення рівня прямого оподаткування компаній. Одним із чинників, що останнім часом визначає напрями реформування податків на доходи в нових членах ЄС, є податкова конкуренція, спрямована на створення найсприятливіших умов для залучення прямих іноземних інвестицій. Наслідком цієї конкуренції стало зниження ставок податку на прибуток у Польщі з 34 до 19%, у Чехії – з 35 до

26%, у Латвії – з 25 до 15%, у Литві – з 29 до 15%, а також запровадження в Литві, Латвії та Естонії пропорційного податку з доходів громадян відповідно за ставками 33, 25 і 24%.

Проте, податкова конкуренція викликає невдоволення в «старих» країнах-членах ЄС, проявом якого стали пропозиції щодо посилення гармонізації податку на прибуток, у тому числі запровадження єдиної мінімальної ставки цього податку, обов'язкової для всіх країн-членів ЄС. Подальше загострення податкової конкуренції визначається як небажаний фактор, від якого в кінцевому підсумку можуть постраждати уряди всіх країн, оскільки державні доходи зменшуються, дефіциту зростатимуть, боргова криза поглиблюватиметься.

Останні результати досліджень західних вчених визначають, що на економічну динаміку в довгостроковій перспективі впливає не стільки податкова політика, скільки такі чинники, як накопичення та розповсюдження знань, нагромадження людського капіталу, рівень розвитку інститутів, якість економічної політики держави і бюрократичного апарату.

Практичним підтвердженням зазначених теоретичних висновків є висока конкурентоспроможність таких країн, як Фінляндія, Швеція і Данія. Незважаючи на найвищий рівень оподаткування у світі (у 2013 році: Фінляндія – 43,4% від ВВП, Швеція – 47,7%, Данія – 47,7%), ці країни, завдяки ефективному макроекономічному регулюванню, якості державних інститутів, значним державним інвестиціям у розвиток людського капіталу, впровадженню новітніх технологій, посідають у міжнародному рейтингу конкурентоспроможності місця у першій десятці [7].

У Бельгії, Фінляндії, Німеччині, Греції, Італії, Нідерландах, Іспанії остіннім часом були проведені реформи соціальних податків. Основним елементом цих реформ стало зниження граничних мінімальних і максимальних податкових ставок. Цей напрям реформ, з одного боку, повинен сприяти створенню сприятливіших умов для використання праці як чинника виробництва. З іншого боку, зниження податкових ставок не повинно

перешкоджати належному фінансуванню системи соціального забезпечення – проблеми, особливо актуальної у зв'язку з триваючим процесом старіння населення Європи

Основними пріоритетами політики податкової гармонізації, що проводиться в даний час в ЄС, є ліквідація неефективних елементів податкових систем і відмова від номінального податкового суверенітету країн-членів ЄС. Одночасно концепція податкової гармонізації допускає збереження самобутності національних податкових систем і не передбачає повної стандартизації порядку стягування податків в ЄС. На практиці цей підхід був реалізований під час затвердження таких документів: Директива про злиття, Директива про взаємовідносини між материнськими і дочірніми компаніями, Арбітражна конвенція, Кодекс податкової конкуренції та інші документи «пакета Монті».

Світова фінансова криза 2007-2009 років внесла свої корективи у реформування оподаткування. Зокрема, основною проблематикою в цій сфері як для держави, так і її громадян є недостатність джерел фінансування, і насамперед соціальних виплат та гарантій. Саме тому зростання рівня оподаткування й одночасне скорочення витрат державного бюджету і стало основою для виходу з фінансової кризи у країнах Євросоюзу.

Отже, удосконалення фінансової системи має здійснюватись з урахуванням тенденцій соціально-економічного розвитку держави та позитивного досвіду країн з розвинутою та трансформаційною економікою. На даному етапі розвитку фінансових відносин доцільним є визначення напрямів економічного регулювання, пріоритетів розвитку фінансової системи України виходячи з основоположних засад соціально-економічного розвитку країни на середньо- та довгострокову перспективу.

Змістовну організацію бюджетних відносин, які б відповідали сучасним вимогам потрібно знати ще й тому, що Україна переживає глибоку економічну і фінансову кризу. Прерогативним за цих умов є правильні відповіді на запитання як стабілізувати економіку, забезпечити ефективність

господарювання, які методи нормалізують фінансовий стан країни, як збільшити дохідну частину державного бюджету, зменшити бюджетний дефіцит. З огляду на це, досвід боротьби країн ЄС з наслідками фінансової кризи заслуговує на глибоке вивчення та адаптацію до умов України.

### **Список використаних джерел**

1. Єфименко Т.І. Актуальні проблеми трансформації економічних теорій в умовах глобальних змін / Т.І Єфименко // Фінанси України. – 2013. – №5. – С.7-14.
2. Коландер Д. Финансовый кризис и провалы современной экономической науки / Д. Коландер, А. Кирман, Г. Фельмер // Вопросы экономики. – 2010. – №6. – С.10-25.
3. Российская экономика. Тенденции и перспективы. – М.: Проспект; ИЭПП, 2010. – 52 с.
4. Длугопольський О.В. Публічні фінанси за умов фінансово-економічної кризи та трансформації світової економіки / О.В. Длугопольський // Фінанси України. – 2012. – №8. – С.108-109
5. Режим доступу: <http://www.oecd.org/dataoecd/26/56/33717459.xls>
6. Сайт KPMG [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.kpmg.com/global/en/services/tax/tax-tools-andresources/pages/corporate-tax-rates-table.aspx>
7. Режим доступу: <http://www.epp.eurostat.ec.europa.eu/.../2-29042013-CP-E>

**Drozd Natalia Volodymyrivna,**

PhD in Economics,

Taras Shevchenko Kyiv National University

## **DELETERIOUS EFFECTS OF THE INFORMAL ECONOMY**

Today the fact that certain companies are operating partially or fully out of the law is evident. Companies manage supporting such activities through underreported employment, avoiding tax payments, reducing product quality and safety regulations, infringing copyrights, and not registering as legal entities, at last. The informal economy, sometimes is referred to as the gray market, belongs to the companies that are operating in legal business activities but at the same time do not follow their tax obligations and other duties, including enterprises of criminal and other illegal activities. The issue is particularly relevant in developing countries, but it is inherent in developed countries as well. That is why discussing the matters of informal economy and its deleterious effect is of particular importance nowadays.

We identify the informal economy as a part of the overall economy featuring the following characteristics:

- legitimate but unregulated work (companies, employers and self-employed individuals do not follow the standard of business conduct, regulations of taxes and/or other requirements for reporting on business activities, but they are not engaged in criminal acts);

- some of employed and self-employed workers perform both kinds of work;

- cash, rarely bartering, are the most common medium of exchange;

- inferior work conditions in comparison with the formal sector.

According to the World Bank estimations [4], the informal economy accounts for 40 % of the GNP in countries with low-income, and 17 % of the GNP - in nations with high-income. Certain industries, such as retail sales and construction, fall under grey economy in much severe scales – here informal sector engages about 80 % of employment. Service businesses with its retailing and construction contributes the

most to the informal economy share because the companies are smaller in and geographically spread around the region, making it almost impossible to be detected. Individual consumers making the revenues cause difficulties for public auditors to check the validity of reports. The main reason for companies to evade full report on employment is labor costs, being a significant share of total expenditures for a company. Construction workers running away from their workplaces when government inspectors show up, is an example of grey economy evidence in Ukraine.

Government authorities demonstrate incredibly little consideration for this phenomenon. Au contrary, regulative bodies in emerging economies quite often consider it to be a social issue and do not understand its negative impact on productivity and economic growth. They strongly believe that companies, engaged in informal economy, employ unskilled workers and relieve tension of urban employment. Even more than this, a number of scientists [3] are trying to prove that due to growth of formal and service sectors of economy, more jobs will be created and the informal economy will disappear after some time. Supporting well-meaning development, the other experts [1] argue that informal enterprises eventually will progress and join the formal sector themselves, conditionally the credit and technical assistance – like the utmost programs in micro-crediting before the crises.

Nevertheless, recent researches [2, 4] have discovered these opinions to be unproven. The informal economy is enlarging its influence in many countries, but never reducing. From the beginning of the XXI century the economy of informality within a wide range of industries in Ukraine, Russia, as well as Poland, Turkey, Brazil, India, and Portugal has been gaining considerable advantages in costs and prices through avoiding taxes and regulations by informal companies. Notable is that their low productivity and small size have had little offset.

Despite formal companies being more productive, they are prevented from gaining market share, because less efficient informal entities are still operating their businesses, therefore causing distortions in competition. Informal companies neglect their tax, labor market and regulatory obligations (VAT, income taxes, social-security taxes, minimum-wage requirements, etc.), along with regulations in product market



(copyrights, standards of quality, protection of intellectual-property rights). Avoidance in its dimensions depends to sector and the essence of the business activity: value-added taxes are traditionally not paid by informal retail sellers, informal food processors do not take product quality and health regulations into consideration, and construction companies of informal sector tend to fail with their reporting on the employees' issues. Thus, any employment benefits of informality are generally outweighed due to negative effect on economic growth and creation of new working places in the long-run.

Informality stifles economic growth and productivity in two ways. First, the powerful incentives and dynamics that tie companies to the gray economy keep them subscale and unproductive. Second, the cost advantages of avoiding taxes and regulations help informal companies take market share from bigger, more productive formal competitors. Moreover, the adverse consequences of informality aren't solely economic; they are social as well [1].

Formal companies are facing a position with disadvantages all around the developing countries. In Ukraine and Russia, representatives of informal sector in food sales get additional 13 % advantage in price over supermarkets, as estimated, only due to evading taxes and buying food products from other suppliers of informal sector as well. Research has clear evidence that if these businesses would follow their legal obligations, they would have disadvantage in price of 5 % to big supermarkets [4]. There is a belief that informal operations of small businesses keep supermarkets from taking bigger market share and discourages global investors in directing their funds to retail sector and introducing new technology and better managerial methods to promote effective operation.

In most countries, the informal economy thrives because of weak enforcement, not regulatory loopholes. The first step, therefore, is to add resources and stimulate government's audit capabilities. Developed countries typically have far more people to collect and enforce taxes than developing ones have. In addition, developed countries separate tax processing from auditing, and many set up distinct audit units specializing in tax fraud at particular types of companies [1].

Regulatory authorities in emerging markets should introduce a number of measures to change the situation. The first step is to stop forgiving tax evasion, followed by increasing the penalties for illegal activities. For example, developed countries oblige informal businesses paying the penalties, which normally are 2-3 times the amount of the evaded duties, along with criminal charges if the illegal activity is persistent or involves large amounts. The second important step to improve legal enforcement is a partnership between official authorities, banks and credit card companies performing the functions of payments providers to enlarge the list of recorded monetary transactions by supervisory systems, thus raising the amount and scale of the information available to tax officers. Unfortunately, the Ukrainian government, in fact, makes the opposite decision through introducing the new rules that discourage operating with bank cards. Official authorities should encourage banking operations for settlements, since the data provided could help the VAT administration.

Governments can cut tax rates after collections from current informal companies are improved. Another possible step to reduce the tax burden is to redistribute the obligations by transferring certain part of the burden to personal-income tax and property duties. Ukraine as developing market, and Brazil as an emerging market, both demonstrate more than 70% of all tax revenues in state budget to be collected from companies, compared with 40% - in developed nations. Newly introduced property tax, which is collected by local governments, should make it possible to reduce corporate-tax rates and improving law enforcement. Its local origin makes it easier to distinguish tax evaders, and limited financial resources at the local level provide them with irresistible incentive.

We strongly believe that informal economy and its deleterious effects are among the most heavily misunderstood issues throughout all economic history. Developing countries follow those issues away from addressing the informal sector. We argue that reducing its size in Ukraine can remove barriers to growth and development and produce sound economic gains. On the other hand, diminishing the share of informal economy is not an easy task and implies risks that should be

reconsidered. That is why programs to bring informal companies to the formal economy should arrange the following policies and measures:

1. Arrange informational assistance to help informal companies comply with necessary obligations.
2. Producing some ways to withdraw the negative tax effects through relevant regulations.
3. Implementing limits to access financing through loans for unregistered businesses.
4. Work on alternative assessment strategies to discover the place of residence and assess the suspicious borrowers.
5. Offer risk-based pricing for loans to unregistered companies and develop financial incentives to encourage entry into formal sector.
6. Developing policies based on sector assessments that allow differentiation of operations with informal businesses.
7. Introducing unfavorable marketing strategies for informal companies.

Ukraine governments has to reconsider the issue and reduce the possibility of further social disruption by affecting the core causes of informal sector - weak enforcement, the high costs in formal businesses, and damaging social norms.

### **References**

1. Farrell, D. (2004) The Hidden dangers of the Informal Economy [Electronic resource] / D. Farrell. – Available at: [http://www.mckinsey.com/insights/economic\\_studies/the\\_hidden\\_dangers\\_of\\_the\\_informal\\_economy](http://www.mckinsey.com/insights/economic_studies/the_hidden_dangers_of_the_informal_economy)
2. Informal Economy. [Electronic resource] / Field study USA. - 2013. – Available at: <http://fieldus.org/projects/InformalEconomy.html>
3. Leal Ordóñez, J. (2010) Informal Sector, Productivity and Tax Collection [Electronic resource] / J. Leal Ordóñez. – Available at: [mpra.ub.uni-muenchen.de/26058/](http://mpra.ub.uni-muenchen.de/26058/)

4. Main Problems Faced by those in the Informal Economy. Economy [Electronic resource] / Research of the World Bank. - 2013. – Available at: [http://info.worldbank.org/etools/docs/library/166856/UCMP/UCMP/main\\_problems.html](http://info.worldbank.org/etools/docs/library/166856/UCMP/UCMP/main_problems.html)

**Живко Зінаїда Богданівна,**  
канд.екон.наук, доцент,  
професор кафедри менеджменту,  
Львівський державний університет внутрішніх справ

## **ПРЕВЕНТИВНІ ЗАХОДИ ПІДПРИЄМСТВА У ПРОТИДІ РЕЙДЕРСТВУ**

Рейдерство, як явище, стало реальною загрозою для національної економіки України в наслідок того, що його існування та де-факто прогрес спричиняє руйнацію вітчизняного бізнесу, банкрутство ефективного виробництва, зниження інвестиційної привабливості окремих галузей та країни в цілому, посилення напруги в економічному просторі та як наслідок – втрата до 1-2% економічного зростання.

Окрім цього потрібно підкреслити, що рейдерство як засіб перерозподілу вітчизняного ринку капіталу у більшості супроводжується такими незаконними діями:

- шантажем, погрозами, застосуванням заходів фізичного впливу для переоформлення прав власності на частки в статутних фондах підприємств від одних осіб до інших;

- підкупом або шантажем керівників підприємств з метою примушування виконувати вказівки рейдера у ході фінансово-господарської діяльності підприємства;

- установленням контролю за діяльністю підприємства під час процедури банкрутства (санації, ліквідації), а також шляхом скуповування його боргів;

- захопленням акціонерних товариств через провокування корпоративних конфліктів.

Усі ці дії, застосовані в кожному конкретному випадку, суттєво впливають на розвиток вітчизняного підприємництва через [1]:

- погіршення підприємницького клімату;
- дестабілізацію роботи вітчизняних підприємств;

- пограбування та розорення законного власника;
- зупинку технологічного процесу;
- створення шокової атмосфери на підприємстві;
- руйнування трудових колективів та збурення соціальних конфліктів;
- втягування персоналу в конфлікт, що провокує подекуди незаконні, нерідко насильницькі дії.

Попри високий статус проблеми рейдерства, яка безпосередньо торкається інтересів держави та впливає на рівень національної безпеки, об'єктом нашого дослідження є, все таки, мікрорівень, а тому, на нашу думку, можна чітко стверджувати, що існування кримінальних, рейдерських, дискримінаційних дій щодо суб'єктів підприємницької діяльності є прямою (фізичною) загрозою для незалежного функціонування та відповідно – економічної безпеки підприємництва.

В супереч вище зазначеному, у вітчизняного підприємництва ще не сформувався цілісне розуміння причин і джерел виникнення загроз недружнього поглинання, не розроблені та не використовуються заходи протидії йому, а відтак розробка підходів, форм і способів захисту суб'єктів господарювання від їх силових захоплень є досить актуальною. Зазначене знаходить підтвердження у висловлюванні Ю. Конєвої, згідно якого: «У світі бізнесу навіть найсильнішу компанію легко перетворять на «вівцю» фахівці з корпоративних захоплень, або рейдери» [2].

Зазначимо, що основними причинами вагомого впливу рейдерства на рівень економічної безпеки підприємств та складність здійснення ефективної протидії йому зумовлені дією таких чинників (рис. 1):

Завдяки вагомому впливу зазначених чинників та високій ефективності організації цього злочинного бізнесу, результативність рейдерських атак сягає рівня 90%. Середньостатистична норма прибутку рейдера в Україні, за експертними оцінками, становить близько 1000%, що і пояснює швидкі темпи розвитку цього бізнесу, а відтак і зростання загрози як для кожного суб'єкта господарювання, так і національної економіки в загальному.



Рис. 1. Чинники, які сприяють посиленню впливу рейдерства на економічну безпеку підприємства

Джерело: складено автором

Всупереч зазначеному, власники багатьох підприємств упевнені, що саме їх проблема рейдерства не може стосуватися через відсутність інтересу агресорів до підприємства, а тому не звертають необхідної уваги на елементарні засоби корпоративного захисту та правової профілактики. В результаті цього власники усвідомлюють свої помилки тоді, коли рейдерське захоплення знаходиться на завершальній стадії, і вони вже не можуть нічого вдіяти.

На нашу думку, причини високої ефективності рейдерських атак пов'язані не лише із діяльністю рейдерських структур та впливом визначених вище чинників, а в значній мірі діями чи скоріше бездіяльністю самих власників стосовно збереження власного бізнесу. Статистика свідчить, що лише 40% бізнесменів звертаються до методів боротьби з рейдерством до початку захоплення підприємства, інші 40% звертаються за допомогою тоді, коли

рейдерська атака пройшла вже декілька етапів плану захоплення і контроль над бізнесом практично втрачений (рис. 2).



Рис. 2. Структура підприємств щодо готовності протидіяти рейдерським атакам

Джерело: складено автором на основі даних [3]

Загалом до превентивного захисту вдаються не більше 20%. Власне саме через таке зневажливе ставлення до забезпечення безпеки ведення бізнесу, успішність рейдів у нашій країні є максимально високою [3].

Окремо потрібно наголосити, що вітчизняні підприємства самі створюють передумови для ефективної реалізації рейдерської атаки проти них в наслідок здійснення наступних хибних дій: (1) наявність у відкритому доступі конфіденційної інформації щодо акціонерів та фінансово-господарської діяльності; (2) порушення підприємством законодавства у процесі своєї діяльності; (3) відсутність контрольного пакету, а також недостатній рівень консолідації статутного капіталу підприємства; (4) зосередження всіх функцій управління у руках однієї особи або однієї владної структури; (5) відсутність у власників підприємства взаєморозуміння з його керівництвом; (6) наявність у структурі активів підприємства майна з недостатньо чітко визначеними правами власності на нього або оформленого на підставні чи фіктивні дочірні компанії; (7) наявність конфліктів, які зумовлені реалізацією економічних



відносин на підприємстві за участі великої кількості економічних суб'єктів; (8) наявність неконтрольованої кредиторської заборгованості та прострочених зобов'язань; (9) недооцінка підприємством ринкової вартості власних активів, власної позиції на ринку, а також конкурентів; (10) відсутність у підприємства належним чином оформленої звітності і документації, наявність подвійної бухгалтерії.

Визначені ключові передумови успішної реалізації рейдерської атаки, які формуються як результат хибних чи незаконних дій власників та вищого менеджменту повинні бути ліквідовані у першу чергу, адже їх наявність послаблює захисні позиції підприємства та суттєво зменшує ймовірність проведення вдалих оборонних дій.

Зважаючи на вище викладені аргументи, вважаємо, що виправданою є підвищена увага з боку науковців та посадових осіб відповідних органів державної влади України до розроблення ефективних механізмів захисту, що є можливим лише у випадку удосконалення системи економічної безпеки кожного суб'єкта підприємницької діяльності.

На нашу думку, ефективний захист підприємства лежить винятково усередині самого підприємства. Загрозу рейдерської атаки можна ліквідувати завдяки створюванню комплексної системи превентивних заходів захисту бізнесу. Підґрунтям для таких міркувань є той факт, що реальні позитивні результати захисту підприємства від рейдерської атаки можливо отримати лише на перших етапах, а на подальших – лише у 10-20%. Звідси зростає важливість ефективного здійснення превентивних заходів, в т.ч. за рахунок діяльності структурних підрозділів системи економічної безпеки підприємства.

### **Список використаних джерел**

1. Шляхи подолання рейдерства: удосконалення законодавства та посилення реагування правоохоронних органів на протиправні дії його організаторів і виконавців: матеріали Комітетських слухань Верховної Ради України. –

- К.: Міжвідом. наук.-дослід. центр з проблем боротьби з організованою злочинністю при РНБО, 2008. – 127 с.
2. Конєва Ю.В. Недружні поглинання і економічна безпека підприємства [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.delo-press.ru>.
  3. Киевгорнефтепродукт: этапы рейдерской войны. – Новости Украины: From-ua.com. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.from-ua.com/eco/6be487fe452e9.html>

**Зенюк Людмила Александровна,**

доцент,

Учреждение образования Федерации профсоюзов Беларуси

«Международный университет «МИТСО»

## **КОНКУРЕНТОСПОСОБНОСТЬ НАЦИОНАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКИ**

Конкуренцию можно рассматривать как движущую силу развития общества в целом. Впервые понятие «конкурентоспособности государств» применил М. Портер в 1990г. в своей работе «Конкурентные преимущества наций». Рассмотрим проблемы, связанные с определением факторов и условий роста конкурентоспособности национальной экономики.

Конкурентоспособность страны отражает возможность повышения жизненного уровня, научно-технический потенциал, способность производить конкурентоспособные товары и услуги, эффективность использования ресурсов, уровень социального развития, темпы экономического роста в сравнении с конкурентами. Она оценивается совокупностью объективных и субъективных факторов, их соотношением и взаимосвязью. Такими факторами в большинстве случаев могут быть конкурентоспособность продукции, финансовые ресурсы, эффективность маркетинга и системы управления, имидж предприятия, рентабельность продаж, качество трудовых ресурсов [1].

Уровень развития национальной экономики должен оцениваться показателями, характеризующими степень использования национального богатства для достижения приоритетных стратегических целей развития страны. Приоритетность этих целей обусловлена: состоянием качества жизни населения, конкурентоспособностью на внутренних и международных рынках товаров, услуг и факторов производств, уровнем национальной, в том числе экономической, безопасности страны [2, с.78].

Всемирный экономический форум (WEF) опубликовал рейтинг конкурентоспособности государств мира. Он считается наиболее авторитетным

исследованием в этой сфере, охватывает институциональные, политические, социальные аспекты, а также факторы производительности и инноваций. Его конечной целью является повышение конкурентоспособности любого государства через повышение благосостояния ее граждан [3]. Международный институт развития менеджмента (IMD, Швейцария, г. Лозанна) ранжирует лишь те страны, где активно проводятся социально-экономические реформы и в которых должны быть поставлены цели повышения конкурентоспособности страны, в то время как в рейтинге WEF рассматриваются практически все страны мира. Из всех стран СНГ в рейтинге Лозаннского института принимают участие лишь три страны – Казахстан, Россия и Украина. По результатам исследования IMD публикует «Ежегодник по мировой конкурентоспособности» (The World Competitiveness Yearbook, WCY) [4].

Согласно последней публикации Всемирного экономического форума, Украина в рейтинге о конкурентоспособности экономик мира занимает 84-е место [5]. Многие экономисты высказывают мнение о том, что конкурентоспособность страны связана с природными ресурсами. Однако, согласно рейтингу WEF, первое место занимает Швейцария, второе – Сингапур, третье – Финляндия, у которых природные ресурсы ограничены.

Развитие и укрепление конкурентоспособности национальной экономики возможно при экономическом росте путем создания новых, инновационных отраслей, привлечения инвестиций с целью достижения высокого, постоянно растущего уровня жизни граждан.

Для обеспечения устойчивого развития экономики важную роль играет инновационная деятельность. Она позволяет обеспечить непрерывное обновление технической и технологической базы производства, освоение и выпуск новой конкурентоспособной продукции, выход на мировые рынки товаров и услуг.

Инновационная деятельность хозяйствующего субъекта может характеризоваться разной степенью интенсивности, разным ресурсным потенциалом. С помощью инноваций можно получать более высокую прибыль,

снижая себестоимость производства, выпуская продукцию более высокого качества. Инновации охватывают как экономическую, так и социальную стороны жизни общества. Научно-техническая и инновационная деятельность призвана решать задачи, связанные с формированием эффективной национальной инновационной системы, повышением инновационной активности организаций. Инновационная политика требует создания и внедрения нововведений. Мотивами инновационной деятельности являются внешние (расширение рынка факторов производства, активизация конкурентов, появление новых дешевых ресурсов) и внутренние (стремление увеличить объем продаж, финансовая устойчивость предприятия) факторы. Инновационное развитие производства, в свою очередь, предъявляет комплекс новых требований непосредственно к составу, формам и методам управленческой деятельности. Вместе с тем, подготовка и освоение новой продукции требуют качественного подбора персонала и освоения нового вида оборудования.

Жесткие условия рынка диктуют требования по повышению качества. Удовлетворение возрастающих потребностей населения требует выпуска современных, конкурентоспособных товаров, и проблема качества является весьма актуальной. Для того, чтобы обеспечить конкурентоспособность товара, требуется реализация инноваций, ориентирующихся на потребности рынка. Необходимо внедрять в производство новые технологии, принимать на работу персонал соответствующей квалификации и образовательного уровня. Предприятиям просто необходимо внедрять инновации, вводить экономию ресурсов, совершенствовать технологию изготовления продукции и повышать эффективность производства, что в конечном итоге позволит получить максимальную прибыль, иметь устойчивое финансовое положение и сформировать высокий имидж у покупателей. В то же время инновационная деятельность в большей степени, чем другие виды деятельности, сопряжена с риском, так как практически отсутствует полная гарантия благополучного результата. Риск инновационной деятельности тем выше, чем более

локализован инновационный проект. Применение методов управления рисками приводит к тому, что размер потерь становится сопоставимым с тем выигрышем, который принесет инновация. Поэтому одной из основных проблем при управлении рисками являются сопоставление и оценка полезности и меры риска при реализации инноваций.

Как правило, эффективность управления оценивается по достигнутым финансовым результатам. Успех любого инновационного проекта зависит не только от его внутренних характеристик, но и от состояния организации, в которой он должен быть реализован. Кроме того, инновационная деятельность организаций также зависит от внешних условий, влияющих и на организацию, и на инновацию. В условиях неопределенности возникает необходимость в разработке таких методов принятия и обоснования решений в области инновационной деятельности, которые обеспечивали бы ограничение потерь из-за несоответствия планируемого и реального процессов реализации нововведений.

Таким образом, конкуренция представляет цивилизованную, легальную форму борьбы за существование и один из наиболее действенных механизмов отбора и регулирования рыночной экономики. Необходимо сформировать соответствующие условия, которые на уровне государства и субъектов хозяйствования обеспечили бы широкое внедрение в производство наукоемких технологий и выпуск на этой основе высокотехнологичных и конкурентоспособных товаров; учитывать результаты европейских исследований для разработки подходов к государственной поддержке инновационного развития.

#### **Список использованных источников**

1. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://worldofeconomy.ru/index.php?newsid=154>. Дата доступа 29.09.2013.
2. Градов, А. П. Национальная экономика. 2-е изд. СПб.: Питер, 2005 – 240 с.

3. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.economy.kz/concurent/aef/>. Дата доступа 14.10.2013.
4. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.economy.kz/concurent/imd/>. Дата доступа 14.10.2013.
5. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://forex-investor.net/desyat-samykh-konkurentosposobnykh-stran.html> дата доступа 14.10.2013

**Івахненко Ірина Сергіївна,**  
канд.екон.наук, асистент,  
Київський національний університет  
імені Тараса Шевченка

## **ОСОБЛИВОСТІ ВПЛИВУ ЕКОНОМІЧНИХ ФАКТОРІВ НА СТАН РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ УКРАЇНИ**

У висококонкурентному глобалізованому середовищі постійно виникають проблеми забезпечення економічного розвитку держави інвестиційними ресурсами, які переважно акумулюються та перерозподіляються через ринок цінних паперів.

Питання розвитку та ролі ринку цінних паперів серед інших ринків капіталів у широкому контексті розглядалися в фундаментальних працях Дж. Кейнса, А. Маршалла, Дж. Хікса з подальшою деталізацією досліджень М. Агарковим, М. Алексєєвим, М. Альохіним, Е. Бредлі, Г. Марковіцем, Я. Міркіним, Р. Тьюлзом, Ф. Фабоцці, С. Фішером, В. Шарпом, В. Корнеєвим, І. Лютим, В. Суторміною, В. Федосовим, В. Шелудько та іншими вченими.

Незважаючи на значну кількість такого роду наукових досліджень в країнах з економіками, що розвиваються, можна говорити лише про певну законодавчо-нормативну формалізованість їх ринків цінних паперів, а не про ефективність функціонування його у середовищі реального бізнесу на засадах ринкової соціальної справедливості. Загалом, використання цінних паперів, як інструменту мобілізації вільних коштів, за умов інвестиційної глобалізації з її тяжінням до операцій спекулятивного характеру вимагає відповідного регулювання, що спрямоване на зменшення негативного впливу економічного факторів на даний процес [1].

В процесі дослідження ринку цінних паперів України виникає важлива проблема вивчення закономірностей, яким властивий циклічний характер щодо зміни обсягу даного ринку та його фінансового потенціалу. Фінансовий



потенціал ринку цінних паперів в Україні має значні перспективи розвитку, первинною умовою реалізації яких є реформування сучасного ринку цінних паперів шляхом приведення його до міжнародних стандартів функціонування та врахування особливостей перетворень в українській економіці.

Особливостями оцінки вітчизняного ринку цінних паперів є характеристика ринкових можливостей на макро- і макрорівнях окремих елементів його фінансового потенціалу, а також визначення чинників, що впливають на формування та реалізацію потенціалу і умов, за яких може відбутись нарощування обсягів ринку цінних паперів [4].

Чинниками, що впливають на нарощення та реалізацію фінансового потенціалу ринку цінних паперів є: рівень доходів суб'єктів економіки; рівень заощаджень суб'єктів економіки; рівень інфляції в країні; стан конкуренції між окремими ринками фінансового сектору економіки за залучення грошових коштів суб'єктів; обсяги вкладень грошових коштів суб'єктів на депозити в банках; обсяги заощадження суб'єктів на рахунках в інших фінансово-кредитних установах; рівень валютних заощаджень суб'єктів; обсяг готівкових заощаджень суб'єктів поза фінансово-кредитними установами; обсяги інвестицій суб'єктів у цінні папери; рівень розвитку ринку цінних паперів; пропозиція цінних паперів на ринку; обсяги операцій з цінними паперами; дохідність цінних паперів; рівень розвитку інфраструктури ринку цінних паперів; рівень ризиків для інвесторів; оподаткування доходів від операцій з цінними паперами; ліквідність цінних паперів [3, с. 60]

Також, значний вплив на нарощення фінансового потенціалу ринку цінних паперів має обсяг заощаджень населення, які в свою чергу формують інвестиції, що дає змогу підвищити ВВП, а в результаті підйому ВВП збільшуються обсяги торгівлі на фондовому ринку. При розгляді ступеня впливу внутрішніх економічних факторів на фінансовий потенціал ринку цінних паперів України роль доходів та заощаджень у цьому процесі є визначальною, адже капітал необхідний для фінансування інвестицій надходить саме з цих джерел.

При дослідженні динаміки заощаджень суб'єктів економіки як джерела фінансового потенціалу ринку цінних паперів України було виявлено, що протягом 2005-2008 р. спостерігалось зростання заощаджень суб'єктів економіки на депозитних рахунках у середньому на 25-30% щорічно, однак за 2008-2012 р. обсяги вкладень грошових коштів суб'єктами в банки та інші фінансово-кредитні установи в період кризи значно знизилась і становили в середньому 10% щорічно. На протилежні змінилися тенденції щодо формування заощаджень суб'єктів економіки в неорганізованій формі, а саме: за 2005-2008 р. заощадження збільшувалися в середньому на 16% щорічно, а за 2008-2012 роки зростання досягло майже 50%. Таким чином, в період фінансової кризи (2008-2010 рр.) відбулися значні зміни в розподілі грошових коштів суб'єктів економіки між формами заощаджень, що дає можливість у подальшому залучити неорганізовані заощадження суб'єктів на ринок цінних паперів. Для поліпшення процесу формування фінансового потенціалу ринку цінних паперів і, як результат, зростання обсягів вітчизняного ринку цінних паперів, необхідним є підвищення рівня доходів населення та заощаджень економічних суб'єктів.

Основними ж перепонами в процесі використання заощаджень суб'єктів економіки як джерел фінансового потенціалу ринку цінних паперів є низький рівень довіри суб'єктів до ринку цінних паперів. Неготовність населення інвестувати у фондові інструменти як форму збереження і примноження власних коштів, наявність альтернативних видів зберігання грошових коштів у вигляді депозитів та іноземної валюти, нерозвиненість ринку цінних паперів в Україні та чутливість даного ринку до кризових явищ являють собою стримуючі фактори щодо розвитку ринку цінних паперів.

Для вдосконалення процесу реалізації фінансового потенціалу ринку цінних паперів і, як результат, зростання притоку фінансових ресурсів у реальний сектор економіки, необхідним є зростання частки первинного ринку цінних паперів та стабільність і підвищення основних біржових індексів ринку.

Дослідження функціонування ринку цінних паперів в Україні дозволило зробити висновок про те, що стан його розвитку залишається низьким через незначну частку капіталізації ринку цінних паперів у ВВП (29,6%) та переважно спекулятивну спрямованість (переважання частки операцій купівлі-продажу цінних паперів на неорганізованому ринку (87,18% від загального обсягу торгів у 2012 р)., а також значне перевищення вторинного ринку над первинним. Це вкрай негативно впливає на фінансову систему країни та не забезпечує використання грошових коштів суб'єктів економіки в якості інвестиційних джерел [2].

Конкурентоспроможність внутрішнього ринку цінних паперів в перспективі може бути досягнута лише в тому випадку, якщо вона буде опиратися на потенціал внутрішніх інвесторів на ринку. Для цього розвиток внутрішньої інвестиційної бази повинен стати пріоритетним напрямом стратегії розвитку українського ринку цінних паперів. Поступово з розвитком самого ринку фінансовий потенціал ринку цінних паперів набуватиме інвестиційної спрямованості, тим самим заперечуючи та заміщуючи його спекулятивний характер.

Розвиток ринку цінних паперів України має загальнонаціональне значення і за умов ефективного використання його фінансового потенціалу має стати каталізатором прискорення економічного розвитку країни у цілому. Сформований в Україні ринок цінних паперів у наш час не повною мірою відповідає потребам розвитку економіки. Сьогодні ринок цінних паперів недостатньо ефективно виконує свою основну функцію акумулювання заощаджень суб'єктів, перерозподілу наявних фінансових ресурсів та перетворення їх на інвестиції в реальний сектор національної економіки. Сучасна ринкова економіка потребує формування принципово нового механізму інвестування, що передбачає поступального зменшення ролі держави як безпосереднього інвестора і підвищення ролі ринку цінних паперів в інвестування в економіку.

### Список використаних джерел

1. Губський Б.В. Інвестиційні процеси в глобальному середовищі [Текст] / Б.В. Губський – К.: Наукова думка, 2011. – 390 с
2. Звіт НКЦПФР за 2012 рік [Електронний ресурс] // Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку: [сайт]. – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/activities/annual>. – Назва з екрана.
3. Ivakhnenko I.S. Problems of increasing of the Ukrainian economy competitiveness [текст] / I.S. Ivakhnenko, T.V. Grishenko // Nauka i studia, 2012. – Vol 4 (49). – P. 57-65.
4. Миркин Я.М. 30 тезисов. Ключевые идеи развития фондового рынка [текст] / Я.М. Миркин // Рынок ценных бумаг. – 2009. – № 11. – с 29-35.

**Ігнатович Неллі Іванівна,**

канд.екон.наук, доцент,  
Київський національний університет  
імені Тараса Шевченка

**Гура Вікторія Леонідівна,**

канд.екон.наук, асистент,  
Київський національний університет  
імені Тараса Шевченка

## **КРАУДСОРСИНГ У СУЧАСНОМУ ПІДПРИЄМНИЦТВІ: ФІНАНСОВІ МОЖЛИВОСТІ**

Сучасний світ сьогодні можна охарактеризувати як середовище постійного впровадження інновацій. Нововведення набули настільки масового та планетарного розповсюдження, що без них не можна уявити суспільне життя.

У розвинутих країнах культура самого суспільства дає поштовх створенню інновацій у різних сферах: бізнес-ідеї підприємців, до- та післяпродажне обслуговування клієнтів, сервіс, продукція, технології тощо. У свою чергу, культура підприємництва цих країн сприяє високому рівню результативності та якості досліджень, що постійно проводяться як у науковому, так і виробничому секторах. Суспільству пропонуються шляхи практичного використання нових, оригінальних і нестандартних ідей.

В умовах динамічного ринкового середовища загострюється конкуренція між підприємцями за клієнтів, що обумовлює необхідність пошуку інноваційних інструментів для підвищення фінансових результатів. Одним із таких інструментів є краудсорсинг. У сучасному бізнес-середовищі цьому поняттю присвячено багато наукових і практичних досліджень.

Перед тим, як розглядати різні визначення краудсорсингу, необхідно звернути увагу на етимологію (походження) даного поняття. Термін утворений

від двох англійських слів: crowd (з англ. – натовп) і outsourcing (з англ. – залучення, використання зовнішніх джерел, ресурсів). Слід зазначити, що значення слова "натовп" у краудсорсингу відрізняється від загальноприйнятого, – це будь-яка група, що складається з умовно-анонімних або незнайомих один з одним учасників [3].

Вважається, що першим цей термін використав письменник Джеф Хау в статті *The Rise of Crowdsourcing* (Зростання краудсорсингу), яка була опублікована в журналі *Wired* у 2006 році. У ній Д. Хау описав феномен об'єднання людей для вирішення якого-небудь завдання без винагороди або за незначну винагороду, а також наслідки розвитку таких об'єднань для компаній, що вирішують аналогічні завдання на професійному рівні. З того періоду термін набув популярності та розвивається, постійно набуваючи нових характеристик [4].

Існують наступні підходи до визначення даного поняття.

Краудсорсинг – згідно із словником Merriam-webster, це практика отримання необхідних послуг, ідей або контенту (необхідної інформації) шляхом звернень до великої групи людей, особливо – до онлайн-ового співтовариства на відміну від звичайних співробітників або постачальників [7].

Краудсорсинг – бізнес-модель, яка базується на передачі певних завдань великій групі споживачів. Використання Інтернету дає можливість організувати взаємодію та координацію споживачів простим та недорогим способом. Також сприяє розгляду проблем, які в період відсутності Інтернету важко було уявити. Краудсорсинг може надати значущості створюваному продукту або сервісу, зміцнити зв'язки між споживачами та компанією [6].

Краудсорсинг – це вирішення завдань силами безлічі добровольців. Зокрема, у рекламі характеризується організацією великого числа людей для реалізації потреб бренду. «Натовп» перебуває в стані захвату від можливості «привнести частинку себе» в загальну велику справу [2].

Краудсорсинг - це процес, який залучає до виконання певного завдання людей, не об'єднаних ні в одну іншу систему. Можливий online і offline, але він швидко розвивається саме завдяки новим технологіям.

Суть методу полягає в тому, що завдання пропонуються необмеженому колу людей незалежно від їхньої професійної, вікової та статусної приналежності. Учасники краудсорсинг-проектів утворюють співтовариство, яке шляхом обговорення вибирає найбільш вдале рішення [1].

Проаналізувавши вище представлені трактування краудсорсингу, ми можемо виділити наступні його особливі характеристики:

- робота по вирішенню того чи іншого завдання здійснюється за межами фірми, підприємства, компанії безкоштовно або ж за невелику винагороду;
- завдання ставляться конкретні, які направлені на удосконалення чогонебудь (продукції, послуг, сервісу, роботи співробітників);
- фірми, підприємства, компанії звертаються за допомогою до споживачів;
- рішення, пропозиції можуть бути дуже різними, їх може бути величезна кількість;
- без Інтернету краудсорсинг не міг би здійснюватися;
- люди різних професій, національностей, вікових категорій задіяні у вирішенні певної задачі;
- виробники отримують можливість вивчити поведінку, вподобання, особисті якості своїх споживачів.

На думку американського економіста, фахівця в області інноваційної діяльності Еріка фон Хіппеля, краудсорсинг – це частина того, що називається «інновацією з розрахунком на користувача», за якої компанії-виробники покладаються на користувачів не лише в питанні формулювання потреб, але і у визначенні виробів і вдосконалень, які б задовольнили ці потреби [5].

Для компаній цей метод є потужним фінансовим інноваційним інструментом, що дає можливість з мінімальними витратами коригувати розвиток бізнесу. У тому числі – пропонувати продукцію та послуги,

максимально орієнтовані на клієнтів, адже останні, беручи участь у краудсорсингових проектах, самі розробляють їх для себе.

Наведемо деякі приклади успішних краудсорсингових проектів:

1. Відкрита енциклопедія, створена виключно волонтерами, – одне з найпопулярніших джерел інформації: <http://www.wikipedia.org/>
2. Всесвітньо відома конференція Tedx, яка проводиться зусиллями волонтерів: [www.ted.com](http://www.ted.com)
3. Проект Folding Стенфордського університету, який не вимагає участі людини, а лише використовує ресурси комп'ютерів волонтерів для наукових розрахунків, що надають допомогу в боротьбі з хворобами: <http://folding.stanford.edu/>
4. «Ощадбанк Росії» запрошує громадян обмінюватися ідеями та обговорити майбутнє банку, Росії і майбутнє «колективного розуму» – краудсорсингу: <http://sberbank21.ru/>

В Україні першими, хто почав активно використовувати методи краудсорсингу, були програмісти, організатори добродійних акцій, у тому числі по очищенню довкілля від сміття. Організація <http://biggggidea.com/> використовує один із різновидів краудсорсингу – краудфандінг (пошук грошових засобів на проекти, запропоновані на єдиній платформі) [1].

Краудсорсинг як новітня технологія розвитку підприємництва сприяє підвищенню фінансових результатів за допомогою залучення до роботи над різноманітними задачами та проектами не лише співробітників, а також партнерів і клієнтів. Тобто реалізовується можливість використання «потенціалу натовпу», який продукує безліч цікавих і оригінальних ідей, підвищуючи тим самим конкурентоспроможність підприємства.

### **Список використаних джерел**

1. Всеукраїнська краудсорсингова платформа «Будущее, которое мы хотим». – Электронные текстовые данные. – Режим доступа: [http://oopen-rozvytok.com.ua/ru/about\\_crowdsourcing/](http://oopen-rozvytok.com.ua/ru/about_crowdsourcing/)



2. Кокарев С. Краудсорсинг в интернет-рекламе. – Электронные текстовые данные. – Режим доступа: <http://www.adme.ru/articles/kraudsorsing-v-internet-reklame-487355/>
3. Официальный сайт Witology. – Электронные текстовые данные. – Режим доступа: <http://witology.com/company>
4. Хау Д. Краудсорсинг. Коллективный разум как инструмент развития бизнеса = Crowdsourcing: Why the Power of the Crowd is Driving the Future of Business. — М.: «Альпина Паблишер», 2012. — 288 с.
5. Eric von Hippel. – Электронные текстовые данные. – Режим доступа: <http://web.mit.edu/evhippel/www/teaching.htm>
6. Financial time lexicon. – Электронные текстовые данные. – Режим доступа: <http://lexicon.ft.com/Term?term=crowdsourcing>
7. Merriam-Webster. – Электронные текстовые данные. – Режим доступа: <http://www.merriam-webster.com/dictionary/crowdsourcing>

**Іскренко Лілія Петрівна,**

канд.екон.наук, доцент,

ВНЗ «Київський університет ринкових відносин»

**Коляда Яна Глібівна,**

магістрант спеціальності «Фінанси і кредит»,

ВНЗ «Київський університет ринкових відносин»

## **РЕГІОНАЛЬНИЙ КОНТРОЛІНГ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ**

Необхідною умовою ефективного соціально-економічного розвитку економіки України є забезпечення оптимального використання внутрішнього потенціалу її регіонів і міжрегіональних зв'язків, інвестиційних, політичних, екологічних та інших параметрів розвитку регіонів в їх динаміці та взаємозв'язку. У сучасних умовах розвитку регіонів, регіональні інвестиційні проекти повинні відповідати як національним інтересам, так і стратегічним програмам розвитку регіонів.

Важливий внесок у дослідження контролінгу серед теоретиків займають Е. Майер, Р. Манн, Дж. Вербер, Х-Дж. Фольмут, П. Хорват, П. Брамземанн, Д. Хан; основу вітчизняних досліджень складають роботи таких науковців як Асаул А., Бланк І., Бясова К., Гуляєва Н., Давидович І., Журба Т., Ільїна С., Крейди І., Гринькової В., Кизим М., Кононова Є., Стойка В., Ястремської О. та інших.

Метою дослідження є теоретичне дослідження регіонального контролінгу інвестиційних проектів; що дозволяють найкраще досягти поставлених стратегічних цілей у сфері інвестиційної діяльності регіонів.

Актуальність проблеми збільшення залучення інвестиційних ресурсів у розвиток регіонів України нині зростає внаслідок дії об'єктивних економічних причин: зростання експорту, імпортозаміщення, що довели свою значущість для розбудови економіки регіонів. Інвестиційний процес в Україні продемонстрував існування міжрегіональної асиметрії в територіальному та

галузевому розподілі інвестиційних ресурсів, несуттєві та нерівномірні обсяги залучення капіталовкладень. Інтерес до проблеми впровадження системи регіонального контролінгу інвестиційних проектів в останні роки істотно зріс, але на сьогоднішній день відсутня чітка науково-методична база формування даної системи.

Категорія контролінг в економічному тлумаченні розглядається як управління і регулювання господарською та фінансовою діяльністю підприємства. В свою чергу, інвестиційний контролінг, виконує функцію «управління по відхиленнях» в інвестиційних проектах.

Існує два підходи до визначення сутності поняття «Інвестиційний контролінг регіонів»: перший ґрунтується на ототожненні інвестиційного контролінгу з внутрішнім контролем інвестиційної діяльності в регіоні, другий – на ототожненні інвестиційного контролінгу регіону з проектним контролінгом.

Регіональний контролінг інвестиційних проектів повинен передбачати реалізацію наступних етапів:

- 1) вибір і розробка критеріїв досягнення мети регіонального інвестиційного проекту та їх показників;
- 2) аналіз і обґрунтування організаційних аспектів контролінгу інвестиційних проектів, зокрема регіонального моніторингу та контролю;
- 3) розробка та аналіз системи контролінгової звітності по інвестиційному проекту;
- 4) здійснення контролю за результатами оцінки регіональних інвестиційних проектів і відхиленнями фактичних значень показників від планових [1].

Основна функція контролінгу регіональних інвестиційних проектів базується на положенні, що оптимальна реалізація інвестиційного проекту проходить в рамках заздалегідь визначених параметрів, тому основна увага координатора проекту звернена саме на відхиленнях від них, з урахуванням специфіки регіону.

Таким чином, можна стверджувати, що регіональний контролінг інвестиційних проектів – це спроба так охопити всі аспекти реалізації регіонального інвестиційного проектів, щоб мати можливість вчасно виявити слабкі місця, врахувати вплив зовнішніх та внутрішніх факторів, та вжити заходи для уникнення кризи, яка загрожує успішній реалізації стратегічній меті як інвестиційних проектів, так і регіону у цілому.

На макроекономічному рівні, задля ефективної реалізації інвестиційних проектів важливо узгоджувати інтереси держави та регіонів у сфері інвестування, а це є сферою компетенції регулюючих органів, які мають вирішувати питання ресурсного забезпечення регіонального розвитку, регулювання міжрегіональних зв'язків [5]. При здійсненні стратегічного управління інвестиційною діяльністю регіонів особливий вплив слід приділяти розробці і реалізації інвестиційної стратегії, що, в свою чергу, обов'язково має супроводжуватися створенням системи інвестиційного контролінгу, який забезпечує синтезований, цілісний, динамічний погляд на інвестиційну діяльність в минулому, теперішньому і майбутньому [3].

Підводячи підсумок, слід зазначити, що для реалізації ефективної регіональної політики в Україні важливе значення набуває створення комплексної системи регіонального контролінгу інвестиційних проектів. Необхідність впровадження даної системи обумовлено впровадженням поетапної розробки великих і довгострокових проектів, постійним здійсненням дрібних, але досить вагомих для регіону інвестиційних проектів, а також вибір і обґрунтування інвестиційного проекту відповідно до поставлених цілей і стратегією регіонального розвитку.

### **Список використаних джерел**

1. Давидович І.Є./ Контролінг. Навчальний посібник. – К.: Центр учбової літератури, 2008. – 552 с.
2. Державне управління регіональним розвитком України: монографія / за заг. ред. В. Є. Воротіна, Я. А. Жаліла. – К. : ІСД, 2010. – 288 с.

3. Ільїна С.Б., Журба Т.С./ Контролінг процесів господарської діяльності. Навчальний посібник. – К. : Професіонал, 2008, с.13
4. Контролінг. Навчальний посібник. –Львів: Видавництво ЛьвДУВС, 2012. – 310 с.
5. Шевченко О. Пряме державне інвестування як чинник зростання регіональної економіки – [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://old.niss.gov.ua/MONITOR/september08/3.htm>

**Коляда Тетяна Анатоліївна,**  
канд.екон.наук, доцент,  
Національний університет ДПС України

## **ОСОБЛИВОСТІ КООРДИНАЦІЇ ФІСКАЛЬНОЇ ТА МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ ДЕРЖАВИ В УМОВАХ ПОСТКРИЗОВОЇ РЕЦЕСІЇ ЕКОНОМІКИ**

Поглиблення кризи у більшості європейських країн, США, Японії, Великобританії свідчить, що поточна монетарна та фіскальна стратегії не підходять для вирішення проблем у сфері держаних фінансів і не сприяють відновленню економіки. Низький сукупний попит, падіння обсягів промислового виробництва, високий рівень державного боргу та безробіття, дефляційні тенденції в умовах рецесії, пастка ліквідності, проблеми з виконанням бюджетів – є реаліями сьогодення для більшості розвинених держав та перспектива 2014-2015 рр. для країн з ринками, що розвиваються.

Зазначені тенденції вимагають від науковців та практиків переосмислення підходів до формування та вибору інструментів грошово-кредитної та податково-бюджетної політик, визначення відносних переваг традиційних і нетрадиційних концепцій їх реалізації, встановлення цілей та узгодження пріоритетів з метою отримання ефекту синергізму за рахунок більшої координації монетарної та фіскальної політики.

Координація бюджетно-податкової та грошово-кредитної політики держави за своєю суттю є функціональною проблемою, яка полягає у взаємоузгодженні дій суб'єктів бюджетної та монетарної влади, що спираються на певні повноваження, зафіксовані законами, нормативно-правовими актами і правилами [1, с.566].

Питання про взаємодію та характер політики, яку реалізують інститути монетарної та фіскальної влади в країні виникає тільки тоді, коли інститути влади незалежні один від одного. В умовах коли, цілі одного інституту влади

знаходяться в підпорядкуванні до іншого, то домінуючий інститут влади реалізую політику виходячи виключно з власних цілей та пріоритетів і ніякої взаємодії не відбувається. Поки цілі однієї політики не залежить від іншої немає безпосередньої взаємодії між ними. При цьому фіскальна і монетарна політики взаємодіють тільки за ступінь впливу на кінцеву мету.

Точкою дотику монетарної та фіскальної політики є бюджетний дефіцит і політика державного боргу. Саме припустимі розміри бюджетного дефіциту є тим параметром, через який інтегруються фіскальна і монетарна політики [2, с. 57].

Підходи запропоновані урядами провідних країн світу щодо подолання посткризової рецесії виявилися неефективними. Існує потреба у розробці нової макроекономічної стратегії, цілі якої спрямовані на зупинення зростання державного боргу, забезпечення економічних стимулів та уникнення інфляції/дефляції. Одночасно необхідно опанувати новий інструментарій фінансової політики та менеджменту, сучасні фінансові технології з метою ефективного функціонування інститутів фінансової влади [1, с.16].

В цьому контексті актуальними є питання про перегляд підходів до визначення місця і ролі центрального банку у спільному, разом з міністерством фінансів, виробленні фінансової політики, спрямованої на відродження економіки з позицій інституціоналізму [3]. Зокрема, мова йде про запровадження формальних правил, які б запобігали виникненню у майбутньому фінансових криз через недосконалість контролю з боку фінансових регуляторів та сприяли б пошуку джерел та нових інструментів фінансування дефіциту бюджету без додаткового зростання державного боргу та розкручування інфляційних процесів в країні.

Переосмислення взаємодії та покращення координації монетарної та фіскальної політик через монетизацію дефіциту бюджету, як одного із засобів збільшення пропозиції грошей для стабілізації державних фінансів, рекомендували у своїх працях фундатор теорії монетаризма Мілтон Фрідман, прихильник монетаристських підходів розв'язання фінансових криз, розробник

теорії монетарної політики, голова ФРС Бен Бернанке, послідовник неокейнсіанських традицій та засновник теорії функціональних фінансів Абба Лернер та інші. Запропонований підхід вважається більш ефективним, ніж емісія нових державних облігацій для фінансування бюджетного дефіциту, оскільки він не викликає витіснення інвестицій з приватного сектора або зростання державного боргу. Новація полягає в тому, що грошова емісія буде використовуватися для реалізації стимулюючої фіскальної політики. Таким чином, грошово-кредитна і податково-бюджетна політики можуть бути скоординовані синергічно для досягнення зростання ВВП і зайнятості, скорочення обсягів державного боргу до ВВП, уникнення зростання цін на активи і валюту.

Вважаємо доцільним посилити координацію фіскальної та монетарної політики держави з позицій інституціоналізму шляхом застосування нових інструментів та правил в процесі взаємодії, що дозволить їм виступати як стратегічні доповнення. В сучасних умовах для досягнення довгострокової стійкості та збалансованості державних фінансів у багатьох країнах використовують спеціальні бюджетні правила, так званого другого покоління, тому в Україні вони також потребують оновлення, з урахуванням реакцій та тенденцій розвитку фінансової системи у посткризовий період.

Необхідно доповнити перелік індикаторів бюджетної безпеки України новим показником – відношення структурного дефіциту (профіциту) державного боргу до ВВП у %, як це передбачено у нових бюджетних правилах більшості країн ЄС, де величина бюджетного балансу, безпосередньо прив'язана до економічного циклу, тобто таргетується розмір структурного дефіциту (наприклад, в Австрії та Німеччині – 0,35% ВВП), а вплив циклічних коливань згладжується за рахунок використання автоматичних стабілізаторів. Подібне бюджетне правило було запроваджено у березні 2012 р. на наднаціональному рівні в Європейському Союзі: розмір щорічного структурного дефіциту бюджету обмежений 0,5% ВВП (1,0% ВВП для країн з



боргом менше 60% ВВП і низькими ризиками щодо стійкості державних фінансів) [4, с.37].

Використання в Україні нового, з точки зору особливостей його обігу, фінансового інструменту – казначейський векселів (квазі-грошей) для покриття дефіциту бюджету, фактично є відстроченням розрахунків бюджету з економічними агентами, зокрема по відшкодуванню ПДВ з бюджету для підприємств-експортерів, що дозволяє уряду, в особі міністерства фінансів, маніпулювати розмірами реального дефіциту. Це породжує ситуацію, коли державні регулятори неспроможні своєчасно відреагувати на перевищення порогового значення індикатору бюджетної безпеки держави – відношення дефіциту (профіциту) державного бюджету до ВВП у % – та вжити запобіжні заходи. Тому новий індикатор – відношення структурного дефіциту (профіциту) державного боргу до ВВП у % – має на меті усунути зазначену прогалину у державному нагляді та буде сприяти покращенню координації між інститутами монетарної та фіскальної влади в державі.

Випуск в обіг в Україні нових фінансових інструментів – казначейських (фінансових) векселів – для фінансування дефіциту бюджету, які за своїми властивостями будуть наближені до реальних грошей, але не будуть вважатися грошовою емісією, дозволять Уряду утримати в безпечних межах обсяг внутрішнього державного боргу, а Національному банку – уникаючи прямого посилення девальваційного тиску на курс гривні проводити більш експансіоністську (стимулюючу) монетарну політику без загрози виникнення пастки ліквідності. При цьому необхідно передбачити обмеження щодо їх обігу: по-перше, такі цінні папери не можна буде вільно перепродати на вторинному фінансовому ринку; по-друге, вони будуть використовуватися переважно для рефінансування банків; по-третє, вони будуть мати підвищену ставку дисконту для забезпечення їх привабливості для потенційних банків-інвесторів; по-четверте, погашення зазначених векселів буде відбуватися у терміни визначені національним банком у визначеній заздалегідь черговості залежно від розміру дисконту. Такий варіант координації дій монетарної і

фіскальної влади надасть поштовх до розвитку банківської та фінансової системи в цілому та забезпечить зростання ВВП.

Однак необхідно пам'ятати, що “політика, націлена на вирішення проблеми несприятливої координації шляхом фіскальної експансії за умови повторення після певного часу може привести до постійного підвищення рівня державного боргу. В результаті це може бути ще одним різновидом нерівноваги, що буде вимагати якихось корегуючих дій, і в довгостроковій перспективі така політика не буде достатньо стійкою” [5, с.356].

Тому розбудова України на засадах сталого розвитку передбачає наявність в державі концепції соціально-економічного розвитку країни розрахованої на довгостроковий період, що дозволить на цій основі розробити стратегії розвитку усіх сфер суспільного життя. Зокрема, необхідно законодавчо передбачити процедуру узгодження пріоритетів та визначення стратегій спільної розробки та узгодженої реалізації фіскальної та монетарної політики з метою мінімізації негативних впливів зовнішніх і внутрішніх чинників на стан державних фінансів та фінансової системи України в цілому. Це надасть можливість втілити пріоритети сталого розвитку та задовольняти поточні потреби сучасного покоління без негативного впливу на структуру довгострокових потреб майбутніх поколінь та забезпечить незмінність вектору розвитку держави.

### **Список використаних джерел**

1. Пріоритети бюджетної політики та економічне зростання в Україні : Т. 1 / М.Я. Азаров, Ф.О. Ярошенко, В.М. Геєць (кер. авт. кол.) та ін. – 2004. – 640 с.
2. Зимовець В.В. Державна фінансова політика економічного розвитку / Владислав Вікторович Зимовець ; НАН України ; Ін-т екон. та прогнозу. – К., 2010. – 356 с.
3. Wood R. Delivering economic stimulus, addressing rising public debt and avoiding inflation [Електронний ресурс] / Richard Wood // Journal of

Financial Economic Policy. – 2012. – Volume 4. – Issue № 1. Режим доступа к статье: <http://www.emeraldinsight.com/search.htm>

4. Власов С., Дерюгина Е., Власова Ю. Исследование устойчивости государственных финансов России в краткосрочном и долгосрочном периодах / С. Власов, Е. Дерюгина, Ю. Власова // Вопросы экономики. – 2013. – №3. – С.33-49.
5. Самуэльсон П. О чем думают экономисты: Беседы с нобелевскими лауреатами / Под ред. П. Самуэльсона и У. Барнетта ; Пер. с англ., 2-е изд. – М. : ООО «Юнайтед Пресс», 2010. – 490 с.

**Краузе Нина Васильевна,**

канд.экон.наук, доцент,

Восточно-Казахстанский государственный технический университет

имени Д. Серикбаева

г. Усть-Каменогорск, Казахстан

## **РАЗВИТИЕ МЕХАНИЗМОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ И КРЕДИТОВАНИЯ В ЖИЛИЩНОЙ СФЕРЕ КАЗАХСТАНА**

Важным шагом на пути реформирования жилищно-коммунального хозяйства является принятие Программы модернизации жилищно-коммунального хозяйства Республики Казахстан на 2011-2020 годы (далее Программа) [1], утвержденной Постановлением Правительства РК от 30 апреля 2011 года № 473.

Целью Программы является обеспечение комфортными условиями проживания населения и улучшение состояния коммунальной инфраструктуры. Для достижения цели поставлены основные задачи: 1) создание оптимальной модели жилищных отношений; 2) модернизация коммунальной сферы. Первая задача включает три целевых индикатора: 1) долю объектов кондоминиума, требующих капитального ремонта, снизить от 32% до 22% к 2015 г.; 2) долю объектов кондоминиума, самостоятельно обеспечивающих нормативную эксплуатацию жилого фонда, увеличить с 68% до 78% к 2015 г.; 3) долю средств внебюджетных источников, направляемых на модернизацию жилищного фонда, увеличить с 19,3% до 31,6 % к 2015 г. Реализация Программы рассчитана на два этапа: 1) 2011-2015 годы; 2) 2016-2020 годы.

Остановимся подробнее на проблемах и перспективах модернизации в сфере жилой недвижимости, где поставлена задача реформирования модели жилищных отношений в вопросах управления, содержания и ремонтов.

Под оптимальной моделью жилищных отношений понимается создание таких условий в сфере жилищных отношений, при которых:

- функции управления и содержания общего имущества объекта кондоминиума разделены между органом управления объектом кондоминиума и сервисными компаниями;

- функционируют механизмы доступного кредитования ремонта общего имущества объектов кондоминиума.

Острой проблемой в жилищной сфере является организация и финансирование ремонтов. С начала 90-х годов практически не проводились ремонтно-восстановительные работы жилищного сектора. Это привело к ухудшению технического состояния многоквартирного жилого фонда. Текущий ремонт, ежегодно выполняемый КСК малыми объемами, из-за недостаточного финансирования не дает должного эффекта. В целом, на настоящий момент 32% объектов кондоминиумов или 50 млн. кв. метров жилья требует проведения отдельных видов капитального ремонта.

В рамках Программы модернизации ЖКХ планируется в течение десяти лет отремонтировать более 11,5 тыс. многоквартирных жилых домов. При этом одним из условий проведения ремонта общего имущества является улучшение теплотехнических характеристик зданий за счет утепления полов, стен, кровли дома, или их термомодернизация. В комплексе работ по термомодернизации здания дополнительно устанавливаются автоматизированные системы учета и регулирования теплопотребления. В результате проведения текущего ремонта с элементами термомодернизации должна быть достигнута экономия теплопотребления до 10%, в результате проведения капремонта - до 30%.

В соответствии с действующим законодательством жилищные инспекции организуют техническое обследование общего имущества объекта кондоминиума и определяют перечень и очередность проводимых видов капитального ремонта объекта кондоминиума. Собственники помещений (квартир) на общем собрании определяют виды ремонта согласно данного перечня и очередности, либо принимают решение о проведении текущего ремонта общего имущества объекта кондоминиума.

Финансирование ремонтов предусматривается через внедрение механизмов кредитования собственников квартир на капитальный ремонт и термомодернизацию объекта кондоминиума, с одновременной государственной поддержкой малообеспеченных граждан (жилищная помощь). Возвратный механизм финансовых средств, так называемый «револьверный метод финансирования», был разработан при непосредственном участии Глобального Экологического Фонда в рамках Программы Развития ООН (ПРООН) в Казахстане, организовавшего в республике работы по предупреждению, предотвращению и ограничению парниковых выбросов в атмосферу, в том числе от коммунальных систем теплоснабжения с целью создания основ для устойчивого развития коммунального сервиса.

Программа модернизации жилищно-коммунального хозяйства до 2020 года предусматривает два механизма финансирования для реализации проведения ремонтов и модернизации многоквартирных жилых домов.

По первому механизму из республиканского бюджета выделяются целевые трансферты местным исполнительным органам на капитализацию специализированных региональных организаций – социально-предпринимательских корпораций (СПК). Между органом управления объектом кондоминиума, подрядчиком, СПК и собственниками квартир заключаются договоры на проведение ремонта общего имущества объектов кондоминиума. Выбор сервисных компаний осуществляется собственниками квартир объекта кондоминиума на общем собрании.

Орган управления объектом кондоминиума открывает на каждый объект кондоминиума сберегательный счет в банке второго уровня для накопления собственниками квартир первоначального взноса в размере 15% от общей стоимости ремонта. В течение срока, установленного договором, собственники квартир производят ежемесячные взносы на сберегательный счет в банке второго уровня. Эти средства орган управления объектом кондоминиума использует для оплаты ремонтных работ, выполненных подрядчиком. Социально-предпринимательская корпорация оплачивает сервисной компании

85% от общей стоимости работ. За счет совместного финансирования подрядчик выполняет весь объем работ по ремонту МЖД. Накопленные средства со счета в банке второго уровня перечисляются в СПК в качестве оплаты выполненных работ, которые в дальнейшем СПК использует на ремонт других жилых домов. В перспективе роль СПК возьмут на себя банки второго уровня, международные финансовые институты.

По второму механизму из республиканского бюджета акиматам областей выделяются кредиты под 0,1% годовых на 7 лет.

Местный исполнительный орган области предоставляет кредит местному исполнительному органу города (района) областного значения, который создает специализированную уполномоченную организацию с участием государства или привлекает аналогичные действующие организации. В первые годы местный исполнительный орган города (района) областного значения капитализирует специализированную уполномоченную организацию. В последующие годы - предоставляет ему кредиты.

Между органом управления объектом кондоминиума, специализированной уполномоченной организацией (СУО), которая является генеральным подрядчиком, и собственниками квартир заключается договор на проведение ремонта. По согласованию с общим собранием собственников квартир СУО выбирает субподрядчиков для выполнения ремонтных работ. СУО своими силами и (или) с привлечением субподрядчиков производит различные виды ремонта общего имущества. Далее схема выглядит аналогично описанной в первом механизме и в перспективе роль СУО возьмут на себя предпринимательские структуры.

По мере реализации Программы в нее вносятся коррективы, в частности, от 20 апреля 2012 года постановлением Правительства РК № 501 в Программу внесены изменения. Так, с 2013 года размер предварительного взноса, накапливаемого собственниками квартир, устанавливается в следующем порядке: с 2013 года - 3 %; с 2014 года - 5 %; с 2015 года - не менее 7 %.

Таким образом, по указанным механизмам для органа управления объектом кондоминиума обязательными условиями договора являются государственная регистрация объекта кондоминиума, наличие счета в банке второго уровня органа управления объектом кондоминиума и наличие на данном счете накоплений в сумме, не менее 15% от стоимости проекта.

При этом общее собрание собственников помещений (квартир) должно утвердить на общем собрании следующие решения:

- о размере ежемесячных взносов на счет в банке второго уровня;
- об утверждении сметы расходов на проведение ремонта общего имущества объекта кондоминиума;
- об утверждении суммы расходов на ремонт общего имущества объекта кондоминиума, возлагаемую на каждую квартиру, которая определяется отношением полезной площади жилых и (или) не жилых площадей, находящейся в индивидуальной (раздельной) собственности, к сумме полезных площадей всех жилых и площадей всех нежилых помещений, находящейся в данном объекте кондоминиума;
- об утверждении графика и ежемесячных взносов по каждой квартире на оплату ремонтных работ.

Одним из условий проведения капитального ремонта общего имущества является улучшение их теплотехнических характеристик. Для этого планируется повсеместное проведение энергетического обследования объектов кондоминиума с обязательной выдачей энергетического паспорта и разработкой рекомендаций по энергосбережению, с последующим составлением региональных планов по ремонту многоквартирных жилых домов.

#### **Список использованных источников**

1. Программа модернизации жилищно-коммунального хозяйства Республики Казахстан на 2011-2020 годы [Электронный ресурс] / Режим доступа: [http://shahhtinsk.gov.kz/ru/prog\\_2](http://shahhtinsk.gov.kz/ru/prog_2)



**Лагутіна Катерина Василівна,**

канд. екон. наук,

ТОВ «САП Україна»

## **ФІНАНСОВІ СПОСОБИ ТА ФОРМИ КОРПОРАТИВНОГО КОНТРОЛЮ В ЕКОНОМІЦІ УКРАЇНИ**

Зміна контролю над акціонерним товариством є значною корпоративною подією. Разом зі зміною корпоративного контролю та появою нових власників, як правило, відбуваються кардинальні зміни у фінансово-господарській діяльності корпорації в цілому. Зміна корпоративного контролю безпосередньо впливає на майновий стан акціонерів та інших учасників корпоративних відносин (найманих працівників, кредиторів, менеджерів тощо).

Контроль, як зазначається у ст. 2 Закону України «Про акціонерні товариства», – це вирішальний вплив або можливість здійснення вирішального впливу на господарську діяльність суб'єкта господарювання, що здійснюється, зокрема, шляхом реалізації права володіння або користування всіма активами чи їх значною частиною, права вирішального впливу на формування складу, результати голосування та прийняття рішення органами управління суб'єкта господарювання [1].

Під контролем над іншими корпораціями (корпоративним контролем) будемо мати на увазі можливість визначати стратегію розвитку корпорацій і розпоряджатися їхніми фінансовими й товарними потоками. Вираженням даних прав контролю над корпорацією є права власності на акції/частки цієї корпорації. Відносини контролю, як правило, опосередковуються афілійованими особами, переплетеними директоратами, борговими схемами, договорами про співпрацю та ін. Перехід корпоративного контролю над корпораціями відбувається через фондовий ринок. Основними інструментами здійснення корпоративного контролю і є злиття і поглинання.

Можна виділити такі основні фінансові способи встановлення корпоративного контролю: 1) придбання акцій; 2) придбання активів; 3) укладання угоди про підпорядкування або угоди про управління товариством чи спільні дії. Йдеться про володіння (власність або управління) контрольним пакетом акцій; володіння (власність або управління) активами; угода про підпорядкування; угода про управління товариством.

В Україні ускладнює процес забезпечення дієвого корпоративного контролю відсутність відкритої і прозорої інформації щодо угод купівлі-продажу вітчизняних корпорацій, а також котирувань їх акцій на біржі.

У разі придбання контрольного пакета акцій корпорації склад учасників відносин корпоративного контролю виглядатиме так: (1) корпорація-покупець (поглинач), (2) корпорація-продавець (мішень), (3) орган, що реєструє перехід права власності (реєстратор), (4) корпорація-емітент; (5) регулятор. Зазначимо, що покупцем при цьому може бути як сама корпорація-покупець (поглинач), так і інші особи, які перебувають під його контролем. Продавцем може бути як акціонер – власник акції, так і сама корпорація-емітент (акціонерне товариство), яка є мішенню. При цьому на практиці може мати місце досить розгалужена багатосуб'єктна система відносин контролю.

Можна запропонувати виділяти такі процедури комплексного дослідження корпорації-продавця (цілі) при здійсненні злиття (поглинання) з метою забезпечення корпоративного контролю над нею:

- виявлення ризиків і нерозкритих зобов'язань перед здійсненням злиття;
- оцінка факторів, що впливають на ціну угоди;
- своєчасне виявлення проблемних зон, які можуть мати вплив на досягнення корпоративного контролю;
- формування вихідної інформаційної позиції;
- цілеспрямоване і ефективне планування злиття (поглинання) для досягнення корпоративного контролю.

Метою злиття (поглинання) шляхом придбання активів є встановлення контролю над основними фондами та оборотними засобами корпорації. Це

здійснюється шляхом купівлі матеріальних й нематеріальних активів, придбання активів корпорації в користування або в управління, придбання підприємства як цілісного майнового комплексу.

Слід брати до уваги те, що на ринку злиттів (поглинань) завжди можна знайти корпорації, поточна вартість яких буде занижена внаслідок неефективного управління її активами менеджментом. Неефективне управління може бути результатом нездатності менеджменту такої корпорації максимізувати ринкову вартість своєї корпорації. Якщо менеджери корпорації-покупця вважають, що під їх керівництвом вартість корпорації-продавця (мішені) може збільшитись, то вони скоріше приймуть рішення про здійснення корпоративного контролю.

З позицій корпоративного контролю слід розглядати практику масштабного застосування в економіці України технологій корпоративних захоплень та рейдерства із використанням недоліків законодавства, яке регулює діяльність юридичних осіб, і корумпованість адміністративного апарату.

Метою рейдерства є прискорене отримання безпосереднього контролю над активами і фінансово-господарськими операціями корпорації-мішені, акціонери якої внаслідок недосконалості корпоративного права не здатні протистояти рейдерству.

Скуповування акцій рейдерами супроводжується маніпуляціями з реєстром акціонерів (використання подвійних реєстрів), провокуванням конфлікту між акціонерами, блокуванням пакету акцій, внесенням вигідних «змін» в статут акціонерних товариств, змінами в органах управління товариством, ініціюванням проведення зборів акціонерів з «потрібним» порядком денним та ін. Рейдерське захоплення корпорації через акціонерний капітал свідчить про те, що він недостатньо контролюється або сильно розпорошений.

На наш погляд, провідну роль у запровадженні державної політики протидії рейдерству мають відігравати інструменти фінансово-економічного

характеру. При цьому суттєве удосконалення потребує нормативно-правова база функціонування системи розкриття інформації і забезпечення прозорості українських емітентів, цінні папери яких перебувають у публічному обігу, зокрема в частині поліпшення механізмів контролю та нагляду за виконанням вимог щодо представлення відповідних даних про компанію-емітента [2, с. 124].

Контроль за фінансовими потоками та їх оптимізацією, розробка стратегії розвитку корпоративного об'єднання, що виникло внаслідок злиття (поглинання), найефективніше здійснює холдингова компанія. Найбільш розповсюдженими формами корпоративних зв'язків між підприємствами у таких об'єднаннях є участь у капіталі та стратегічне партнерство. Головне призначення холдингової компанії – управляти акціями інших корпорацій. Як правило, структурні підрозділи холдингової компанії не є її стовідсотковою власністю. Холдингова компанія має частку в різних підприємствах, самостійних юридично, але на практиці таких, що знаходяться під контролем холдингу.

Основною перевагою холдингової компанії при здійсненні корпоративного контролю є те, що з її допомогою можна придбати дієвий контроль над активами корпорацій-продавців з меншими витратами, ніж якби довелось купувати 100% акцій корпорації-цілі, що обертаються на ринку. Іноді, щоб одержати контроль, достатньо купити навіть менше 15-20% голосуючих акцій іншої корпорації. Це можливо, якщо власність на корпорацію-ціль сильно фрагментована. Якщо холдингова компанія володіє значним пакетом акцій інших корпорацій, то вона може впливати на результати голосування акціонерів з важливих питань стратегії і відносин між менеджментом і власниками. Тому через холдингову компанію інвестори можуть одержати дієвий контроль над набагато більш важливими активами, ніж через звичайне злиття [3, с. 10-11].

Як приклад, наведемо корпоративну ситуацію у нафтопереробній та хімічній промисловості України. У 2012 р. важливе значення мала спроба зміни корпоративного контролю над Лисичанським НПЗ. Йдеться про конфлікт двох

потенційних компаній-покупців Group DF та «ВЕТЕК». Однак, зміна контролю не відбулася – на останній стадії угоду злиття (поглинання) відклали, оскільки сам власник ТНК ВР був поглинутий державною компанією «Роснафта». У цьому ж році група «ВЕТЕК» здійснила купівлю одеського НПЗ, який раніше належав «Лукойлу».

В українській хімічній промисловості у 2012 р. відбулася консолідація активів, що була здійснена Group DF. Ця компанія встановила контроль над трьома хімічними заводами – горлівським концерном «Стірол», черкаським і северодонецьким заводами «Азот». Крім того, до активів Group DF було додане титанове виробництво – кримський «Титан» і корпоративна частка у Запорізькому титано-магнієвому комбінаті.

Отже, встановлення (отримання) корпоративного контролю – це фінансово-економічний процес, настання (наявність) якого дає право зробити висновок про існування відносин контролю. Злиття і поглинання у цьому плані можна вважати формою заміни неефективного власника. Одним із суттєвих аспектів при розгляді корпоративного контролю в економіці України є оцінка вартісних ефектів для конкретних груп акціонерів, що викликає необхідність аналізу вартісних показників перерозподілу власності в результаті втрати/збільшення контрольних пакетів.

### **Список використаних джерел**

1. Про акціонерні товариства: Закон України від 17 вересня 2008 року №514-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.rada.gov.ua>.
2. Державне регулювання розвитку внутрішнього ринку в умовах модернізації національної економіки: монографія / [В.Г.Бодров, О.М.Соколова, Н.І.Балдич та ін.]; за ред. д-ра екон. наук В.Г.Бодрова. – К.: НАДУ, 2013. – 204с.
3. Депаμφилис Д. Слияния, поглощения и другие способы реструктуризации компании. Процесс, инструментарий, примеры из

практики, ответы на вопросы / Д. Депамфилис; пер. с англ. – М.: ЗАО  
«Олимп - Бизнес», 2007. – 960 с.: ил.

**Лук'янов Володимир Сергійович,**

канд.екон.наук, доцент,

Національна академія управління

## **ГЛОБАЛІЗАЦІЙНІ ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ СУЧАСНИХ ФІНАНСОВИХ РИНКІВ**

Фінансові відносини, будучи за своєю природою найбільш адаптивними до назрілих змін, органічно генерують кооптацію національних економік у глобалізаційно-трансформаційні процеси. У свою чергу, глобалізаційна трансформація зумовлює якісну перебудову фінансових ринків, суттєву зміну функцій і ролі, зумовлюючи таким чином їх сучасність. Незважаючи на це, для більшості дослідників, що спеціалізуються на науковому аналізі фінансової сфери, закономірностей і тенденцій її розвитку, фінансові ринки звично вважаються вторинними, хоча все більшою мірою і все більш масштабно виступають базовим підґрунтям фінансової економіки. Тому на часі системно-критичний перегляд усталених висновків щодо фінансових ринків у світлі отриманих нових узагальнень на основі набутого досвіду. Отже, системні наукові дослідження розмаїтого спектру наявних фінансових ринків, їх сучасна наукова ідентифікація та визначення місця і ролі в трансформаційних процесах глобального характеру, поза всяким сумнівом, набувають все більшого значення і тому є все більш актуальними.

На вітчизняних теренах фінансові ринки переважно розглядаються, так би мовити, «в роздріб» і що найбільш вразливо, – без необхідного кореспондування з процесами, які в даний час носять глобалізаційно-трансформаційний характер. Залишати й надалі фінансові ринки (а це сучасний мегацикл цивілізаційного розвитку) поза увагою і продовжувати знаходитися фактично в проблемах вчорашнього й позавчорашнього дня – означає прирікати національну економіку на хронічні й системні макронегагарзди. Останні в Україні провокуються і утверджуються ситуацією, коли економіка

звично функціонує в екстенсивному режимі, не набуває інноваційного змісту і характеру (рівень інноваційної наукоємності ВВП складає всього 0,75%), а отже не в стані вписатися в загально трансформаційний потік цивілізаційного розвитку. У даному контексті слід розрізнити поняття «кількісне збільшення» і «цивілізаційний розвиток», тобто системно-інноваційні, якісні перетворення. Останні значною мірою генеруються потенціалом сучасних фінансових ринків.

При аналізі наявних теоретичних узагальнень щодо становлення та розвитку фінансових ринків важливо враховувати так званий «ефект фреймінгу», тобто схильність суб'єктів та учасників фінансово-економічних відносин сприймати як даність уже заявлені кимось раніше формулювання та оцінки. Так, у звично позитивній конотації подається одномірне визначення категорії «фінансовий ринок», хоча таке вживання (на рівні поверхової абстракції) не адекватне сучасним реаліям. Наявна структура базових фінансових інститутів зі всією очевидністю заперечує спроби вітчизняних авторів звично застосовувати терміно-поняття «фінансовий ринок» в одиничному вимірі, що не відповідає сучасним реаліям і не є науково прийнятним. Однак саме розмаїта сукупність сучасних фінансових ринків формує ядро або ключовий імператив фінансової економіки, яка є визначальним феноменом глобалізаційних трансформацій нинішнього століття.

Система нині наявних фінансових ринків побудована на засадах наступності, увібрала в себе усе раціональне, що було властиве її раннім етапам розвитку. Аналіз показує, що еволюція фінансових ринків та глобалізаційні засади їх адаптації до сучасних умов має базуватися на таких принципах. *По-перше*, важливо зафіксувати історичну ретроспекцію, тобто встановити точки відліку (міру сучасності) досліджуваної проблематики. *По-друге*, важливо визначити найбільш дискусійні актуалітети політики розвитку фінансових ринків, а отже, критерії відбору найбільш сучасних концепцій та корекційні механізми здійснення щодо них практичної економічної політики. *По-третьє*, важливо водночас не обмежити «коридор свободи» щодо об'єктивно обумовлених контекстних домінант, завдяки яким завчасно корегуватиметься



цивілізаційна пріоритетність тих чи інших макроекономічних й інституціональних теорій. Таким чином, глобальна трансформація поступово підводить людство до так званої «дорожньої карти» конвергентної фінансової економіки.

Сучасність функціонально-сегментної структури фінансових ринків обумовлена глобалізаційними впливами. Якісно нові можливості глобальної трансформації зумовлюють сучасну структуру нині наявних фінансових ринків, про що свідчить їх функціонально-сегментна модель (рис.1):

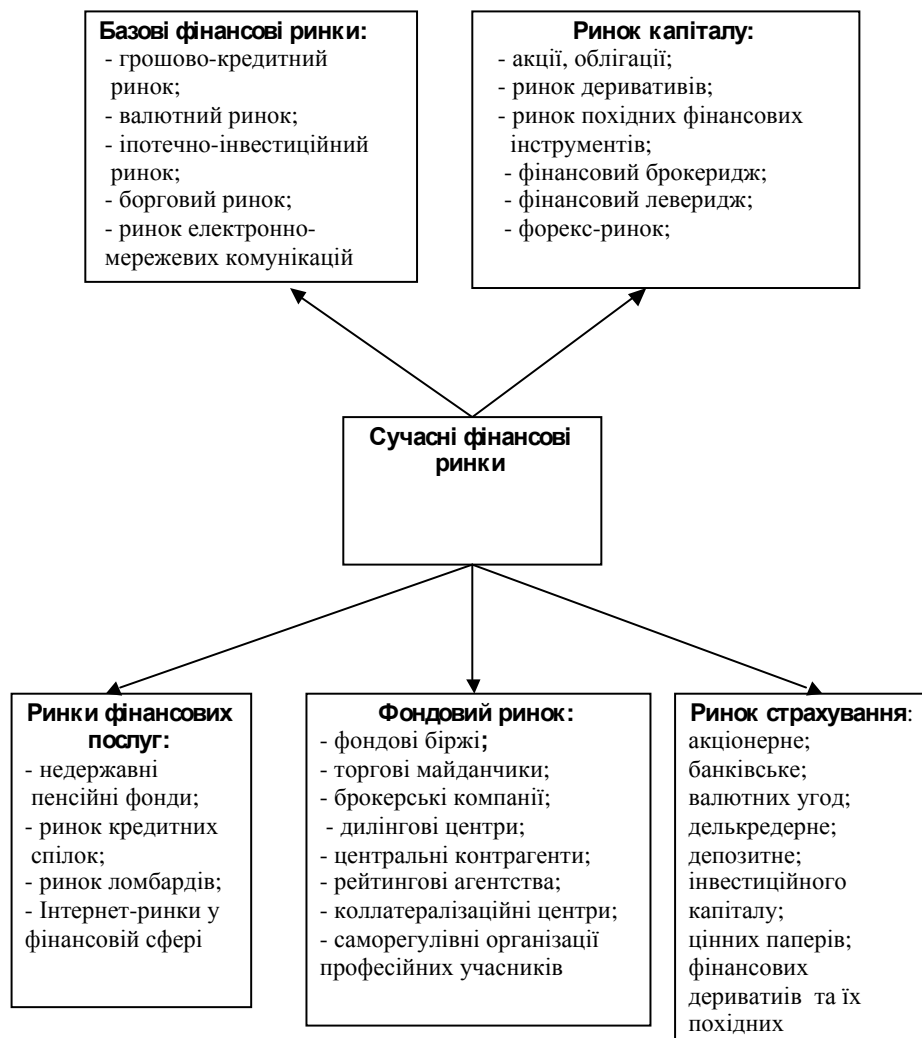


Рис. 1. Функціонально-сегментна модель структури сучасних фінансових ринків (розробка автора).

Джерело: складено автором

Сфера фінансових ринків вагомо підкріплюється високими темпами фінансиалізації, яка концентрує і зосереджує в собі інтегративний заряд глобалізаційної синергії<sup>6</sup>. Водночас має місце зростання фінансового індивідуалізму щодо надконцентрації фінансового капіталу. Так, фахівці Швейцарського федерального інституту технологій встановили, що 147 суперсуб'єктів світової фінансової економіки нині утримують понад 40% сумарного світового багатства. Такий рівень фінансиалізації, зрозуміло, обмежує системокомунікативний аспект глобальної трансформації. Це, в свою чергу, породжує цивілізаційні ризики для глобалізаційного самовідтворення фінансової сфери та фінансових ринків. Даний аспект фінансової глобалізації видається вельми значущим. Однак у наявних на сьогодні дослідженнях дана проблематика не набула достатньої уваги.

Глобалізаційна перспектива фінансових ринків – це передусім гостра конкуренція їх цивілізаційних шансів. Глобалізація зовсім не означає, що всі країни просто увіллються в якийсь уніфікований світовий простір. У світовій економіці є «ядро» і «периферія». І як показує досвід, так званий «золотий мільярд» успішно розвивається за рахунок нерівноправних відносин із периферією. Адже число «вигідних ніш» у глобальному просторі аж надто обмежене, тому на цивілізаційний «поверх» необхідно пробиватися передусім за рахунок інноваційно-інформаційних досягнень, які можливі при органічному поєднанні «розуму» ринку та «інтелекту» інформаційно-мережевої економіки. Саме у рамках даних контентів перманентно формуються глобалізаційні перспективи розвитку сучасних фінансових ринків.

---

<sup>6</sup> Даний термін був вперше офіційно використаний у 2009 р. в доповіді ЮНКТАД (Trade and Commodity Report), де мав місце спеціальний розділ - The Financialization of Commodity Report.

**Мельниченко Олександр Віталійович,**

канд. екон. наук,

Університет банківської справи

Національного банку України

## **СОЦІАЛЬНО ВІДПОВІДАЛЬНИЙ АУДИТ В БАНКАХ – УЧАСНИКАХ СИСТЕМ ЕЛЕКТРОННИХ ГРОШЕЙ**

Збільшення сум коштів, що перераховуються за допомогою сучасних платіжних систем, використання все складніших технологій переказу, зростання популярності розрахунків електронними грошима та операцій з ними призводить сьогодні до посилення ролі оверсайта – діяльності центральних банків із забезпечення безперервного, надійного та ефективного функціонування платіжних систем. З одного боку електронні гроші є одним із інструментів виведення готівкових коштів з поза банківського обігу, що робить послугу монетарній політиці держави, з іншого – контроль за рухом електронних грошей вимагає нових підходів, інструментів та фахівців, здатних методологічно та практично забезпечити підготовку звітів учасниками систем електронних грошей та проведення їх перевірки на підставі такої звітності. Оверсайт (нагляд) є інструментом держави у регулюванні роботи учасників платіжних систем та систем електронних грошей, який покликаний забезпечити стабільність фінансово-кредитної системи країни та не допустити зниження довіри населення до національної валюти. При цьому такий нагляд, виходячи із його визначення спонукає державу до застосування заходів впливу до суб'єктів господарювання, на яких поширюються норми законодавства відповідного права, у випадку недотримання ними вказаних норм. Таким чином, керівництву об'єктів нагляду, у тому числі й банків, доцільно, на нашу думку, вживати превентивних заходів для запобігання санкцій за результатами оверсайта.

Саме правильно організований аудит може забезпечити ефективну діяльність систем електронних грошей в межах правового поля.

У сучасній науковій літературі (як у вітчизняній, так і зарубіжній) не достатньо уваги приділяється оверсайту платіжних систем та систем електронних грошей та їх аудиту. Лише окремі науковці з числа працівників центральних банків різних держав висвітлюють окреслені проблеми. Напрацювання державних органів влади в Україні в цьому напрямі вилились в окремі документи: свого часу Національним банком України як суб'єктом законодавчої ініціативи було розроблено законопроект щодо функціонування платіжних систем та розвитку безготівкових розрахунків, який і було прийнято Верховною Радою України і яким, крім іншого, було введено на законодавчому рівні поняття «оверсайт» та віднесено його до функцій центрального банку України. Було також підготовлено Концепцію запровадження нагляду (оверсайта) за платіжними системами в Україні [1] та проект Положення про порядок здійснення Національним банком України нагляду (оверсайта) за платіжними системами, який, однак, до сьогодні не прийнятий остаточно. В останньому документі очікується визначення об'єктів та порядку здійснення Національним банком України нагляду за платіжними системами, його повноваження та застосування заходів впливу за недотримання об'єктами оверсайта вимог законодавства України.

Відповідальність держави за функціонування грошової системи визначена основоположними документами всіх держав і визнана суспільством з давніх часів. Тому нагляд з боку держави за організаціями, які здійснюють емісію електронних грошей, об'єктивно необхідний.

Однак в Україні і в світовій практиці принципи оверсайта фактично не включають засад соціальної відповідальності, які покликані стати інструментом досягнення інтересів навколишнього середовища, суспільства, бізнесу та держави, сформувати клімат суспільної довіри та соціально-політичної стабільності. Наслідком цього є недостатня поінформованість суспільства про електронні гроші, про їхню роль у монетарній політиці влади, переваги та недоліки їх використання тощо.

У зв'язку з тим, що даний вид нагляду є досить новим, у тому числі для України, ми пропонуємо під час розробки механізмів його здійснення урахувати принципи соціальної відповідальності бізнесу.

Поєднання принципів оверсайта за системами електронних грошей та соціальної відповідальності бізнесу дозволить, на нашу думку, досягти якісно нового рівня ведення бізнесу та регулювання його діяльності з боку держави. Досягти такої гармонії можна лише завдяки правильно організованому спостереженню за роботою учасників систем електронних грошей, яке базуватиметься на об'єктивній звітності, що відображатиме повний спектр діяльності її учасників.

Сьогодні все більше міжнародних компаній приділяють увагу соціальній (нефінансовій) звітності, яка у світовій практиці має назву звітності про сталий розвиток (corporate sustainability reporting) та котра у поєднанні з фінансовою складає інтегровану звітність. Вона відображає стан справ у компанії протягом певного періоду і висвітлює не лише економічну складову її діяльності, а й показники соціального захисту працівників, дотримання прав людини, екологічної безпеки тощо.

Підготовку інтегрованої звітності банками як основними учасниками систем електронних грошей ми пропонуємо здійснювати за такими розділами:

1. Відповідність чинному законодавству відображення у бухгалтерському обліку операцій, укладених договорів, складених первинних документів.

2. Інформація про суму емітованих та погашених електронних грошей за звітний період. Тут доцільно відобразити характеристику роботи працівників банку, задіяних у розрахунково-касовому обслуговуванні клієнтів: їх умови праці, затрати їх часу на одного клієнта, що здійснює операцію з готівкою, та того, що використовує для розрахунків електронні гроші, емоційного навантаження тощо.

3. Інформацію про кількість учасників кожної системи електронних грошей: продавців та постачальників товарів, робіт та послуг, які приймають в

оплату електронні гроші, емітовані даним банком. Такі дані дозволятимуть зробити висновки про готовність бізнесу до інновацій та до використання передових технологій.

4. Співвідношення кількості клієнтів – користувачів електронних грошей (кількості зареєстрованих електронних гаманців) до загальної кількості клієнтів банку. Такий показник і його характеристика відобразатимуть готовність суспільства до інновацій, до використання передових технологій у повсякденному житті та прихильність до тих систем електронних грошей, учасником яких є даний банк тощо.

Зазначений перелік розділів інтегрованої звітності відобразатиме об'єктивну інформацію про використання електронних грошей, їхнього розповсюдження, впливу на зовнішнє середовище та на суспільство в цілому, а також сприятиме проведенню на її основі соціально відповідальних оверсайта та аудиту.

Пропонуючи створення соціально відповідального аудиту систем електронних грошей на основі інтегрованої звітності банків ми пропонуємо розширити функції аудитора та підняти його роль і статус в забезпеченні комплексною об'єктивною інформацією про об'єкт перевірки зацікавлених осіб. Зрозуміло, що розгляд цього питання не може стосуватись і бути обмежений лише підприємствами певного виду, зокрема, банками чи окремими предметами перевірки як, наприклад, електронні гроші. Тому, враховуючи виведені свого часу М. Фрідманом основні положення корпоративної соціальної відповідальності, суть яких у тому, що будь-яка діяльність людей чинить вплив на третіх осіб, яким би він не був незначним чи віддаленим [2, с. 46], ми пропонуємо, до хрестоматійних завдань аудиту додати завдання контролю інтегрованої звітності. Звісно із розширенням функції аудитора зростатимуть вимоги і до знань аудитора, який повинен розумітись також на питаннях екологічної безпеки, соціальної стабільності тощо. Такий підхід потребує відповідної підготовки та постійного підвищення кваліфікації

фахівців, а також залучення до проведення аудиту систем електронних грошей широкого кола фахівців у різних галузях сучасної науки.

Таким чином, у доповіді нами було висвітлено пропозиції щодо проведення аудиту в банках як учасниках систем електронних грошей та об'єктах оверсайта на підставі інтегрованої звітності. Це дозволить аудиторам робити правильні висновки та надавати коректні рекомендації для недопущення порушень чинного законодавства та уникнення застосування заходів впливу за результатами оверсайта з боку центрального банку. Крім того, підготовка аудитором висновків на основі звітів про сталий розвиток чи інтегрованої звітності дозволить підвищити довіру до банків з боку зацікавлених осіб, знизити його ризики репутації, оцінювати якість використання банком його ресурсів та залежність від кожного з них.

Разом з тим, наші пропозиції дозволяють розширити завдання оверсайта систем електронних грошей як однієї із функцій центральних банків відповідно до вимог часу та актуальних тенденцій у міжнародній практиці щодо сталого розвитку та соціальної відповідальності бізнесу. У доповіді також порушено питання запровадження соціально відповідального аудиту та проблеми теоретичного характеру, що полягають у необхідності уточнення завдань сучасного аудиту.

### **Список використаних джерел**

1. Концепція запровадження нагляду (оверсайта) за платіжними системами в Україні, схвалена постановою Правління Національного банку України від 15.09.2010 р. № 426. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/v0426500-10>.
2. Фридман М., Фридман Р. Свобода вибирать: Наша позиція / Пер. с англ. М. : Новое издательство, 2007. – 356 с. [1980, 1979 by Milton Friedman and Rose D. Friedman]

**Міночкіна Ольга Миколаївна,**

канд.екон.наук, доцент, докторант,

Національний університет ДПС України

## **ДОСЛІДЖЕННЯ ВЛАСНОСТІ НА ОСНОВІ СИСТЕМНОГО ПІДХОДУ**

Соціально-економічною основою функціонування економічної системи є власність та, відповідно, – відносини власності, які визначають характер розподілу і відтворення суспільного виробництва, впливають на формування суспільної форми праці, реалізацію і узгодження системи економічних інтересів різних суб'єктів господарювання, визначають суспільний устрій виробництва, зумовлюють соціальну структуру суспільства, систему влади, становище людини в суспільстві та систему її соціальних і моральних цінностей. Розвиток відносин власності та їх оптимізація в сучасних умовах є мірою та умовами рівня добробуту та саморозвитку людини, соціально-економічного потенціалу України і її місця в світовій економіці.

Власність, як основа життєдіяльності суспільства, є фундаментальною проблемою в теоретичному і практичному аспектах усіх суспільних наук, привертала увагу мислителів різних епох до сучасності. Визнаючи досягнення світової економічної науки, різних її шкіл, наявність ґрунтовних теоретичних та методологічних ідей, які формували і продовжують розвивати сучасну теорію власності, беручи до уваги, що «відносини власності не є сталими, а являють собою соціальний організм, який постійно змінюється» [1, с. 5], слід зазначити, що в цій проблемі залишається багато невизначених аспектів та невирішених питань. Серед недостатньо опрацьованих економічною думкою залишається проблема різного трактування поняття «власність» у зв'язку з різною інтерпретацією суті та змісту (у тому числі і помилкові) самої категорії «власність» та інших понять, явищ і процесів з нею пов'язаних. Поняття «власність» є одним з центральних та найбільш складних понять в економічній науці. Дослідження цієї проблеми та певна визначеність є важливими у



вирішенні комплексу питань, які виникають в процесі функціонування відносин власності в умовах зміни соціально-економічного устрою та принципів господарювання.

Теорія власності відрізняється розмаїттям різних підходів і концепцій та більшістю економістів визнається, що окремі теоретичні положення, що стосуються категорії «власність» та відносин власності в соціально-економічній системі, залишаються дискусійними. Проте, для точного розуміння і сприйняття процесів, що проходять в період формування в Україні ринкової економіки необхідна ясна уява про те, що ж таке власність, чим приватна власність принципово відрізняється від суспільної, які форми власності повинні переважати, як вони співіснують між собою та як впливають на соціально-економічні процеси в суспільстві, як ефективно управляти власністю. Для розуміння щодо подальшого розвитку України та приєднання її до процесів постіндустріальної трансформації високорозвинених країн важливо проаналізувати яким чином логічна конструкція понять, пов'язаних із власністю, впливає на практику та визначити її здатність прискорити сучасний економічний розвиток. Визначене є метою дослідження автора.

До основних здобутків вітчизняної науки з досліджуваних проблем можна віднести аналіз та узагальнення сучасних теоретико-методологічних підходів до розуміння власності, викладені в розробленій українськими вченими В. Рибалкіним і І. Лазнею цілісної загальної теорії власності.[1] Дослідники узагальнюють існуючі в науковій літературі погляди на проблему і підтверджують висновок, що до питання про трактування суті та змісту власності, форм її організації немає однозначного підходу.

Дослідженню власності, як категорії, та проблемам її визначення присвячено статті російського вченого В. Тікіна, в яких робиться наголос на відсутність в сучасній російській науці будь-якої узгодженої уяви про власність, не дивлячись на те, що це поняття найчастіше використовується в економічній теорії і підприємницькій практиці, але настільки неоднозначно. Посилаючись на аналогію Ф. Гегеля: «У римському праві неможлива дефініція

«людини», тому що раба неможливо підвести під це поняття, яке скоріш порушується його становищем: настільки ж небезпечною виявилась би у багатьох відношеннях дефініція власності і власника», підкреслюючи багатозначність феномену власності, В. Тікін аналізує підґрунтя методологічних дебатів стосовно власності та обґрунтовує свої позиції. Він акцентує увагу на проблеми категоріального апарату, наприклад, ототожнення категорії «власність» з категорією «відносини власності», плутанину в економічному і юридичному їх розумінні та робить логічний висновок про те, що при застосуванні одного невизначеного поняття до іншого, такого ж невизначеного, сутність і сприйняття категорії заплутуються, а це в свою чергу викликає труднощі в розумінні форм, типів, видів власності, з'ясуванні суб'єктів та об'єктів власності та ін. [2].

Концепції власності в історичному контексті, еволюцію зміни самого поняття «власність», змісту та форм прояву відносин власності в конкретні періоди суспільного розвитку від епохи стародавнього світу і середньовіччя до сучасності досліджені В. Базилевичем в окремому підрозділі його фундаментальної праці з теорії інтелектуальної власності. Вченим відмічено те, що «...сучасна теорія власності відрізняється плюралізмом наукових підходів, альтернативних течій і шкіл, які конструктивно співпрацюють та конкурують між собою, збагачуючи тим самим економічну науку»[3, с. 95]. В. Базилевич наводить підхід видатного вченого, засновника неоавстрійської економічної школи Л. фон Мізеса, відповідно до якого, за умови дотримання і розвитку ліберальних ідей класичної школи, власність трактується в юридичному і соціологічному (в т.ч. економічному) розумінні, та основна увага приділена розкриттю концепцій нової інституціональної економічної теорії. Щодо трактування відносин власності у сучасній економічній науці В. Базилевич виокремлює три підходи: етико-економічний, соціально-економічний і економіко-правовий, та зауважує, що єдиної думки щодо трактування відносин власності не існує і «це сприяє збагаченню розуміння власності як складної системної категорії на основі дослідження відносин привласнення –

відчуження, виокремлення та поєднання її економічного та юридичного змісту, об'єктивно-предметного та ціннісно-мотиваційного аналізу тощо».[3, с. 108]

Автором цієї статті пропонується досліджувати власність з точки зору системного підходу та розглядати її як систему, яка складається із елементів, які у сукупності визначають процес функціонування власності і є підсистемою (елементом) соціально-економічної системи суспільства. При цьому, відповідно до різних підходів до розуміння власності в сучасній теорії власності, поєднанні її історичного і логічного розвитку, стає можливим дослідити окреслене явище з різних теоретичних позицій з урахуванням зміни наукової картини світу на основі усвідомлення складної динаміки і суперечливої єдності економічних, соціальних та духовних процесів.

Слід зазначити, що різні економічні теорії, школи, напрями економічної науки акцентують увагу на окремих аспектах власності, проте не вбачаючи очевидне: мова ведеться про одні й ті ж складові власності, які в поєднанні та взаємозв'язку складають цілісну систему, тобто «систему власності», що має всі ознаки системи відповідно до сучасної загальної теорії систем. Поняття, категорії, процеси, пов'язані із відносинами власності, необхідно розглядати у живій сукупності системи власності, враховуючи дію економічних законів, наукові принципи та методи побудови і функціонування системи, ефективного управління її розвитком. Таким чином автором цієї статті пропонується нове поняття «система власності», яке вбирає в себе суть інших понять, пов'язаних із власністю та є універсальним тобто нейтральним для дослідження феномену власності всіма школами і напрямками економічної теорії.

Вихідним в уяві економічної системи є врахування визнання сучасною світовою та вітчизняною економічною думкою права на існування різноманітних моделей та концепцій соціально-економічних систем (структурної, функціональної і каузальної), кожна з яких відображає певний підхід до їх вивчення та управління ними, а також можливість трактування соціально-економічних систем одночасно з усіх позицій. Наслідком цього є різні визначення економічної системи, різний склад її елементів та відповідно

різні взаємодія та взаємовідношення між ними і т. ін. Питання теорії і практики розвитку та функціонування сучасних економічних систем в контексті економічної компаративістики висвітлені в працях українських вчених Б. Кульчицького, П. Леоненко, О. Черепніної, Н. Гражевської. [4, 5, 6].

В дослідженнях Б. Кульчицького проаналізовано багато різних визначень, змісту та структури економічних систем, з відповідним їх обґрунтуванням, з праць провідних українських учених-економістів – В. Базилевича, Г. Башнянина, Б. Гаврилишина, І. Грабинського, С. Дзюбика, С. Мочерного, А. Гальчинського, П. Єщенка та ін. [4]

Для уявлення еволюції наукових підходів до аналізу сутності та структури економічних систем можна звернутися до досліджень Н. Гражевської і розглядати запропоновану нею класифікацію теоретико-методологічних підходів до трактування сутності економічної системи: функціональний, структурно-морфологічний, інституційний, інформаційний і еволюційно-генетичний [6].

Сучасне розуміння класичною політекономією (економічним мейнстримом) економічної системи як народного господарства у діалектичній взаємодії продуктивних сил і економічних виробничих відносин, які узгоджуються відповідним механізмом господарювання [7, 8], та використання загальної теорії систем і системного підходу у дослідженні еволюції наукових підходів до аналізу сутності та структури економічної системи й до феномену власності як фундаментальної категорії господарювання, зумовили авторську думку щодо структури економічної системи суспільства з виокремленням системи власності у взаємодії і взаємозв'язках з іншими підсистемами економічної системи та загалом і усього суспільства (рис.1). Доречно зауважити, що зміст та склад інших підсистем може змінюватись залежно від теоретико-методологічного підходу до розуміння сутності економічної системи, але, безперечно, саме підсистема власності з її сутнісним наповненням складовими елементами (які визначені системно нейтральними поняттями), буде залишатись у всіх випадках.

Система власності, у авторському баченні її структури, наведена на рис.

2. Під системою власності слід розуміти сукупність комплексу відносин власності – приналежності, володіння, розпорядження, використання (в економічному, юридичному, соціальному, політичному, морально-психологічному, ідеологічному розумінні), об'єктів і суб'єктів власності, функціональних форм, типів, видів власності та механізму функціонування відносин власності, – які у своїй єдності відтворюють цілісність уяви суспільства об'єктивній суті властивих цьому суспільству суспільно-економічних явищ і процесів, що відбуваються в умовах постійних змін інституційного середовища під дією економічних та неекономічних факторів.



Рис. 1 Економічна система

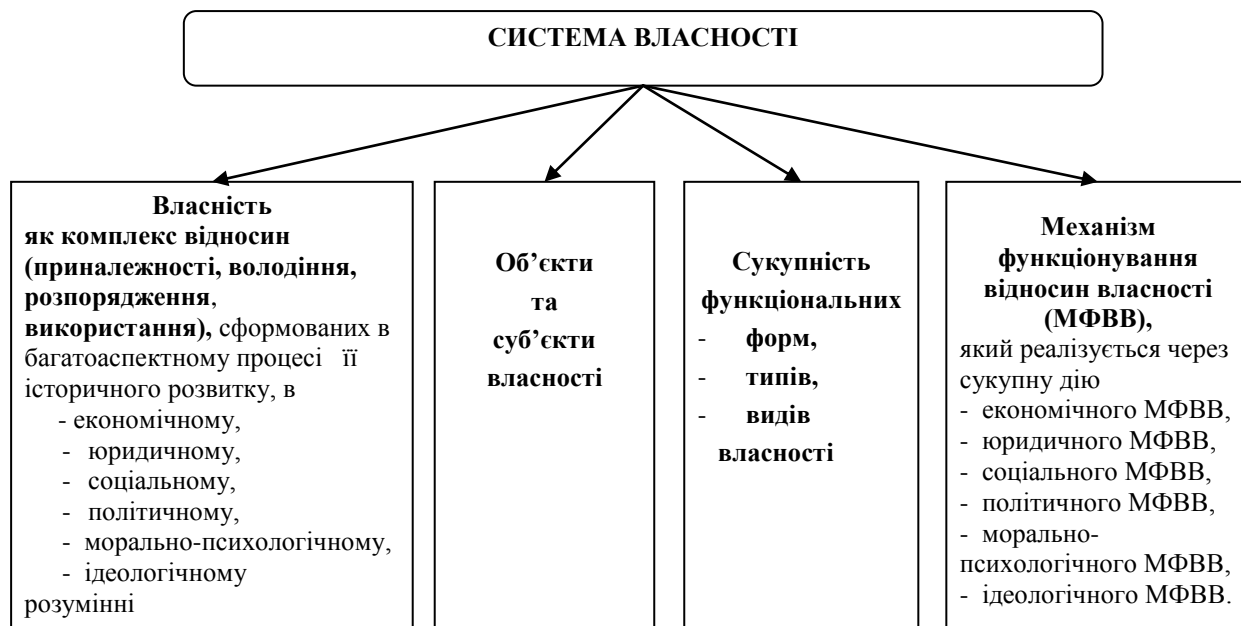


Рис. 2 Структура системи власності

Таким чином, базування досліджень на засадах системного підходу, поєднанні логічного та історичного в економічній науці допомагає появі якісно нових форм дії економічних законів і знаходженню нового змісту в економічних категоріях. Крім того, дослідження системи власності дозволяє більш чітко розглядати проблеми реформування власності в Україні та формування сучасної економічної системи країни в порівняльному контексті та в координатах світового розвитку.

З урахуванням того, що різні вихідні теоретико-методологічні концепції зумовлюють відмінності в дослідженні системи власності і як підсистеми соціально-економічної системи, і у змістовній сутності її елементів, напрямком подальших досліджень автора є детальний розгляд елементів системи власності з позицій основних напрямів сучасної економічної думки.

### Список використаних джерел

1. Рибалкін В.О., Лазня І.В. Теорія власності. – К.: Логос, 2000. – 279 с.
2. Тикин В.С. Собственность как категория: проблемы определения // Управление собственностью. – 2004. – №4. – С.45-55.

3. Базилевич В.Д. Інтелектуальна власність: Підручник. – К.: Знання, 2006. – 431 с.
4. Кульчицький Б.В. Сучасні економічні системи: Навч. Посіб. – Л.: Афіша, 2004. – С.108-135.
5. Леоненко П.М., Черепніна О.І. Сучасні економічні системи: Навч.Посіб.– К.: Знання, 2006. – с.429.
6. Гражевська Н.І. Еволюція сучасних економічних систем: навч.посіб./Н.І.Гражевська. – К.: Знання, 2011. – С.9-16.
7. Мочерний С.В. Економічна система // Економічна енциклопедія: У 3 т. – Т.1 / Відп. ред. С.В. Мочерний. – К. : Академія, 2000. – С.444.
8. Основи економічної теорії: політекономічний аспект: Підручник/Відп. ред. Г.Н. Климко. – 4-те вид., перероб і доп. – К.: Знання-Прес, 2002. – 615с.

**Можевикина Мария Викторовна,**

канд.экон.наук,

Восточно-Казахстанский Государственный  
Технический Университет им. Д. Серикбаева,

Казахстан

## **ФИСКАЛЬНО-БЮДЖЕТНЫЕ РЕГУЛЯТОРЫ КАК ИНСТРУМЕНТ ГОСУДАРСТВЕННОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ ЖИЛИЩНО- КОММУНАЛЬНОЙ СФЕРЫ (ОПЫТ КАЗАХСТАНА)**

Проведение крупномасштабных трансформаций в течение 20 лет независимого развития Украины и Казахстана обусловило изменение роли и функций государства, а также необходимость создания адекватной инфраструктуры и институциональных основ функционирования рыночной экономики.

Главные инструменты в решении этой задачи – фискальные и денежные механизмы. Общепризнанным достоинством конкурентной рыночной системы является способность эффективно распределять ресурсы. Но в определенных ситуациях, таких как внешние эффекты, общественные товары, несовершенство конкуренции и т.д., возникает проблема нерационального распределения ресурсов, и необходимо вмешательство государства для социально справедливого решения этой проблемы. В данном случае, совершенствование фискально-бюджетных регуляторов именно в жилищно-коммунальной сфере, является наиболее актуальным в сложившейся экономической ситуации на территории Украины и Казахстана.

Вопросы фискально-бюджетного регулирования в жилищно-коммунальном хозяйстве невозможно рассматривать в отрыве от проходящей реформы ЖКХ.

Так, сегодня жилищно-коммунальное хозяйство Казахстана – это более 1,0 тыс. предприятий, где около 60% находятся в коммунальной собственности



и занято в этой сфере порядка 164,8 тысяч человек. Одной из серьезных проблем жилищно-коммунального хозяйства является крайне неудовлетворительное техническое состояние действующих систем водоснабжения и водоотведения, более 50% требуют полной замены. Потери воды составляют более 350 млн. куб.м., где ежегодный рост потерь составляет порядка 20%. По данным Агентства РК по статистике в стране насчитывается 169 тысяч многоквартирных домов общей площадью 157,7 млн. кв.м. Из них 50,4 млн. кв. м. (что составляет 32%) требует капитального ремонта. Для этих целей потребуется около 504 млрд. тенге [1]. В среднем в Украине физический износ котельных достиг уже 55%, коммунальных сетей водопровода – 65%, канализации и тепловых сетей – 63%, электрических сетей – 58%, водопроводных насосных станций – 65%, канализационных насосных станций – 57%, очистных сооружений водопровода – 54% и канализации – 56%. В отдельных регионах износ коммунальной инфраструктуры составляет 70-80% и увеличивается на 2-3% в год. Около 30% основных фондов ЖКХ Украины уже полностью отслужили нормативные сроки [2]. Тариф на услуги естественных монополий в Украине покрывает только 45-50% фактической себестоимости. Разница между установленными тарифами на тепловую энергию для населения и фактическими затратами на ее производство, транспортировку и поставку сегодня покрывается за счет субвенции из государственного бюджета.

Таким образом, проблемы в данной отрасли остаются нерешенными, хотя начало реформирования было положено еще в 1991 году путем использования прямых методов государственного регулирования. Например в Казахстане переход к 100% оплате коммунальных услуг произошел еще в 1996 году, в Украине – этот вопрос остается до сих пор открытым. В последние годы немало зарубежных публицистов и аналитиков приводят Казахстан в качестве образца успешного проведения реформ на постсоветском пространстве. Основаниями для этого являются показатели экономического развития Казахстана: в последние 5 лет рост экономики происходит не только в сырьевых отраслях, но

и в обрабатывающей промышленности, по уровню ВВП (как абсолютному, так и на душу населения), республика успешно превзошла уровень 1991 г., банковская система Республики признана наиболее развитой в СНГ. Инфляция в последние годы не превышает 6-7%. Однако соотношение роста уровня тарифов в ЖКХ и инфляции является негативным, например в Казахстане в 2012г. рост тарифов был на уровне 8,2% -инфляции 6% [3]. Разработка механизма увязывания роста тарифов на жилищно-коммунальные услуги и инфляции позволило бы смягчить негативное социальное воздействие такого роста для основных слоев населения.

Что касается финансирования ЖКХ в Казахстане, источники и объемы его финансирования заложены в Программе модернизации ЖКХ Казахстан на 2011-2020 годы. Объем финансирования мероприятий по реализации Программы в 2011-2020 годах составляет 1 099 373 млн. тенге (100%), в том числе: республиканский бюджет – 533 302 млн. тенге (48,5%), местный бюджет – 18 109 млн. тенге (1,6%), средства предприятий – 452 406 млн. тенге (41,2%), средства граждан – 95 556 млн. тенге (8,7%) [4]. Как видно из вышеперечисленных сумм, наибольшая доля финансирования ЖКХ принадлежит государству и предприятиям, прежде всего предприятиям-естественным монополистам.

Реализация Программы в два этапа в разрезе определенных задач: 1 этап: 2011 - 2015 годы, 2 этап: 2016-2020 годы.

В Программе будут реализованы следующие мероприятия:

- 1) создание оптимальной модели жилищных отношений;
- 2) модернизация коммунальной инфраструктуры.

Под оптимальной моделью жилищных отношений понимается создание таких условий в сфере жилищных отношений, при которых функции управления и содержания общего имущества объекта кондоминиума разделены между органом управления объектом кондоминиума и сервисными компаниями, а также создание механизмов доступного кредитования ремонта общего имущества объектов кондоминиума.

Текущий и капитальный ремонт общего имущества объектов кондоминиума будет производиться по следующему механизму: из республиканского бюджета будут выделены местным исполнительным органам целевые трансферты, которые будут направлены на капитализацию специализированных региональных организаций – социально-предпринимательских корпораций (далее – СПК). Между органом управления объектом кондоминиума, подрядчиком, СПК и собственниками помещений (квартир) заключаются договоры на проведение ремонта общего имущества объектов кондоминиума. Орган управления объектом кондоминиума открывает на каждый объект кондоминиума сберегательный счет в банке второго уровня для накопления собственниками помещений (квартир) первоначального взноса в размере 15 процентов от общей стоимости ремонта. СПК оплачивает сервисной компании 85 процентов от общей стоимости работ. За счет совместного финансирования подрядчик выполняет весь объем работ по ремонту жилого дома. Накопленные средства со счета в банке второго уровня перечисляются в СПК в качестве оплаты выполненных работ, которые в дальнейшем СПК использует на ремонт других жилых домов. В перспективе роль СПК возьмут на себя банки второго уровня, международные финансовые институты. Малообеспеченным семьям (гражданам) будет оказана жилищная помощь для оплаты расходов за капитальный ремонт общего имущества объекта кондоминиума и (или) взносов на накопление средств на капитальный ремонт в соответствии с Правилами предоставления жилищной помощи, утвержденными постановлением Правительства Республики Казахстан от 30 декабря 2009 года № 2314.

Для обеспечения модернизации коммунальной инфраструктуры необходимо проведение постоянной оценки технического состояния инженерных сетей и объектов с заключением (технический отчет) и выводами о возможности эксплуатации или капитальном ремонте объектов, рекомендациями по повышению их надежности. На основе проводимых оценок технического состояния инженерных сетей и объектов будет проводиться

разработка обоснований инвестиций в модернизацию коммунальной инфраструктуры. Отбор проектов по модернизации коммунальной инфраструктуры, заявленных местными исполнительными органами для финансирования из республиканского бюджета, будет производиться в соответствии с данными обоснованиями инвестиций. В Украине такого рода Программу развития ЖКХ необходимо разработать с учетом фактического состояния отрасли и расчета финансовых вливаний.

Таким образом, построение экономики нового типа, обозначенное и в Казахстане и в Украине как ключевой вектор развития, предполагает применение новых подходов к государственному регулированию, особенно в сфере ЖКХ. По средствам государственного бюджета должны регулироваться размеры финансового вливания в отрасль, с учетом размера инфляции должна происходить корректировка тарифов на услуги естественных монополий, дотации малообеспеченным гражданам должны носить адресный характер. Вопросы фискального менеджмента, бюджетного планирования развития отрасли ЖКХ должны стать объектами исследования для ученых – экономистов.

#### **Список использованных источников**

1. Агентство Республики Казахстан по делам строительства и ЖКХ, АО «Казахстанский центр модернизации и развития ЖКХ», 2012.
2. Программа экономических реформ на 2010-2014 гг., г. Киев
3. Агенство Республики Казахстан по статистике, 2013.
4. Программа модернизации ЖКХ РК на 2011-2020 гг., утверждена Постановлением Правительства РК от 30 апреля 2011г. №473
5. Регулирование ценообразования в Жилищно-коммунальном хозяйстве. Издание 3-е, измен. и доп. – М.: ЦНИС, 2000.
6. Чернышов Л.Н. Ценовая политика в ЖКХ. Науч. Ред.-акад. Басин Е.В. – М. Книжный мир, 1998. – 248с.

**Муршудли Фахри Фуад оглы,**  
доктор философии по экономике,  
Азербайджанский государственный  
экономический университет,  
Азербайджан

## **НАЦИОНАЛЬНЫЕ БАНКОВСКИЕ СИСТЕМЫ И ГЛОБАЛЬНЫЕ БАНКИ: МИРОВЫЕ ТРЕНДЫ РАЗВИТИЯ**

Глобализация финансовой системы стала одной из главных тенденций в сфере международных экономических отношений последних десятилетий. С ее бурным международным развитием сопряжен особый круг проблем и противоречий, ряд новых явлений в международной финансово-банковской сфере. Современная модель финансовой глобализации, контуры которой появились еще в 60-70-е гг. XX в., трансформирует условия, от которых зависит процветание государств и народов, как в ближайшем, так и далеком будущем. Она вносит существенные изменения в мировой финансовый и валютный порядок в сторону его либерализации, способствует значительной активизации международного движения капитала, кардинальному повышению его мобильности, расширению масштабов прямого зарубежного инвестирования, радикально трансформирует механизм и сценарии принятия решений и конкурентной борьбы на внешних рынках.

В результате последствий глобальных катаклизмов в транснациональном банковском сообществе происходят серьезные сдвиги, которые прямо или опосредованно влияют на развитие национальных банковских систем. Как известно, преобладающая часть ТНБ до недавнего времени представляла интересы стран «большой семерки». Так, в 2010 г. среди ТОП-50 финансовых ТНК, ранжированных по Индексу географического распространения GSI на названные страны приходилось 37 (74%): США (8), Великобритания (7), Франция (6), Германия и Япония (по 5), Италия и Канада (по 3). По данным

UNCTAD, в 2010 г. среди них наиболее высокий GSI имел Citigroup Inc. (США) – 73,9, несмотря на то, что с начала финансового кризиса банк претерпел существенные потери и частичное отторжение собственности государством, ставшим его крупнейшим акционером: по состоянию на 2010 г., Citigroup Inc. имел 664 зарубежных филиала (71,0% общего их числа) в 77 странах мира. В ТОП-50 списка UNCTAD европейские и североамериканские финансовые ТНК в совокупности составили подавляющее большинство – 44 (соответственно 33 и 11), и лишь 6 ТНБ представляли другие континенты – Азию (Япония – 5) и Австралию (1). Финансовые ТНК Японии и Китая, которые обладают крупными активами, продолжают демонстрировать низкие уровни географического распространения и интернационализации: лучший азиатский ТНБ в ТОП-50 – Nomura Holdings Inc. (Япония) – обосновался лишь на 22 месте и по уровню транснационализации более чем в 1,6 раза отстает от лидера [1].

Сравнение данного списка с соответствующими данными за 2008 г. [2, с. 234] показало, что за истекшие два года в составе его участников произошли определенные изменения. Во-первых, уменьшилось присутствие европейских финансовых корпораций – на 3 единицы (36 в 2008 г. против 33 в 2010 г.). Из неевропейских стран в списке присутствуют Япония (3 ТНК в 2008 г. против 5 в 2010 г.), США (8 ТНК – без изменений), Канада (3 ТНК – без изменений) и Австралия (1 ТНК – в 2008 г. отсутствовал). Во-вторых, несмотря на серьезные потрясения в финансово-банковской сфере, США по-прежнему занимает ведущее место по количеству представителей финансовых ТНК в списке UNCTAD. В-третьих, второе место в числе стран, имеющих наибольшее представительство в данном списке, стабильно занимает Великобритания – 7 корпораций в 2010 г. Далее, в указанном перечне наибольший прирост (2 корпорации) наблюдается по японским финансовым ТНК, что произошло счет сокращения количества французских и немецких ТНК. Наконец, за рассматриваемый период суммарные активы списка 50 финансовых ТНК уменьшились на 2,5% и по состоянию на 2010 г. составили 52 449 млрд долл., а численность их персонала сократилась почти вдвое. В то же время увеличилось

совокупное количество зарубежных филиалов (на 1,9% – всего 13428) и принимающих стран (на 13,5% – всего 1652).

Вместе с тем посткризисное состояние банковской среды сопряжено со множеством факторов неопределенности. Учитывая факторы риска, здесь, на наш взгляд, в ближайшие годы следует ожидать значимые трансформационные процессы, что, в конечном счете, приведет к ощутимым сдвигам в банковских рейтингах, неизбежному снижению индексов транс- и интернациональности ведущих банков мира. Об этом свидетельствуют и исследования одной из ведущих международных консалтинговых компаний мира *McKinsey Global Institute* (MGI), согласно которому уже за 2007-2008 гг. расстановка сил на глобальном финансовом рынке резко изменилась: в условиях глобального финансового кризиса увеличили своё влияние новые группы стран-инвесторов и их ТНБ, в частности, банки стран с наиболее быстрорастущей экономикой в мире, прежде всего Китая, Бразилии, Индии, Сингапура [3; 4; 5]. В итоге «происходит перераспределение финансовой власти от традиционных институтов западной экономики к новым игрокам и в новые регионы мира» [5, с. 5], в первую очередь, к банковским и инвестиционным структурам азиатского континента. Тенденция возрастания роли финансовых рынков развивающихся стран нашла свое подтверждение и в последующих исследованиях MGI. Более того, роль азиатских суверенных инвесторов и стран-экспортеров нефти еще более усилилась [6, с.7-8; 7, с. 8, 28; 8, с. 2, 3, 6]. В контексте глобализации мировой экономики – это объективный процесс, если учесть, что рынки развивающихся стран (в том числе азиатских) также открыты для инвесторов из западных стран. В целом в 2010 г. доля финансовых рынков развивающихся стран в их общемировом объеме составила 20% (922 млрд долл.) против 6% (280 млрд долл.) в 2000 г., т.е. за 10 лет она утроилась. В то же время темпы роста у них втрое выше, чем у развитых стран [6, с. 7-8]. Все это в совокупности позволяет сделать вывод, что развивающимся странам надолго обеспечена роль ключевых драйверов мирового финансового рынка.

Наличие такого тренда подтверждается и рейтинговыми оценками таких авторитетных в финансовом мире изданий как *Financial Times*, *The Banker*, *Fortune* и *Bankers' Almanac*. Их анализ за 2012 г. позволяет сделать следующие обобщения:

- *Рейтинги отражают кардинальное изменение ландшафта глобальных банков, в частности, мощь, которую набирают банковские «гиганты» развивающихся стран.* Так, согласно рейтинговому списку *FT Global 500 2012* [9], в 2011 г. из 71-ти вошедших в него банков 31 (в 2009 г. – 20 из 69), т.е. 43,7% (в 2009 г. – 29,0%), приходилось на долю динамично растущих стран Азии (Китай – 11, Индия и Сингапур – по 3; Гонконг и Индонезия – по 2, Саудовская Аравия, Катар, Таиланд, Малайзия и Южная Корея – по 1), а также Бразилии (4) и ЮАР (1). В первой тройке крупнейших банков мира по рыночной капитализации – 2 китайских банка, а в ведущей десятке – 4. Суммарная рыночная капитализация трех лучших китайских банков выше, чем у американских, почти на 22,7% (в 2009 г. – 14,0%). Общее число китайских банков в данном списке (11) было максимальным для стран мира, тогда как еще в 2006 г. их не было ни одного. Следует также акцентировать внимание и на стремительном росте исламского банкинга.

- *Несмотря на столь наступательное продвижение азиатских (особенно китайских) банков, по отдельным параметрам банковской деятельности, например, капиталу первого уровня, активам, доходам, первенство все еще удерживают американские и западноевропейские банки.* Так, лидерами рэнкинга *2012 The Banker TOP-1000 World Banks* (по размеру капитала первого уровня) стали американские банки – Bank of America и JPMorgan Chase, а в первую пятерку входят HSBC (Великобритания) и Citigroup (США). Наиболее крупными активами обладают HSBC, BNP Paribas (Франция) и Deutsche Bank (Германия). В ТОП-25 банков по доходам от коммерческой деятельности ведущие позиции занимают, главным образом, западные банки (21 банк) [10, с. 167, 175, 178]. В этой связи утверждение о возможности



завершения эпохи глобальных банков следует, на наш взгляд, признать преждевременным [11, с. 82-83].

- *Мировой кризис, начавшийся именно в финансово-банковской сфере и особенно сильно затронувший транснациональные банки (в первую очередь, инвестиционные), ощутимо ухудшил их экономические показатели. Согласно 2009 The Banker TOP-1000 World Banks, совокупная прибыль банков в целом снизилась за один год на 85,3% - с 780 млрд долл. до 115 млрд долл., рентабельность капитала – с 20% до 2,69%, рентабельность активов – с 0,87% до 0,21%, что свидетельствует о шокирующем коллапсе в глобальном банковском бизнесе. Причем наибольший урон понесли банки из ведущей пятерки рейтинга: они лишились 95,8 млрд долл. прибыли, или 83,3% их суммарной величины.*

В целом, по мнению экспертов, реальность такова, что подъём банков Азии в купе с возросшей экономической значимостью этого региона может означать начало передела мировых финансов [10]. Вместе с тем считаем, что пока еще рано списывать со счетов банки США и Западной Европы, которые доминируют в отдельных листингах по своим размерам, устойчивости и даже прибыльности. В будущем многое будет зависеть от способности западных экономик выйти из рецессии и обеспечить экономический рост.

#### **Список использованных источников**

1. Top 50 financial TNCs [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.unctad.org/wir>.
2. World Investment Report 2009. New York and Geneva: United Nations, 2009.
3. Farrell D., Lund S., Gerlemann E., Seeburger P. The New Power Brokers: How Oil, Asia, Hedge Funds, and Private Equity are Shaping Global Capital Markets. MGI Report. October 2007. – 176 p.;
4. Farrell D., Lund S. The World's New Financial Power Brokers. The McKinsey Quarterly, December 2007. – 14 p.;

5. Farrell D., Lund S., Sadan K. The New Power Brokers: Gaining Clout in Turbulent Markets. San Francisco: MGI, July 2008. – 24 p.
6. Roxburgh C., Lund S., Piotrowski J. Mapping global capital markets 2011. MGI. August 2011. – 36 p.
7. Roxburgh C., Lund S., Atkins C., Belot S., Hu W.W., Pierce M.S. Global capital markets: Entering a new era. MGI. September 2009. – 31 p.
8. Lund S., Roxburgh C. The new financial power brokers: Crisis update. MGI. September 2009. – 6 p.
9. FT 500 // Financial Times, July 19, 2012.
10. The Banker. July 2012.
11. Моисеев С. Осколки кризиса: эпоха глобальных банков закончилась // Forbes, 2010, № 4.

**Носова Євгенія Анатоліївна,**  
канд.екон.наук, асистент,  
Київський національний університет  
імені Тараса Шевченка

## **ПРОБЛЕМИ ОПОДАТКУВАННЯ ТА ТІНІЗАЦІЇ ЗАРОБІТНОЇ ПЛАТИ В УКРАЇНІ**

Особливої актуальності за умов трансформації податкової системи України набувають питання оподаткування доходів фізичних осіб, оскільки ця проблема зачіпає інтереси як найманих працівників, так і роботодавців, на яких покладаються функції податкових агентів та які несуть додаткові витрати у зв'язку з нарахуванням та виплатою заробітної плати своїм працівникам. У побудові оптимального механізму оподаткування також зацікавлена держава, оскільки, по-перше, вона має забезпечувати соціальний захист своїм громадянам, а, по-друге, є одержувачем податків та зборів, що сплачуються при нарахуванні та виплаті заробітної плати. Крім того, від рівня платоспроможності населення залежить попит на товари, роботи та послуги, що, своєю чергою, обумовлює можливість економічного зростання країни. Оскільки в Україні функціонує зараз переважно солідарна система пенсійного забезпечення, від рівня заробітних плат безпосередньо залежить наповнення бюджету Пенсійного фонду України, а отже і можливість виплачувати пенсії у повному обсязі, а також забезпечувати їх зростання.

Незважаючи на прийняття Податкового кодексу України (далі – ПКУ) [1] та Закону України «Про збір та облік єдиного соціального внеску» [2] все ще залишаються проблеми, пов'язані з надмірним податковим навантаженням на фонд оплати праці та оподаткуванням заробітної плати, що сприяє розвитку такого негативного явища як тінізація заробітної плати.

Існування тіньової зайнятості та виплата заробітної плати у конвертах призводить до недоотримання коштів державним бюджетом та фондами

соціального страхування, наражає роботодавців на небезпеку накладання фінансової та кримінальної відповідальності та позбавляє працівників соціальних гарантій. Саме тому набуває особливої актуальності дослідження причин існування тіньової заробітної плати в Україні, що дозволить розробити заходи щодо їх усунення та сприятиме удосконаленню механізму оподаткування доходів фізичних осіб.

Тіньова зайнятість та тіньова заробітна плата набули в Україні величезних масштабів і мають вже досить давню історію. За оцінками Міністерства доходів і зборів України в тіні знаходиться приблизно 35% заробітної плати (зарплата по країні це приблизно 450 млрд. грн., ще 150 млрд. виплачується в конвертах [3]). Отже, держава недоотримує як мінімум 21,69 млрд. податку на доходи фізичних осіб та 60,54 єдиного соціального внеску. За результатами досліджень Інституту соціології НАН України у конвертах виплачується близько 140 млрд. грн. і до бюджету не надходить приблизно 50 млрд. грн. Отримують зарплату нелегально близько 4 млн. осіб. За оцінками експертів обсяг тіньової економіки є ще більшим, а саме 45-50% заробітної плати виплачується «у конвертах» [4].

Виплата заробітної плати «в конвертах» обумовлюється наступними факторами: високий рівень податкового навантаження на фонд заробітної плати, який лежить на роботодавцеві і призводить до збільшення його витрат; низький рівень заробітних плат, що призводить до зниження купівельної спроможності за умови сплати податків; невпевненість населення у тому, що після виходу на пенсію можна буде отримати достойне соціальне забезпечення; високий рівень корупції в країні, який призводить до того, що населення не отримує еквівалентної компенсації за сплачені податки у вигляді суспільних благ.

За сучасних умов господарювання тіньова економіка сприяє створенню нових робочих місць, забезпечує вищі доходи громадянам, а підприємствам дозволяє зменшувати витрати. Отже, вона є засобом самовиживання для значної частини населення. Але негативні наслідки тінізації економіки є значно

серйознішими. Виплата заробітної плати «в конвертах» призводить до того, що бюджет недоотримує значні суми податку на доходи фізичних осіб, а Пенсійний та інші державні соціальні фонди – страхові внески. Для працівника ж це означає, що він позбавлений соціальних гарантій, відпускних, лікарняних тощо як сьогодні, так і в майбутньому. Крім того, існування цього явища призводить до неможливості регулювання економіки за допомогою інструментів грошово-кредитної та податкової політик, а також призводить до зниження ефективності державної політики. Тіньова зарплата та зайнятість є порушенням законодавства, що свідчить про його недосконалість і те, що воно не виконує функцію захисту громадян.

З метою аналізу податкового навантаження на заробітну плату, яке є однією з причин тінізації, проаналізуємо виплати, які з нею пов'язані. При виплаті заробітної плати своїм працівникам працедавець має здійснити наступні платежі: відрахування із заробітної плати (3,6% - єдиний соціальний внесок, 15 (17%) – податок на доходи фізичних осіб), нарахування на заробітну плату – єдиний соціальний внесок від 36,76% до 49,7% залежно від класу професійного ризику виробництва, яких налічується 67 (ст. 8, п. 5) [2].

Для визначення податкового навантаження на фонд оплати праці ми пропонуємо використовувати наступну формулу:

$$\text{Податкове навантаження на зарплату} = \frac{\text{Нарахування та відрахування із зарплати}}{\text{Зарплата до виплати}}$$

На рис. 1 зображено зміну податкового навантаження на заробітну плату до виплати в залежності від розміру заробітної плати, а також від класу професійного ризику виробництва.

Найменшим податкове навантаження є за умови, що працівник має право на податкову соціальну пільгу (далі – ПСП). Відповідно до п. 169.4.1 ПКУ право на це дає заробітна плата, що не перевищує розміру місячного прожиткового мінімуму для працездатної особи, встановленого на 1 січня звітного податкового року, помноженого на 1,4 та округленого до найближчих 10 гривень [1]. У 2013 році ця сума складає 1610 грн. Сама ПСП складає 50%

прожиткового мінімуму для працездатної особи, тобто 573,5 грн. (з 1 січня 2015 – 100%) відповідно до пп. 169.1.1 Розділу III та п. 1 Розділу XIX ПКУ.

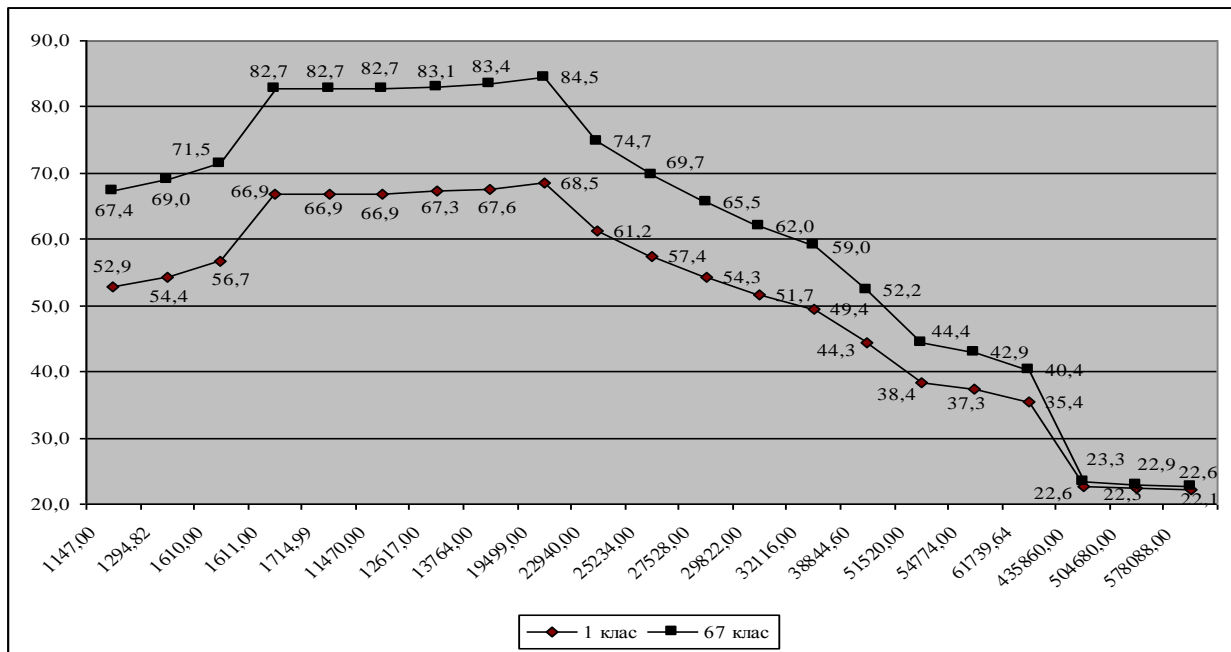


Рис. 1. Податкове навантаження на заробітну плату

Джерело: розроблено автором на основі [1; 2]

З рис. 1 видно, що за умови нарахування працівникові зарплати у розмірі прожиткового мінімуму ( у 2013 році – 1147 грн.) навантаження на неї складає від 52,9% до 67,4% залежно від класу ризику виробництва і поступово зростає при збільшенні зарплати.

Варто звернути увагу на той факт, що в Україні підпадає під оподаткування навіть заробітна плата, що є меншою або дорівнює прожитковому мінімуму. Для того, що виплатити працівникові зарплату на рівні прожиткового мінімуму, йому необхідно нарахувати її у розмірі 1294,82 грн., що на 12,9% перевищує зазначений показник. Це призводить до того, що малозабезпечені верстви населення отримують заробітну плату на рівні, що є менший за той, який визначений державою як мінімальний для забезпечення їхніх потреб.

Стрибок у податковому навантаженні спостерігається при нарахуванні зарплати, що перевищує граничну суму для застосування ПСП. Як видно з рис.

1, збільшення зарплати з 1610 грн. до 1611 грн. призводить до зростання податкового навантаження на 10,2 п.п. для 1 та на 11,2 п.п. для 67 класу професійного ризику виробництва. Крім того, нарахування заробітної плати у розмірах, що межують з максимальною величиною для застосування ПСП призводить до того, що навіть за більшого розміру нарахованої зарплати працівник отримає на руки меншу суму. Наприклад, для того, щоб отримати на руки таку саму суму, але вже без застосування ПСП, необхідно нарахувати зарплату у розмірі 1714,99 грн. замість 1610,00 грн., що на 104,99 грн. або на 6,5% перевищує максимальну суму, що дає можливість для застосування ПСП.

Наступне, але вже не таке значне зростання податкового навантаження відбувається починаючи з суми заробітної плати, що дорівнює 10 мінімальним зарплатам (у 2013 році – 11470 грн.), оскільки починаючи з цієї суми податок на доходи фізичних осіб з суми перевищення складає 17%.

Максимальним навантаження на фонд оплати праці є при нарахованій заробітній платі у розмірі 17 мінімальних заробітних плат (з 1 січня 2013 року - 19499 грн.), а потім поступово починає зменшуватись. Це пов'язано з тим, що починаючи з цієї величини на заробітну плату та із заробітної плати припиняється нарахування єдиного соціального внеску.

Ці розрахунки свідчать про недосконалість чинного механізму оподаткування заробітної плати, оскільки особи з нижчими доходами відчують на собі вищий податковий тягар. Заміна податкової соціальної пільги на неоподатковуваний мінімум доходів на рівні прожиткового мінімуму для працездатних осіб дозволила б усунути таку дискримінацію та забезпечити рівномірне зростання податкового навантаження при зростанні рівня доходів. Крім того, потребують перегляду ставки єдиного соціального внеску, що дозволить зменшити тиск на заробітну плату, додаткові витрати працедавців, і, таким чином, вивести заробітні плати з тіні.

### **Список використаних джерел**

1. Податковий кодекс України від 2 грудня 2010 р. № 2755-VI [із змінами та

- доповненнями] [Електронний ресурс] // Верховна Рада України: [сайт]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2755-17>. – Назва з екрана.
2. Закон України «Про збір та облік єдиного соціального внеску» від 08.07.2010 № 2464-VI [із змінами та доповненнями] [Електронний ресурс] // Верховна Рада України: [сайт]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2464-17>. – Назва з екрана.
  3. У 2013 році буде посилена боротьба з тіньовими заробітними платами [Електронний ресурс] // Харківська обласна державна адміністрація: [сайт]. – Режим доступу: <http://kharkivoda.gov.ua/uk/news/print/id/13445>. – Назва з екрана.
  4. Кравченко С.С. Детінізація заробітної плати як один із основних заходів покращення добробуту [Електронний ресурс] // Частный предприниматель: [сайт]. – Режим доступу: <http://chp.com.ua/all-news/item/11071-detinizaciya-zarobitnoi-plati-yak-odin-iz-osnovnih-zahodiv-pokracshennya-dobrobutu> – Назва з екрана.



**Petlenko Y. V.,**

PhD, associate professor,

Taras Shevchenko Kyiv National University

## **TAX SYSTEM MODERNIZATION: EFFICIENCY, EQUITY, AND SIMPLICITY**

Tax system is at the heart of modern state. It is the necessary accompaniment to a government that is engaged in the welfare of its people. It affects the business climate, and the quality of the contribution that individuals make to companies. It increasingly defines national boundaries in a globalised world.

All tax systems have three aspects [1]. First, they change relative prices, and thus influence and often distort the allocation of resources in the economy. Second, they are essential in assigning the burden of government programs among citizens. Finally, they are vast administrative bureaucracies involved in collecting and enforcing the remittance of tax monies. These three aspects loosely correspond to the three classic criteria for evaluating tax systems: efficiency, equity, and simplicity.

Governments have a number of (frequently conflicting) objectives for the tax system, including raising revenue, redistributing income and influencing behaviour. Different taxes perform well on different criteria and very few (if any) perform well on all of them. It is the impact of the overall mix that matters.

Efficient and effective reform of tax policy and tax administration is essential for successful economic reforms. The major mistake in tax reform in transition countries was focus primarily on modernising tax policies and relegating tax administration and taxpayer issues to a remote second place. The results have been in many cases a decreasing level of tax collections and an increasing level of tax evasion. It was clear that there is no successful tax reform without, also successful tax administration reform [2].

The system is necessarily complex and the interaction between different parts of it can be difficult to model. Change takes time. Complexity brings inertia. Real

opportunities for informed debate about taxation choices are limited. In principle, the people consent to a given level of taxation at the time of a general election [3]. In practice, there is little constructive debate even then about the level of tax, and even less about the way in which it is levied. This makes it difficult for any party to claim consensus, either for the taxation system as it stands or for a particular reshaping of it.

On the parliament level, taxation policy tends to be dealt with either at a high level of generality in economic policy debates or in minute detail during the committee stage of a finance bill. Strategic policy options are rarely debated. Few MPs are tax policy experts with the ability and experience to engage in such debates without professional support from economists and lawyers. And parliament itself has no structure through which to provide that support. Information and data are hard to access. The result is that there is almost no examination of the architecture of the tax system as a whole. But it is the design of the tax system, certainly more than the overall level of taxation, which shapes the economy, affects our livelihood and drives our behaviour.

Shifts of emphasis between different forms of taxation can give rise to significant behavioural change. They can affect investment and consumption and our attitudes towards our social obligations. Whatever view is taken, it is clear that there is a debate to be had about taxation choices. A unifying theme is that the tax system does much more than alter the relative prices of real variables; it also provides incentives to misreport income, restructure financial claims, time transactions differently, change the legal form of organisation, and so on.

One of the themes that recur in a number of the essays is the need for policy makers to look at the effects of the tax system as a whole rather than on a tax-by-tax basis. In most cases, when discussing how fair or efficient the tax system is, we should really look at the tax, tax credit and benefit systems in their entirety rather than at any tax or set of taxes in isolation.

However, the libertarian position tells us only that redistribution requires justification and not that it should not take place. The question then becomes the way in which it is decided and conveyed to the taxpayer that tax is to be levied on his

property or earnings. If that is done in a proper democratic fashion, any complaints should be dealt with through the political process and not by an argument that taxation is a form of expropriation.

One reason is the growth of the welfare state means that many households pay taxes and receive benefits. So we need to look at the net effect of the whole system: what the state takes with one hand and gives back with the other. Therefore, we should be worry when some politicians say that it is “unfair” that the poorest fifth of the population pay a higher proportion of their gross income in direct and indirect taxes than the richest fifth. This ignores the fact that the poorest fifth receive much of their gross income from other taxpayers via the benefit system. The tax and benefit system unequivocally narrows the gap between the rich and the poor – but it is benefits, and not taxes, that do most of the work. Choosing the right, you need the full picture to judge how much redistribution the state is undertaking, let alone to make any value judgment about how fairly it redistributes. In the real world that most people inhabit, all taxes are ultimately incident on individuals and not abstract legal forms.

Acknowledging these realities changes the answers to traditional subjects of inquiry, such as incidence, optimal progressivity, and optimal tax structure, and raises a whole new set of policy questions. An important challenge is to try to address these problems in the face of what we think we know about how people respond to the incentives in the tax, tax credit and benefit systems.

Taxes on household income and spending are the biggest sources of revenue and they are also visible and comprehensible by the standards of some other taxes. So it is not surprising that they have such political resonance. As for indirect taxes, we might wish to consider whether there is a better way to achieve distributional objectives than to have an unusually narrow VAT base, and whether the current levels of taxation for alcohol and tobacco are justified by the costs to those who consume them and to others.

All tax reform proposals are easier to suggest in abstract than to implement in practice, in part because the losers tend to be more aggrieved than the winners are

grateful. There is a need to have a look at the derision heaped upon those who have been brave or foolhardy enough to suggest widening the VAT base from time to time.

It may be that the chances of useful tax reform are greatest either when the public finances appear unexpectedly strong and the government thinks it has money to spare, thus allowing it to buy off the losers, or when the public finances are unexpectedly weak and the government has no choice but to inflict some pain. Which of those alternatives looks more likely over the next few years is a story for another occasion. If possible to all those involved – business and tax gatherers – which the system of taxation, as it applies to businesses, should work well.

However, complementary policies may be needed if market impediments prevent households and firms from adequately responding to the price signals created by corporation tax. This immediately highlights two desirable features of a modern business tax system [4]:

- The system needs to be looked at in its entirety, taking into account all the taxes that impact on business.
- The administrative side of tax matters a great deal into consideration the administrative burden the tax system creates.

It does need to be acknowledged that, under economic theory, companies do not bear taxation; rather, the burden of taxes is passed on to customers (for sales taxes), employees (for labour taxes) or investors (for profit taxes).

As regards appropriate scale business today is increasingly international. Businesses of any size will soon find themselves dealing with more than one country and, as well as problems of language and regulation, will encounter local tax systems. As business does not conduct its transactions on a neat and tidy, country-by-country basis, with obvious and clearly defined amounts of turnover and profit accruing in each country, it means returns on income in differing countries are often an additional burden, carried out purely for tax purposes.

It is inevitable that countries will develop their tax system in the way that suits them and meets their needs. But that will lead to differing taxes and systems. This, in turn, runs the risk of tax systems hindering international activities because of the way

these systems interact (or, often, do not interact), increasing burdens for business from both compliance and a cash point of view.

This all causes tax to be a significant factor in how businesses plan their affairs internationally. A great proportion of that planning is simply reflecting the business's need to monitor the taxes that it pays, ensuring compliance and avoiding doubling up on charges. One important old question that must be rethought is that of optimal progressivity. According to standard theory, the optimal progressivity of the tax system depends inversely on the compensated elasticity of labor supply or, more generally, on taxable income with respect to the marginal tax rate. But there is an important difference between the real response component and the avoidance/evasion component: the latter can be manipulated by policy.

One principle, therefore, of a modern tax system should be to require that tax authorities clearly show how they manage the interface between their tax systems. That management should be measured in terms of how easily and smoothly the systems interact, how clearly guidance is given to businesses, and a commitment to smoothing out anomalies and difficulties that emerge. Inevitably, there will be disputes: countries will not necessarily agree how many of the goose's feathers each should take. But the decision on that should come through co-operation between authorities, not simply by each grabbing feathers and leaving the poor goose to point out that, overall, it has been plucked twice in the same area.

Finally, the system should have regard to interactions with tax systems of other countries and the authorities should work to ease the burdens placed on business by those interactions. Most, but not all, incumbent politicians prefer that the perceived tax burden be as low as possible, and there is circumstantial evidence that tax system design takes advantage of framing to minimize that perceived burden.

## References

1. Slemrod J. Tax Systems / Joel Slemrod. – NBER Reporter : [Summer 2002](#) [El. resource]. – URL : <http://www.nber.org/reporter/summer02/slemrod.html> .

2. Tanzi V. The Reform of Tax Administration / V. Tanzi, A. Pellechio . – IMF WP/95/22, February. – Washington : IMF, 1995.
3. Sandmo A. The Theory of tax evasion: a retrospective view / A. Sandmo // National tax journal. – 2005. – Vol. 57 (4). – 643-663 pp.
4. Fair tax: towards a modern tax system / By Chris Wales// The Smith Institute – 2008.

**Побоча Катерина Павлівна,**

канд.екон.наук, доцент,

Національний університет ДПС України

## **ВПЛИВ ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНИХ ПЕРЕТВОРЕНЬ НА УПРАВЛІННЯ КРЕДИТНИМИ РЕСУРСАМИ УКРАЇНСЬКИХ БАНКІВ**

Світова фінансова криза допомогла вітчизняним банківським установам виявити слабкі сторони свого функціонування. Ситуація спонукала до мобілізації зусиль щодо пошуку нових методик, підходів до управління та діяльності банківської системи. Наслідки кризи переконливо доводять важливість дослідження проблем у сфері управління кредитними ресурсами українських банків. Важливість цього зумовлена збитковими операціями банківської системи, де основними причинами негативних наслідків були: велика частка проблемних кредитів у кредитних портфелях; несвоєчасна сплата позичальниками мінімальних внесків та відсотків за надані кредити; залучення дорогих кредитів і нерентабельне їх розміщення, що свідчить про необачну кредитну політику; взяття на себе банківською установою надмірних невиправданих ризиків тощо. Вітчизняні банківські установи почали втрачати ліквідність і зіткнулись з проблемами недостатності фінансування, що, у свою чергу, призвело до значного погіршення їх фінансового стану. Науково обґрунтована організація процесу банківського кредитування, розробка гнучкої, ефективної системи регулювання кредитних операцій у посткризовий період є основою фінансової стабілізації банківських установ

В період фінансово-економічних перетворень виявлено, що удосконалення потребує побудова організаційної структури та організації процесу функціонування управління кредитними операціями банків. Структура кредитного підрозділу банківської установи являє собою сукупність частини підрозділів банку, які забезпечують його кредитну діяльність та працівники

яких наділені певними правами, обов'язками, а також несуть відповідальність за якість виконаної роботи. На сьогодні у практичній діяльності не існує єдиної універсальної моделі побудови системи організації кредитних операцій для усіх банків. Кожен банк організовує кредитний підрозділ з огляду на власний досвід, залежно від розміру банківської установи та кредитної політики. Головним критерієм є досягнення максимальної ефективності діяльності кредитного підрозділу, а також формування максимальної зручності для клієнтів. Одним із недоліків у побудові апарату управління кредитним портфелем вітчизняного банку є дублювання функцій. Здійснюється подвійний контроль, що ускладнює процедуру управління кредитним портфелем банку [1, с. 8]. Виключення дублювання функцій в управлінні кредитними операціями надасть можливість економніше використовувати час та працю спеціалістів при тій самій ефективності прийняття управлінських рішень.

В управлінні кредитними ресурсами вагому роль відіграють банківські ризики. Їх ефективна оцінка та аналіз є одним із напрямів удосконалення управління кредитними операціями. В Україні доцільно було б створити єдині комплексні методи оцінки, аналізу ризиків кредитних операцій, а також стратегій управління ними. Це допоможе комерційним банкам дати кількісне визначення основним видам ризиків та сприятиме застосуванню дієвих заходів щодо їх мінімізації. Оцінка ризику активних операцій має включати не лише комплексну оцінку кожного позичальника, тобто оцінку предмета застави, аналіз кредитоспроможності і оцінку проекту, що потребує фінансування, дослідження його репутації, але й визначення сукупного ризику кредитного портфеля банківської установи, а саме: його диверсифікацію, рівень резервування, ефективність цінової політики тощо [1, с. 10]. Таким чином банк отримає можливість прогнозувати величину ризику у цілому по банківській установі та застосувати більш ефективні методи управління ним.

Великі обсяги проблемних кредитів в кредитних портфелях призводять до зниження рівня ліквідності банків. Це зумовлено значною кількістю неплатоспроможних установ, неповерненням позик клієнтами, зростанням



втрата завдяки значним обсягам сформованих резервів. Саме тому виникає потреба переходу банківських установ від циклічного резервування до антициклічного, що дозволить враховувати не лише короткострокові витрати, але й очікувані витрати в довгостроковій перспективі [1, с. 11]. Мінімізації кредитних ризиків сприятиме перехід на удосконалені методики резервування за кредитними операціями.

Банківські установи формують страхові резерви з метою зниження кредитних ризиків. Але сам механізм формування резервів за активними операціями потребує удосконалення. Насамперед необхідно звернути увагу на механізм класифікації дебіторської заборгованості банків. Під час погашення договірної заборгованості та за відсутності можливостей погашення заборгованості банківські установи зазвичай зловживають недосконалістю нормативної бази і не формують належним чином резерви на покриття ризиків. Змінити ситуацію на краще можна завдяки внесенню наступних корективів: використати досвід зарубіжних країн щодо механізму класифікації простроченої дебіторської заборгованості та надавати перевагу такому показнику, як розмір середніх місячних надходжень на поточні рахунки організацій при здійсненні класифікації кредитів. Ці заходи допоможуть знизити кредитні ризики та підвищити якість банківських активів.

Досвід зарубіжних банківських установ свідчить про те, що вони у складі своїх структурних підрозділів створюють цілі департаменти, відділи, сектори, які займаються питаннями проблемної заборгованості. Це допомагає розмежувати функції, повноваження та відповідальність фахівців кредитного відділу від працівників, що займаються питаннями проблемної кредитної заборгованості. Управління кредитною заборгованістю є досить трудомістким і вимагає спеціальної підготовки і високої кваліфікації спеціалістів, оскільки необхідно працювати іноді в екстремальних умовах. На етапі подолання наслідків фінансової кризи далеко не усі українські банки можуть собі дозволити створення спеціальних структурних підрозділів по роботі з проблемною заборгованістю, однак в перспективі необхідно звернути увагу на

досвід зарубіжних банківських установ, оскільки це сприятиме стабілізації діяльності банків та підвищенню якості їх кредитних портфелів. Також існує думка про те, що на краще ситуацію змінить створення банками ситуаційних центрів управління проблемною заборгованістю юридичних та фізичних осіб за кредитними операціями [2, с. 59].

У вирішенні питань проблемної заборгованості банківських установ може сприяти державна підтримка. Актуальним питанням сьогодення є запровадження методу фінансової реструктуризації, який передбачає створення державних агентств з управління активами, що матимуть такі переваги: банки можуть сконцентруватися на підвищенні ліквідності й платоспроможності, ефективності надання нових кредитів, а не на погашенні проблемних. Запровадження такої структури може сприяти: скоординованій процедурі реструктуризації суб'єктів господарювання; скороченню директивного кредитування; ліквідації зв'язків банків із ненадійними позичальниками та колишніми інсайдерами; пошуку нових ніш на банківському ринку; створенню нових фінансових продуктів; розвитку конкуренції тощо [3, с. 30]. Нажаль, українські банки поки що не мають такої підтримки від держави і повинні здійснювати пошук внутрішніх можливостей роботи з боржниками. Створення державою установи по роботі з простроченою і проблемною заборгованістю сприяло б вирішенню проблем підвищення якості кредитних портфелів для українських банків.

### **Список використаних джерел**

1. Побоча К. П. Управління кредитним портфелем комерційного банку в системі антикризового регулювання: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: спец. 08.00.08 „Гроші, фінанси і кредит” / К. П. Побоча – Ірпінь, 2012. – 20 с.
2. Касьянова В. Ю. Кредитний портфель банків України в умовах економічної кризи / В. Ю. Касьянова, З. М. Карасьова // Наука й економіка. – 2010. – №3 (19). – С. 56-59.

3. Карчева Г. Т. Основні проблеми розвитку банківської системи України в посткризовий період та шляхи їх вирішення / Г. Т. Карчева // Вісник НБУ. – 2010. – №8. – С. 26-31.

**Пуртов Владимир Федорович,**

канд.экон.наук, доцент,

Харьковский национальный университет имени В.Н.Каразина

**Кудинова Марина Михайловна**

канд.экон.наук, доцент,

Харьковский национальный университет имени В.Н.Каразина

## **ВЛИЯНИЕ СОЦИАЛЬНОЙ ОТВЕТСТВЕННОСТИ НА ФИНАНСОВЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ КОРПОРАЦИЙ**

В соответствии с Международным стандартом ISO 26000 «Руководство по социальной ответственности»: корпоративная социальная ответственность (КСО) представляет собой ответственность организации за воздействие ее решений и деятельности на общество и окружающую среду через прозрачное и этическое поведение, которое содействует устойчивому развитию, включая здоровье и благосостояние общества, учитывает ожидания заинтересованных сторон, соответствует применяемому законодательству и согласуется с международными нормами поведения, введено во всей организации [3].

Вопрос о влиянии корпоративной социальной ответственности на результаты деятельности организации в целом и финансовые показатели в частности дискуссионный и до сих пор остается открытым.

Чаще всего исследования в этой области строятся на сравнении финансовых показателей компаний, осуществляющих социальные и благотворительные программы, с аналогичными показателями компаний, которые не реализуют такого рода инициативы или не уделяют им внимание вообще. Считается, что наиболее точные и адекватные данные можно получить тогда, когда характеристики компаний (сфера деятельности, величина активов, количество сотрудников и т.д.) в выборках максимально совпадают.

Так, например, исследование, проведенное С. Ваддок и С. Грейвз, показало, что на протяжении десяти лет у компаний, реализующих концепции

КСО, финансовые показатели были выше, чем у социально не ответственных компаний, в частности: доход на инвестированный капитал – выше на 9,8 %, доход с активов – на 3,55 %, доход с продаж – на 2,79 %, прибыль – на 63,5 %. Кроме того, в результате была установлена положительная зависимость между высоким значением дохода с активов и социальной активностью, а также между доходом с продаж и социальной активностью, в то время как зависимость дохода с инвестиций от социальной активности оказалась менее значительной [1]. Объектами исследования стали 22 компании, из них 11 с высокими показателями социальной ответственности и 11 – с низкими. Это позволило получить сравнительные данные за несколько лет. Благодаря этому исследованию С. Ваддок и С. Грейвз стали лауреатами премии имени Милтона Московича в области влияния КСО на финансовые показатели деятельности компаний.

Консалтинговая компания Towers Perrin провела свое исследование по двум выборкам – социально ответственных и социально не ответственных компаний. В число 25 социально ответственных компаний на основании того, как они строят отношения с наиболее важными группами стейкхолдеров, вошли такие корпорации, как Coca-Cola, Johnson&Johnson, Procter&Gamble, General Electric и др. В исследовании использовались как внутренние данных компаний, так и информация из внешних источников, в том числе предоставленная Fortune (рейтинг ста лучших компаний в Америке) и Standards&Poors 500 (количественные индикаторы, на основе которых прогнозируется стоимость акций). В результате сделан вывод, что на протяжении 15 лет доход акционеров социально ответственных компаний был почти в 2 раза выше среднего (соответственно, 43% и 19%) [1].

Исследования организации AccountAbility подчеркивают позитивный долгосрочный эффект вложений в КСО. Согласно ему в современном глобализированном мире формируются новые рыночные ниши – с высоким уровнем социальной ответственности. До 2050 г. совокупная стоимость данных

ниш составит 5 трлн. долл. Прогрессивные компании смогут занять место на этих глобальных рынках будущего [4, с. 230].

Эксперты компании Бостон KLD подсчитали, что в социально активных компаниях прибыльность продаж выше на 3 %, активов – на 4 %, а капитала и акций – больше на 10 %, чем в корпорациях, не реализующих социальные инициативы [4, с. 231].

Исследование, проведенное компанией Conference Board (The Link Between Corporate Citizenship and Financial Performance) показывает, что общая прибыль корпораций, имеющих высокие финансовые и социальные показатели, за последние 15 лет выросла на 43 %. За этот же период данный показатель для «просто» финансово успешных компаний увеличился всего на 19 % [4, с. 231].

Сегодня существует целый ряд индексов, в которые включены ценные бумаги социально ответственных компаний. Компания KLD составляет индекс «DS 400 Index», который не включает компании, получающие доходы от производства или продажи алкогольных, табачных изделий, от предоставления игровых продуктов и сервисов и получающие более 2 % выручки от продаж систем вооружения. KLD также оценивает компании по их достижениям в области экологии, диверсификации и отношений с работниками [1].

Отметим ряд фондовых индексов, оценивающих КСО – Dow Jones Sustainability Indexes, FTSE4Good, Aspi Eurozone, and Ethibel Sustainability Indexes.

Индекс устойчивости Dow Jones Sustainability Index является глобальным фондовым индексом, разработанным совместно компанией Dow Jones (США) и RobecoSAM (Швейцария). Он оценивает КСО более чем 2500 крупных корпорациях из разных стран мира с точки зрения их социальных, экологических и экономических показателей, выбирая лучшие 10 % из них. Существует европейская разновидность данного индекса – Dow Jones Sustainability Europe Index (DJSI Europe) (оценивается 600 крупнейших европейских компаний, выбирается 20 % лучших) [5].

FTSE4Good (Footsie for Good) – этический индекс, разработанный для оценки результатов деятельности корпораций и их соответствия международно признанным стандартам социальной ответственности. На основе подобной оценки, определяется рейтинг компаний, которые удовлетворяют критериям FTSE. На сегодняшний день в данный список включено 721 компания [6].

Aspi Eurozone index – индекс, разработанный Европейским рейтинговым агентством Vigeo. В настоящее время его получили 120 корпораций, с наилучшей практикой составления отчетности в области устойчивого развития [5].

Ethibel Sustainability Indexes (ESI) – на основе данного индекса оцениваются компании, предоставляющие финансовые услуги. Критерии этой серии индексов определены консалтинговой компанией Ethibel (Бельгия) и рейтинговым агентством Standard & Poors. Рейтинг составляется совместно с Европейским рейтинговым агентством Vigeo [7].

В Украине пока не одна компания не проходила оценку на соответствие рассмотренным индексам, поэтому сделать вывод о корреляции мероприятий в области КСО и финансовых показателей достаточно сложно. Единственным методом анализа социальных инициатив национальных компаний выступает рейтинг журнала «Гвардия», являющийся проектом издательского дома «Галицкие контракты», который проводит независимую экспертную оценку деятельности украинского бизнеса по шести основным направлениям: доходность, инновационность, стоимость компании, стоимость бренда, успешность топ-менеджмента и уровень социальной ответственности. В 2012 г. в рейтинговании приняли участие 41 компания (на 8% больше, чем в 2011 г.). Лидером основного рейтинга социально ответственных компаний 2012 года с общим баллом 97,22 стал Метинвест. Вторую позицию в рейтинге заняла компания ДТЭК с баллом 95,04. Лидер предыдущих лет группа СКМ занимает третью ступень рейтинга с общим баллом 87,34. Эксперты отмечают, что позитивным моментом в рейтинге-2012 стало повышение до 10 % верхней планки доли отчислений на социальные инвестиции, а также больше половины

компаний предоставили информацию о размерах социальных инвестиций (59%), что говорит о росте открытости бизнеса в этой сфере [2].

Таким образом, хотя мероприятия в области КСО получают все большее распространение в Украине, оценить результативность компаний и ее связь с социальными инициативами достоверно невозможно, т.к. отсутствуют национальные системы оценок, а мировые индексы пока не достижимы для отечественных компаний, в силу сложной системы правил, заложенных в них.

### Список использованных источников

1. Выгоды КСО в области финансов [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://social-responsibility.ru/sotsialnaya-otvetstvennost/vyigodyi-kso/vyigodyi-kso-v-oblasti-finansov>. – Загл. с экрана.
2. ГВардии соотответственности – 5 лет! [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.csjournal.com/akcent/4252-gvardii-socotvetstvennosti-5-let.html>. – Загл. с экрана.
3. ИСО 26000 – Социальная ответственность [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.iso.org/iso/ru/home/standards/iso26000.htm>. – Загл. с экрана.
4. Пуртов В. Ф. Корпоративне управління : підручник / В. Ф. Пуртов, М. М. Кудінова, В. П. Третяк. – Х. : ХНУ імені В. Н. Каразіна, 2011. – 364 с.
5. Ethical indexes [Electronic resource]. – Mode of access: <http://www.accor.com/en/sustainable-development/experts-and-analysts-corner/ethical-indexes.html>. – Zagloloovok screen.
6. FTSE [Electronic resource]. – Mode of access: [http://www.ftse.com/Indices/FTSE4Good\\_Index\\_Series/index.jsp](http://www.ftse.com/Indices/FTSE4Good_Index_Series/index.jsp). – Zagloloovok screen.
7. What is socially responsible investment (SRI)? [Electronic resource]. – Mode of access: <http://www.mitsui.com/jp/en/csr/sri/index.html>. – Zagloloovok screen.



**Рак Роман Володимирович,**  
канд.екон.наук, доцент,  
Київський національний університет  
імені Тараса Шевченка

## **ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ЕФЕКТИВНОГО МЕХАНІЗМУ ФУНКЦІОНУВАННЯ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ**

В сьогоденні умовах необхідність ефективного функціонування фондового ринку є одним з ключових механізмів залучення фінансових ресурсів для здійснення інвестицій, модернізації економіки та стимулювання зростання виробництва. Фондовий ринок є важливою частиною фінансової системи в будь-якій економіці. Саме через нього, поряд з банківським сектором, відбувається перерозподіл коштів від економічних суб'єктів з надлишком вільних коштів до суб'єктів, що відчувають в них потребу. Саме це і визначає необхідність розгляду питань пов'язаних з розвитком фондового ринку, як ефективного механізму залучення фінансових ресурсів.

Ключовим параметром кожної фінансової системи є ступінь участі фондового ринку і банківського сектора у фінансуванні інвестиційної активності компаній. Чим більш розвинений фондовий ринок, чим більше компаній розміщують свої цінні папери на ринку з метою отримання додаткових коштів для інвестиційних програм, тим вище його роль у фінансуванні економіки в порівнянні з банківським сектором. Якщо фондовий ринок розвинений слабо, імовірна ситуація, що компаніям в економіці не буде вистачати фінансування для створення нових виробничих потужностей, для розробки нових технологій і впровадження нових продуктів. Оскільки, банківське кредитування не завжди відповідає потребам та вимогам позичальника. У результаті не створюватимуться нові робочі місця, буде падати випуск продукції і продуктивність праці, що призведе до зниження реальних

доходів населення і сукупного попиту в економіці. Як підсумок – економіка країни може увійти в стадію стагнації.

Разом з тим, сучасний стан фондового ринку України характеризується невідповідністю потребам економіки, що в свою чергу, не дозволяє його використовувати у якості ефективного засобу залучення інвестиційних ресурсів. На наш погляд, ефективне функціонування фондового ринку сприятиме подоланню економічної кризи в Україні та дозволить здійснити концентрацію і включення як внутрішніх, так і зовнішніх фінансових ресурсів в інвестиційний оборот країни.

Беручи до уваги те, що фондовий ринок є частиною механізму перерозподілу грошових ресурсів між їх продавцями і покупцями, можна стверджувати, що ринок цінних паперів не може розвиватися самостійно, поза потребами економіки. Залежно від потреб економіки країни однією з основних умов його ефективного функціонування, є забезпечення відповідності в рівнях розвитку ринку і потребах в його послугах. При цьому, однією з основних проблем планування інфраструктури фондового ринку є взаємозв'язок його розвитку з потребами економіки і витратами на його функціонування. Мінімізувати витрати на забезпечення механізму функціонування інфраструктури ринку цінних паперів, на наш погляд, дозволить, по-перше, чітко визначити мету його організації і, по-друге, реалізувати функції елементів ринку та сформувані їх оптимальне співвідношення.

Забезпечення ефективного механізму функціонування фондового ринку повинне бути спрямоване на його використання для вирішення конкретних завдань розвитку економіки. Тобто критерієм ефективності є здатність ринку цінних паперів допомагати вирішенню економічних проблем.

Оскільки, основною метою фондового ринку є забезпечення залучення інвестицій в економіку, то і механізм його функціонування повинен бути спрямований на її досягнення. Під ефективним механізмом функціонування ринку цінних папері, на нашу думку, необхідно розуміти сукупність

організаційних структур його учасників, форм і методів їх функціонування, за допомогою яких забезпечується досягнення мети створення ринку.

Подальше ефективне функціонування фондового ринку України, повинне забезпечуватись через визначення функцій його системи, достатніх для реалізації принципів побудови ринку, а також її елементів, здатних реалізувати цей набір функцій, з встановленням зв'язків між елементами системи. При цьому, існуюча система повинна задовольняти таким типовим характеристикам ефективності систем, як:

- ефективність (вартісна);
- живучість;
- надійність;
- швидкодія і пропускна здатність;
- здатність до перебудови.

Названі якісні характеристики визначають здатність ринку цінних паперів вирішувати поставлені перед ним завдання і є показниками ефективності його функціонування.

На наш погляд, досягнення ефективності (вартісної) можливе через мінімізацію витрат на організацію фондового ринку пов'язана з реалізацією елементами ринку його цільових функцій на основі загальних принципів його побудови.

Під живучістю фондового ринку слід розуміти його здатність протистояти негативним зовнішнім і внутрішнім впливам, при цьому виконуючи повноцінно свої функції. Так, збої у роботі окремих елементів ринку не повинні призводити до виходу з ладу всієї системи, хоча можуть в деякій мірі дещо знизити її ефективність. Задля запобігання таким ситуаціям та для підвищення своєї живучості фондовий ринок, як система, повинен мати відповідні захисні елементи, як у механізмі функціонування, так і на інституціонально-правовому рівні. Розробка нормативних актів, що регулюють фондовий ринок, повинна супроводжуватися аналізом особливостей функціонування кожного елемента його механізму в тих чи інших умовах.

Вирішення цього завдання можливе тільки при встановленні зворотного зв'язку регулюючих органів із елементами інфраструктури ринку.

Вирішення проблеми підвищення надійності фондового ринку, на нашу думку повинне забезпечуватись через конкурентоспроможність фондового ринку, яка в свою чергу, є конкурентоспроможністю його учасників – брокерів, компаній з управління активі, інститутів спільного інвестування, інфраструктурних інститутів тощо.

Швидкодія і пропускна здатність ринку цінних паперів пов'язані з його здатністю досить оперативно реагувати на звернення економічних суб'єктів. Проте, ця характеристика ринку залежить не стільки від швидкодії технічних засобів, що використовуються в технологіях проведення операцій з цінними паперами, кваліфікації персоналу, обслуговуючого ці технічні засоби, скільки, більшою мірою, від організаційної структури ринку цінних паперів.

Здатність ринку цінних паперів до перебудови, на наш погляд, повинна визначатися гнучкістю ринку в плані оптимальної організації його функціонування під конкретні інтереси емітента цінних паперів і власника інвестиційних ресурсів, розширенням його можливостей для реалізації цих інтересів.

Таким чином, взаємодія елементів системи вітчизняного фондового ринку й органів регулювання повинна бути спрямована на реформування інфраструктури ринку, вдосконалення системи державного регулювання, що забезпечать подальше ефективне функціонування фондового ринку в Україні.

Це в свою чергу, дозволить здійснити якісне вдосконалення фондового ринку, який буде орієнтований на поточні потреби економіки, акумулювання і використання внутрішніх ресурсів відповідно до пріоритетів національних інтересів. Як наслідок, реалізація зазначених заходів дозволить вийти економіці України на новий рівень конкурентоспроможності, за рахунок розширення фінансових можливостей суб'єктів господарювання.

### Список використаних джерел

1. Програма економічних реформ на 2010-2014 роки «Заможне суспільство, конкурентоспроможна економіка, ефективна держава» [Електронний ресурс] / Комітет з економічних реформ при Президентові України – Режим доступу: [http://www.president.gov.ua/docs/Programa\\_reform\\_FINAL\\_1.pdf](http://www.president.gov.ua/docs/Programa_reform_FINAL_1.pdf) – Назва з екрана.
2. Проект Програми розвитку фондового ринку України на 2012 - 2014 роки [Електронний ресурс] / Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/fund/development/plan> – Назва з екрана.

**Рожко Олександр Дмитрович,**  
канд.екон.наук, доцент,  
Київський національний університет  
імені Тараса Шевченка

## **ВПРОВАДЖЕННЯ СЕРЕДНЬОСТРОКОВОГО БЮДЖЕТНОГО ПЛАНУВАННЯ ТА ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ПРОЗОРСТІ Й ПЕРЕДБАЧУВАНOSTI БЮДЖЕТНОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ**

Досягнення макроекономічної стабільності і стійкості державних фінансів є необхідною умовою економічного зростання. На сьогодні додатково постає завдання забезпечення стійкості бюджетної системи до несприятливих зовнішніх чинників, ефективної координації фіскальної і грошово-кредитної політики.

Однак, наразі спостерігається ставлення до бюджету як до механізму досягнення короткотермінових соціально - економічних цілей, які нерідко не відповідають можливостям вітчизняної економіки [1, с.38].

Для досягнення цієї мети потрібно вжити ряд заходів із підвищення прозорості бюджетної політики та її передбачуваності в середньостроковій перспективі, зокрема такі [2, с.15]:

- забезпечити доступність інформації про стан і тенденції розвитку державних фінансів, відкритість діяльності органів влади з розробки, розгляду, затвердження й виконання бюджету;

- сприяти досягненню реалістичності й надійності економічних прогнозів, планування основних бюджетних показників на базі єдиної макроекономічної і грошово-кредитної політики;

- здійснювати систематичний аналіз та оцінку ризиків у бюджетно-податковій сфері, створювати й підтримувати необхідний обсяг фінансових резервів;

- встановлювати для кожного головного розпорядника коштів цілі, завдання та досягнення результатів, які забезпечували б реалізацію державної політики у відповідних галузях економіки;

- створити ефективну і справедливую систему міжбюджетних відносин, законодавчо закріпити стабільні, прозорі і передбачувані фінансові взаємовідносини між адміністративно-територіальними утвореннями;

- забезпечити концентрацію ресурсів бюджетної системи на виконання ключових завдань при одночасному скороченні неефективних видатків, досягнення збалансованості бюджету;

- впорядкувати систему соціальних пільг, запровадити практику адресних форм соціальної підтримки населення;

- визначити критерії ефективності витрачання бюджетних коштів, розробити й затвердити кількісні та якісні показники, що характеризують економічну й соціальну результативність державних цільових програм, посилити відповідальність за реалізацію таких програм;

- проводити ретельні ревізії повноважень центру й регіональних утворень, розподіл видаткових повноважень між державним і місцевими бюджетами; закріпити за кожним рівнем влади тих повноважень, які можуть бути виконанні ним найефективніше;

- сприяти досягненню рівномірності виконання бюджету за видатками шляхом забезпечення своєчасного доведення лімітів бюджетних зобов'язань до розпорядників коштів;

- знизити податкове навантаження на діяльність суб'єктів господарювання, що в нормальних умовах має привести до підвищення сукупного попиту, пропозиції на ринку праці, скорочення витрат на робочу силу.

Розвиток стратегічного планування передбачає врахування стратегічних орієнтирів соціально-економічного розвитку в бюджетній політиці. Зарубіжний досвід свідчить: як у міждержавних інтеграційних об'єднаннях, так і в більшості зарубіжних країн бюджетна стратегія є ефективним інструментом

структурних реформ. Стратегія розвитку Європейського Союзу до 2020 року встановлює деякі ключові принципи з метою збільшення потенціалу економічного зростання. Зокрема, підкреслюється важливість складу та якості урядових видатків: бюджетні програми повинні зосереджуватися на взаємоузгодженому розвитку таких пріоритетів, як освіта, інновації, інвестиції, інформаційні технології. Важливість дохідної частини бюджету зумовлена специфікою впливу податкової системи на економічне зростання: у разі підвищення податкових ставок державами - членами ЄС перевага повинна надаватися екологічному й «енергетичному» оподаткуванню, а не податкам «на працю», що збільшує витрати на робочі місця. Такий підхід дістав назву «озеленення» системи оподаткування. При цьому фінансова консолідація і тривала фінансова стабілізація не можливі без важливих структурних реформ, зокрема пенсійної системи, охорони здоров'я, соціального захисту та освіти.

Зазначене свідчить, що завдяки запровадженню стратегічного бюджетного планування можна створити таку структуру державних видатків, яка найбільшою мірою відповідатиме довгостроковим стратегічним пріоритетам країни. Впровадження стратегічного програмування дає змогу забезпечити єдність і реалістичність державних програм, обґрунтованість при визначенні державних видатків на рівні уряду в разі збільшення або зменшення загальних ресурсів на середньострокову перспективу, кількісну визначеність на декілька років, що надає лінійним міністерствам більше можливостей у проведенні цілісних структурних реформ [3, с.34].

Однак, слід враховувати, що за незмінності державних видатків кардинальні зміни у короткостроковому періоді можуть мати протилежну дію, оскільки вимагатимуть збільшення бюджетного дефіциту, фінансування якого можливе за рахунок нарощування державного боргу [2, с.16].

Особливо важливим у контексті зростання дефіциту державного бюджету є адекватна оцінка поточного дефіциту Державного бюджету з урахуванням усіх факторів, що його формують. Одним з таких факторів, що наразі не враховується при оцінці дефіциту є результат проведення квазіфіскальних



операцій. Квaziфіскальні операції, хоч і проводяться поза рамками бюджету, своєю сутністю дублюють бюджетні субсидії чи податки, а тому вартість таких операцій може включатися до величини розширеного дефіциту центральних органів державного управління.

Серед основних видів квазіфіскальних операцій, що проводяться в Україні та впливають на величину бюджетного дефіциту та рівень асиметрії інформації про стан державних фінансів можна виділити кредитування НАК «Нафтогаз України» Ощадбанком і Укрексімбанком за пільговими процентними ставками та придбання Національним банком України ОВДП із метою фінансування дефіциту бюджету в періоди зниження ринкового попиту на них.

Результати аналізу практики проведення операцій підприємствами, організаціями та установами в Україні та уроки міжнародного досвіду дають підстави для таких висновків [4, с.6]:

- квазіфіскальні операції знижують відкритість бюджетного процесу й бюджетно-податкової політики держави;
- через велику кількість і різноманітність таких операцій істотно ускладнюється система державних фінансів та управління фінансовими ресурсами держави;
- показники бюджетної звітності (доходи, видатки, сальдо (дефіцит) бюджету) не відбивають реальних масштабів фінансової діяльності держави;
- основна частина квазіфіскальних операцій не відображається в бюджеті, а тому рішення щодо спрямування державних коштів на відповідні заходи приймаються без публічних обговорень, що знижує ефективність витрачання фінансових ресурсів держави;
- через непрозорий характер квазіфіскальні операції заважають налагодженню дієвої й гнучкої системи формування пріоритетів діяльності уряду, а також ускладнюють оцінку ефективності використання державних ресурсів;

- переважна частина витрат, пов'язаних із проведенням таких операцій, покладається на державний або місцеві бюджети (у формі списання податкових заборгованостей, надання податкових пільг, виконання гарантованих зобов'язань за кредитами, неотримання дивідендів на частку державної власності, поповнення статутних капіталів державних підприємств і банків тощо), при цьому утворення таких витрат має непрозорий і непередбачуваний характер;

- квазіфіскальні операції призводять до формування умовних зобов'язань уряду, які негативно впливають на боргову стійкість держави та зовнішню боргову стійкість, а також покладають додатковий фінансовий тягар на бюджет унаслідок виконання боргових зобов'язань підприємств, забезпечених державними гарантіями;

- через відсутність адекватної системи звітності за такими операціями ускладнюється розробка та впровадження виваженої й економічно доцільної фіскальної політики.

Отже, запровадження реального механізму середньострокового бюджетного планування та врахування при цьому всього обсягу квазіфіскальних операцій сприятиме забезпеченню збалансованості фінансових ресурсів у середньостроковій перспективі та досягненню оптимальних результатів бюджетної політики шляхом послідовного вирішення соціально - економічних проблем в Україні.

### **Список використаних джерел**

1. Лопушняк Г.С. Бюджетне фінансування соціальних видатків в умовах трансформації економіки / Г.С. Лопушняк // Фінанси України. – 2010. – № 10. – С.38-46.
2. Буковинський С.А. Фінансова криза в Україні: вплив на розвиток економіки та деякі заходи з досягнення фінансової стабілізації/ С.А. Буковинський // Фінанси України. – 2010. – № 11. – С.10-30.

3. Рибак С.О. Бюджетна стратегія в контексті структурних реформ / С.О. Рибак// Фінанси України. – 2010. – № 12. – С.32-43.
4. Богдан Т.П. Квazифіскальні операції та їх роль у формуванні бюджетного дефіциту / Т.П. Богдан // Фінанси України. – 2011. – № 9. – С. 3-17.

**Романюк Микола Васильович,**  
канд.екон.наук, доцент,  
Київський національний університет  
імені Тараса Шевченка

## **ТРАНСФЕРТНЕ ЦІНОУТВОРЕННЯ В ПОДАТКОВІЙ СИСТЕМІ УКРАЇНИ**

Структурна трансформація національної економіки, підвищення її конкурентоздатності та стійкості до світової кон'юнктури, враховуючи глобалізаційні та інтеграційні процеси, характерні для сьогоденного розвитку усіх без виключення сфер людської діяльності, поглиблює важливість проблеми реформування податкової системи України. Виклики, з якими стикається економіка, зокрема, пов'язані з «розмиванням» бази оподаткування. За оцінками Міністерства доходів та зборів України, було виведено в «податкові гавані» з країни, а відповідно – не оподатковано, з початку 2013 року 33 млрд. грн.[1]. Значна частина коштів виводиться з-під оподаткування шляхом використання підприємницькими структурами механізмів трансфертного ціноутворення, яким, до останнього часу, приділялась недостатня увага вітчизняною економічною наукою. Прийняття змін до Податкового кодексу України стосовно трансфертного ціноутворення, що вступили в дію з 1 вересня 2013 року, диктує практичний інтерес до цього питання з боку господарюючих суб'єктів.

В зв'язку з цим, нашою метою є дослідження потенційного впливу запропонованого механізму контролю та оподаткування операцій з використанням інструментів трансфертного ціноутворення на бізнес.

Особлива увага питанням трансфертного ціноутворення приділяється у наукових дослідженнях західних вчених. Зокрема, ці питання досліджувалися х К. Друрі, А. Вагенгофером, Г. Кюппером, Д. Пфафом, та іншими. Окремі податкові аспекти трансфертного ціноутворення висвітлено у працях

вітчизняних вчених: Н. Богацької, С. Голова, П. Дзюби, О. Іванова, О. Терещенко, Т. Тищук. Увага приділяється економічному змісту та специфіці трансфертного ціноутворення, його місцю в системі контролінгу, орієнтації трансфертного ціноутворення на ринок або на витрати, мінімізації податкового тягаря, тощо.

Узагальненням цих підходів стала Аналітична записка Національного інституту стратегічних досліджень при Президентові України «Державне регулювання трансфертного ціноутворення в Україні як засіб протидії впливу капіталу» [2], в якій автори, зокрема, приходять до висновку необхідності запровадження в податковому законодавстві України принципу «витагнутої руки», що міститься в пункті 1 статті 9 Типової податкової конвенції ОЕСР, яка є основою для укладення двосторонніх податкових угод між державами-членами ОЕСР (а також державами, що в ОЕСР не входять): «Якщо між двома асоційованими підприємствами в їх комерційних або фінансових взаємовідносинах створюються або встановлюються умови, відмінні від тих, які мали б місце між двома незалежними підприємствами, тоді будь-який прибуток, який за відсутності таких умов міг би бути нарахований одному з них, але через наявність цих умов не був йому нарахований, може бути зарахований до прибутку цього підприємства і відповідно оподаткований.»

Таким чином, податковий аспект трансфертного ціноутворення зводиться до того, що якщо на практиці мають місце торгові та фінансові взаємовідносини між двома або кількома асоційованими підприємствами, ціни в таких операціях повинні формуватися на підставі зовнішніх ринкових показників, що дасть змогу уникнути перенесення оподаткування прибутку в країни з більш м'яким податковим кліматом. Тобто, головним постулатом законодавства про трансфертне ціноутворення в його класичному вигляді є оподаткування прибутку компаній в тій країні, в якій він отримується.

Водночас, вітчизняне законодавство з питань трансфертного ціноутворення (стаття 39 Податкового кодексу України [3]) поширює, крім

зовнішньоекономічних операцій з пов'язаними особами – нерезидентами, режим контролю на пов'язаних осіб – резидентів, у разі, якщо такі особи:

- задекларували збитки по податку на прибуток за останній звітний рік;
- використовують спеціальний режим оподаткування за станом на початок звітного року;
- застосовують не базову ставку по податку з прибутку або податку на додану вартість станом на початок року;
- не були платником податку на прибуток або податку на додану вартість на початок року.

При цьому зазначимо, що до основних критеріїв пов'язаності господарюючих суб'єктів відноситься: пряме або опосередковане володіння корпоративними правами більш ніж на 20 відсотків, можливість призначати виконавчий орган або наявність одного виконавчого органу, існування права на укладення договорів і контрактів, що дають можливість визначати умови господарської діяльності та інші.

Зрозуміло, що подібний підхід суттєво розширює базу контрольованих операцій, що разом з необхідністю обґрунтування цін та подачею окремих звітів по відношенню до операцій з пов'язаними особами, призведе як до збільшення облікової та економічної роботи, так і до збільшення та подорожчання контролю. Також слід відмітити, що за таких обставин втрачається роль трансфертного ціноутворення як складової фінансового механізму холдингових утворень (особливо, якщо складові холдингу пов'язані між собою операційно – наприклад, видобувні та металургійні підприємства), тому що воно перестає бути засобом об'єднання інформації в системах обліку окремих організацій в єдину систему управлінського обліку корпорації.

Починаючи з 01.09.2013р. застосовуються наступні методи трансфертного ціноутворення: порівняльної неконтрольованої ціни (аналогів продажу), ціни перепродажу, «витрати плюс», розподілення прибутку, чистого прибутку. В цілому, запропоновані методи базуються на рекомендаціях Типової податкової конвенції ОЕСР, однак в Україні є ряд особливостей їх

застосування, до яких належать: можливість комбінації двох або кількох методів, визначення показників рентабельності на підставі даних бухгалтерського обліку, визначення по кожному з методів максимального та мінімального значення допустимої ціни/рентабельності операції. При цьому, якщо операція здійснена по ціні, що знаходиться в межах такого діапазону цін, вона вважається здійсненою по звичайній ціні, якщо ціна угоди більше максимального значення – вона коригується до рівня максимального значення, якщо менше мінімального значення – вона коригується до мінімального значення.

Застосування означених методів пов'язане з великою кількістю розрахунків та аналітичної роботи, що, принаймні на перших порах застосування нових податкових правил у відношенні трансфертного ціноутворення призведе до кадрового дефіциту спеціалістів по трансфертному ціноутворенні як в сфері бізнесу, так і в податкових органах.

Таким чином, враховуючи наближеність податкового законодавства України до європейських стандартів в галузі контролю за трансфертним ціноутворенням, оцінюємо прийняття вказаних змін в цілому позитивно, при цьому звертаючи увагу на ряд важливих проблем, з якими компанії стикнуться в галузі трансфертного ціноутворення. До їх числа відносимо:

- прийняття законодавчих змін з 1 вересня 2013 року, відповідно, перший звітний період за контрольованими операціями: вересень – грудень 2013 року, що не відповідає проміжним квартальним фінансовим та податковим звітним періодам;
- подача звітності по контрольованим операціям за перший період до 1 травня 2014 року, що є більш жорстким терміном, ніж встановлено законодавством європейських країн та Росії(неподача звіту тягне за собою штраф в розмірі 5 відсотків від суми контрольованих операцій, тобто, враховуючи обмеження розміру контрольованої операції мінімальною сумою 50млн.грн., мінімальна сума штрафу – 2,5млн.грн);

- недостатня кількість спеціалістів в галузі трансфертного ціноутворення в податкових органах та на підприємствах;
- необхідність застосування спеціальних правил для експорту-імпорту продукції сільського господарської, металургійної та хімічних галузей;
- існуючі двозначності у визначеннях низько податкових юрисдикцій;
- наявність неузгодженостей в законодавстві(наприклад стосовно застосування правила обмеження розміру контрольованої операції мінімальною сумою 50млн.грн. до банківських операцій – не визначено, чи включається до такого обмеження тіло кредиту, чи тільки відсотки);
- не дотримання принципу співрозмірності складності контрольованої операції складу і кількості документації та звітності, що подається до податкового органу для контролю.

На нашу думку, врахування означених неузгодженостей при подальшому вдосконаленні податкового законодавства сприятиме покращенню фінансового стану суб'єктів підприємництва, що є об'єктами контролю та порозумінню в їх стосунках з контролюючими органами.

### **Список використаних джерел**

1. Клименко: В 2013 году из Украины в офшоры выведено 33 млрд.грн. [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://finance.liga.net/economics/2013/10/21/news/36007.htm> – Назва з екрана.
2. Державне регулювання трансфертного ціноутворення в Україні як засіб протидії впливу капіталу [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.niss.gov.ua/articles/739/> – Назва з екрана.
3. Податковий кодекс України. [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2755-17>. – Назва з екрана.



**Рыбак Татьяна Николаевна,**

канд.экон.наук, доцент,

Министерство финансов Республики Беларусь

**СИСТЕМА БУХГАЛТЕРСКОГО УЧЕТА И ОТЧЕТНОСТИ В  
РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ В УСЛОВИЯХ ГАРМОНИЗАЦИИ С  
МЕЖДУНАРОДНЫМИ СТАНДАРТАМИ ФИНАНСОВОЙ  
ОТЧЕТНОСТИ**

Реформирование системы бухгалтерского учета и отчетности в Республике Беларусь тесно связано с развитием интеграционных процессов на постсоветском пространстве. В региональных интеграционных объединениях (Содружество Независимых Государств (далее – СНГ), Евразийское экономическое сообщество, Единое экономическое пространство), членом которых является Республика Беларусь, большое значение придается внедрению Международных стандартов финансовой отчетности (далее – МСФО).

В декабре 2010 года Республика Беларусь ратифицировала Соглашение о создании условий на финансовых рынках для обеспечения свободного движения капитала, в соответствии с которым Республика Беларусь, Республика Казахстан и Российская Федерация обязались гармонизировать требования к объему, качеству и периодичности публикуемой информации участниками финансового рынка и завершить переход на использование ими МСФО.

Координационный совет по бухгалтерскому учету при Исполнительном комитете СНГ подготовил проект Соглашения о консолидированной финансовой отчетности национальных хозяйствующих субъектов государств – участников СНГ, в котором установлены требования к национальным хозяйствующим субъектам государств – участников СНГ, ценные бумаги которых допущены к обращению на организованных торгах, по составлению,

представлению и публикации консолидированной финансовой отчетности в соответствии с МСФО.

В государствах-участниках СНГ (Российская Федерация, Азербайджанская Республика, Республика Таджикистан, Украина и др.) распространено сочетание двух форм применения МСФО, когда национальные стандарты бухгалтерского учета и отчетности разрабатываются с учетом (на основе) МСФО, а для отдельных категорий организаций (кредитных организаций, страховых организаций, бирж, профессиональных участников рынка ценных бумаг, негосударственных пенсионных фондов, инвестиционных фондов и др.) требуется непосредственное применение МСФО, признаваемых уполномоченными национальными органами в качестве национальных стандартов (как правило, в отношении консолидированной отчетности).

В Республике Беларусь правовой механизм регулирования бухгалтерского учета и отчетности подвергается модернизации, имеющей целью гармонизацию с МСФО.

Ряд положений МСФО нашли отражение в законодательстве Республики Беларусь посредством установления нового типового плана счетов бухгалтерского учета, новых форм бухгалтерской отчетности, введения новых объектов бухгалтерского учета (отложенных налоговых активов, отложенных налоговых обязательств, инвестиционной недвижимости, долгосрочных активов, предназначенных для реализации, выбывающих групп), изменения порядка бухгалтерского учета отдельных активов, обязательств, а также доходов и расходов.

С 1 января 2014 года вступает в силу Закон Республики Беларусь от 12 июля 2013 года № 57-З «О бухгалтерском учете и отчетности» (далее – Закон). Среди нововведений Закона в первую очередь следует отметить принятие на законодательном уровне решения о применении МСФО, принимаемых Фондом МСФО, в Республике Беларусь.

Советом Министров Республики Беларусь совместно с Национальным банком Республики Беларусь будет установлен порядок введения в действие

МСФО, заключено соглашение с Фондом МСФО и получены тексты МСФО на русском языке, которые будут вводиться в действие в качестве технических нормативных правовых актов.

В Законе применяется термин «общественно значимые организации», под которым понимаются организации, представляющие общественный интерес в силу специфики их деятельности, прямо или косвенно связанной с привлечением денежных средств неограниченного круга лиц. К таким организациям отнесены открытые акционерные общества, являющиеся учредителями унитарных предприятий и (или) основными хозяйственными обществами по отношению к дочерним хозяйственным обществам (далее – открытые акционерные общества), банки, небанковские кредитно-финансовые организации (далее – банки), страховые организации.

Согласно Закону, начиная с 2016 года, открытые акционерные общества, страховые организации обязаны составлять консолидированную отчетность в соответствии с МСФО, банки – консолидированную (при наличии группы организаций) или индивидуальную отчетность в соответствии с МСФО. В соответствии с Законом Республики Беларусь от 12 июля 2013 года № 56-З «Об аудиторской деятельности» годовая отчетность общественно значимых организаций, составленная в соответствии с МСФО, подлежит обязательному аудиту.

В Законе закладывается основа для развития национальной учетной системы на качественно новом уровне, в которой приоритетен не процесс ведения бухгалтерского учета, а результат – получение достоверной отчетности, необходимой пользователям для принятия экономических решений. С этой целью предусмотрено введение новой разновидности нормативных правовых актов – национальные стандарты бухгалтерского учета и отчетности (далее – национальные стандарты) для установления правил бухгалтерского учета активов, обязательств, собственного капитала, доходов, расходов организации и (или) раскрытия информации о них в отчетности.

Национальные стандарты будут базироваться на заложенных в Законе принципах бухгалтерского учета и отчетности (непрерывности, начисления, правдивости, нейтральности, понятности, сопоставимости, уместности и др.) и требованиях к юридически значимым вопросам построения учетного процесса в части признания, классификации и учетной оценки элементов отчетности.

В целях повышения эффективности решения о применении МСФО усилены требования к главным бухгалтерам общественно значимых организаций. В Законе предусмотрена аттестация специалистов, претендующих на должность главного бухгалтера общественно значимой организации. По результатам аттестации Министерством финансов Республики Беларусь будет выдаваться сертификат профессионального бухгалтера, Национальным банком Республики Беларусь - сертификат профессионального бухгалтера банка.

Законом устанавливаются требования к организациям и индивидуальным предпринимателям, оказывающим услуги по ведению бухгалтерского учета и составлению отчетности. В частности, организация, оказывающая услуги по ведению бухгалтерского учета и составлению отчетности страховой организации, должна обеспечить оказание этих услуг не менее чем одним работником, с которым заключен трудовой договор, отвечающим соответствующим требованиям, в том числе имеющим сертификат профессионального бухгалтера.

Повышение требований к главным бухгалтерам, организациям и индивидуальным предпринимателям, оказывающим услуги по ведению бухгалтерского учета и составлению отчетности, направлено на достижение высокого профессионального уровня бухгалтерского сообщества, способного применять профессиональное суждение.

Для четкой идентификации понятия «профессиональное суждение» в Законе закреплено его определение как точка зрения и действие лица, осуществляющего руководство бухгалтерским учетом в организации, принятые организацией при ведении бухгалтерского учета и составлении отчетности, которые излагаются в положении об учетной политике и примечаниях к

отчетности. Следует сделать акцент на том, что профессиональное суждение представляет собой не только высказывание мнения по тому или иному вопросу бухгалтерского учета и отчетности, но и профессиональное решение, поступок как форма проявления этого мнения.

С применением профессионального суждения организации могут самостоятельно разрабатывать порядок отражения в бухгалтерском учете и отчетности конкретных хозяйственных операций, отдельных составляющих активов, обязательств, собственного капитала, доходов, расходов организации, если такой порядок не установлен в законодательстве Республики Беларусь.

Принятие мер по реализации положений Закона позволит установить согласующиеся с зарубежной практикой подходы к механизму внедрения МСФО и сфере их охвата, а также значительно улучшить качественные характеристики национальной системы бухгалтерского учета и отчетности.

#### **Список использованных источников**

1. Закон Республики Беларусь от 12 июля 2013 г. № 57-З «О бухгалтерском учете и отчетности» // Консультант Плюс: Беларусь. Технология 3000 [Электронный ресурс] / ООО «ЮрСпектр». – Минск, 2013.
2. Закон Республики Беларусь от 12 июля 2013 г. № 56-З «Об аудиторской деятельности» // Консультант Плюс: Беларусь. Технология 3000 [Электронный ресурс] / ООО «ЮрСпектр». – Минск, 2013.

**Самородов Борис Вадимович,**

канд.техн.наук, доцент,

Харківський інститут банківської справи

Університету банківської справи НБУ

## **СУЧАСНІ ПІДХОДИ ДО ПОБУДОВИ МЕХАНІЗМУ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМ РОЗВИТКОМ БАНКУ**

Розглядаючи механізм управління фінансовим розвитком банку [5], за допомогою якого можна реалізувати таке управління, слід орієнтуватися на його визначення, що найповніше відображає сутність процесу управління фінансовим розвитком банку та яке сформулювали Г. С. Одінцева, Г. І. Мостовий, О. Ю. Амосов [2] і О. А. Криклій, Н. Г. Маслак, О. М. Пожар [1]. Так, в основі цього визначення лежить вирішення суперечностей явища або процесу, послідовна реалізація дій, які базуються на основоположних принципах, цільовій орієнтації, функціональній діяльності з використанням відповідних їй методів управління, та спрямовані на досягнення мети.

Тому механізм управління фінансовим розвитком банку ми пропонуємо розуміти як засіб зменшення різниці, що має місце між фактичним (поточним) фінансовим станом банку і прогнозним оптимальним рівнем цього стану, завдяки впровадженню континуальної системи заходів із визначення і забезпечення їх науково обґрунтованих цільових значень, які відповідають цільовій моделі фінансового розвитку банку. Він складається з методів (функцій) управління, фінансового забезпечення, системи фінансових індикаторів і фінансових інструментів, а також правового, нормативного та інформаційного забезпечення, що у своїй сукупності дозволяють забезпечувати та оцінювати результативність фінансового розвитку банку.

Структурно-функціональна схема механізму управління фінансовим розвитком банку подана на рис. 1.



Рис. 1. Структурно-функціональна схема механізму управління фінансовим розвитком банку

Джерело: розроблено автором за даними джерел [3, 7]

У цілому управлінська діяльність у банку базується на побудові моделі його діяльності, пошуку причин, які перешкоджають ефективному розвитку банку, на формуванні мети і завдань управління, плануванні, контролі тощо. Вона має своїм об'єктом як процеси, об'єктом яких є банк, так і діяльність, що є механізмом цих процесів. Вплинути на процес можна тільки через вплив на його механізм – унаслідок цього за будь-якої структури управлінських процедур ключовою є планування [1].

Ю. С. Серпенінова зауважує, що в контексті застосування механізму управління об'єктами цього управління стають процеси визначення, оцінювання, контролю, прогнозування і планування в банку. У той же час до суб'єктів управління відноситься керівництво, апарат управління, персонал банку, які шляхом використання різноманітних форм управлінського впливу здійснюють цілеспрямоване функціонування об'єкта [7].

У нашому випадку ми досліджуємо фінансову діяльність банку, тому можна стверджувати, що управління фінансовим розвитком банку має своїм

об'єктом процеси визначення, оцінювання, контролю, фінансового прогнозування і фінансового планування в банку. Ключові функції управління фінансовим розвитком банку – це функції фінансового планування і прогнозування діяльності банку.

До об'єктів управління фінансовим розвитком банку необхідно віднести процеси визначення, оцінки, контролю, прогнозування і планування фінансових показників діяльності банку відповідно до визначених цілей його фінансового розвитку. Суб'єктами управління фінансовим розвитком банку є менеджмент банку [3, 7]. Однак, до складу суб'єктів цього управління необхідно віднести і регулятора банківської діяльності. Тобто управління фінансовим розвитком банку здійснюється як у середині самого банку шляхом використання механізму цього управління, так і ззовні – регулятором – через методи регулювання і контролю, основою для яких служать економічні нормативи діяльності банків. Нормативні показники діяльності банку, встановлені регулятором, є тими базовими обмеженнями, в рамках яких банк має здійснювати як фінансове планування і фінансове прогнозування, так і регулювання та контроль за виконанням планів при здійсненні управління своїм фінансовим розвитком.

На підставі вищевикладеного та базуючись на визначенні поняття «управління фінансовим розвитком банку – це континуальна система заходів із визначення і забезпечення науково обґрунтованих оптимальних фінансових показників діяльності банку, досягнення значень яких впливає на його перехід з поточного фінансового стану в новий, покращений, який характеризується цільовими значеннями його фінансових показників та відповідністю цільовій моделі фінансового розвитку банку» [6], можна обґрунтувати застосування в процесі такого управління механізму, в основі якого лежать методи аналізу, прогнозування, планування та інструменти реалізації цільових проектів.

При цьому методи аналізу, прогнозування і планування мають реалізовувати континуальну підсистему визначення науково обґрунтованих оптимальних фінансових показників діяльності банку, тобто визначення



орієнтирів фінансового розвитку. В цьому контексті має бути здійснений як аналіз поточної фінансової діяльності банку і в результаті – оцінювання його поточного фінансового стану, так і визначення орієнтирів діяльності банку, які характеризують його фінансовий стан у перспективі. Тобто застосування методів (функцій) аналізу, планування і прогнозування, які складають механізм управління фінансовим розвитком банку, дозволяє на підставі результатів оцінювання його фактичного фінансового стану та потенційних можливостей забезпечити визначення орієнтирів свого подальшого фінансового розвитку.

Інструменти, за допомогою яких має реалізовуватися цільовий проект, є інструментами реалізації континуальної підсистеми забезпечення науково обґрунтованих оптимальних фінансових показників діяльності банку, тобто забезпечення орієнтирів фінансового розвитку. Реалізація цільового проекту являє собою набір відповідних функцій і методів управління фінансовим розвитком банку, що забезпечують новий його покращений стан, який характеризується цільовими значеннями фінансових показників діяльності банку та відповідністю цільовій моделі його фінансового розвитку.

Результати поточної діяльності банку на кожному етапі його фінансового розвитку використовуються як на етапі планування, так і в процесі поточного моніторингу й контролю за фінансовою діяльністю банку, а також у ході підсумкового аналізу та контролю.

Результатом ефективного управління фінансовим розвитком банку є ефективний його розвиток у цілому. Теза про те, що прибуток банку – це не причина існування банку, а результат його діяльності [4], не викликає сумніву. Прибуток дійсно створює гарантії для ефективного розвитку банку, в тому числі і фінансового розвитку при забезпеченні інформаційного, кадрового, правового, виробничого і техніко-технологічного розвитку. Але для отримання цього прибутку система загального менеджменту банку та її підсистема фінансового менеджменту банку повинні працювати відповідно до сучасних вимог банківництва, використовуючи при цьому адекватні механізми управлінських дій.

У процесі управління банком для досягнення стратегічної мети банкіри вдаються до різних засобів впливу на об'єкти управління, вибір яких залежить від специфіки тієї чи іншої сфери банківської діяльності. Але ж ці засоби впливу мають вироблятися на підставі науково обґрунтованого прогнозування і планування – основних функцій управління, в тому числі й управління фінансовим розвитком банку.

### Список використаних джерел

1. Банківський менеджмент : питання теорії та практики : монографія / О. А. Криклій, Н. Г. Маслак, О. М. Пожар та ін. – Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2011. – 152 с.
2. Державне управління і менеджмент : [навч. посіб. у таблицях і схемах] / Г. С. Одінцева, Г. І. Мостовий, О. Ю. Амосов та ін. ; за заг. ред. д-ра екон. наук, проф. Г. С. Одінцової. – Харків : ХарРІДУ УАДУ, 2002. – 492 с.
3. Криклій О. А. Визначення сутності та структури фінансового механізму управління філіями банку / О. А. Криклій, Н. Г. Маслак // Вісник Української академії банківської справи. – № 1(22). – 2007. – С. 53-58.
4. Любунь О. С. Система банківського менеджменту : навч. посіб. / О. С. Любунь. – К. : Кондор, 2006. – 356 с.
5. Самородов Б. В. Аналіз та визначення сутності управління фінансовим розвитком банку / Б. В. Самородов // Зб. наук. праць «Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики». – Харків : ХІБС УБС НБУ, 2012. – Вип. 1(12). – С. 66-75.
6. Самородов Б. В. Управління фінансовим розвитком банку : теорія, методологія, практика : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня докт. екон. наук : спец. 08.00.08 / Самородов Борис Вадимович ; Ун-т банк. справи Нац. банку України. – К., 2013. – 39 с.
7. Серпенінова Ю. С. Побудова фінансового механізму управління ліквідністю банку / Ю. С. Серпенінова // Актуальні проблеми економіки. – 2009. – № 2. – С. 159-166.

**Сизов Алім Іванович,**

канд.екон.наук

**Остапенко Олександр Петрович,**

старший викладач,

Військовий інститут КНУ імені Тараса Шевченка

## **АНАЛІТИЧНІ ПІДХОДИ ОЦІНКИ РИЗИКІВ ДОХІДНОЇ ЧАСТИНИ БЮДЖЕТУ ТА УПРАВЛІННЯ НИМИ**

Однією із причин недостатнього рівня ефективності системи управління фінансовими ресурсами держави є відсутність практичної реалізації принципів та моделей управління бюджетними ризиками, важливою складовою яких є їх кількісна та якісна оцінка. Для ефективного управління ризиками необхідно спиратися на наукові розробки, вміло комбінувати методи і застосовувати їх у повсякденній роботі.

Процес формування доходів бюджету країни є складним і пов'язаний з множинністю факторів, що визначають рівень надходження доходів за окремими статтями до бюджетів різних рівнів. Аналізуючи поточний стан виконання бюджетних показників в Україні, можна сказати, що державний бюджет не виконується в повному обсязі як за загальним, так і за спеціальним фондом. При цьому недовиконання показників доходів бюджету спостерігається за всіма видами бюджетної класифікації (Таблиця 1).

**Таблиця 1**

**Виконання планових показників доходів державного бюджету України  
у 2012 році, млн. грн.**

Показники	Загальний фонд			Спеціальний фонд		
	План на 2012 рік	Виконано за 2012 рік	% виконання	План на 2012 рік	Виконано за 2012 рік	% виконання
1	2	3	4	5	6	7
Податкові надходження	290 169, 8	254 484, 1	87,70%	20 984, 3	20 231, 0	96,41%
Неподаткові	30 503,5	33 603, 6	110,16%	36 943, 7	34 684,0	93,88%

надходження						
Доходи від операцій з капіталом	263,8	152,9	57,97%	1 800, 2	1 078, 5	59,91%
Від урядів зарубіжних країн	152,6	222,6	145,94%	609, 8		0,00%
Цільові фонди				186, 5	254, 6	136,52%
Офіційні трансферти	1 137,2	1 113, 7	97,93%	286,3	228,8	79,92%

Джерело: складено автором на основі [1]

Аналізуючи таблицю, слід зазначити, що основними ризиками, що безпосередньо впливають на формування дохідної частини бюджету є:

- зміни в бюджетно-податковому законодавстві - зниження ставок основних бюджетоформувальних податків;

- ризики настання несприятливих подій у національній економіці, погіршення внутрішніх макроекономічних умов функціонування економіки; значні обсяги тінізації економіки тощо;

- ризик настання несприятливих подій у бюджетоутворювальних галузях регіональної економіки;

- ризики бюджетної системи та управління бюджетним прогресом (неефективний перерозподіл дохідних джерел, низька платіжна дисципліна тощо) [2].

За таких умов складання, розгляду та затвердження бюджету використовують методи оцінки бюджетних ризиків, які включають:

1. Оцінку вірогідності невиконання бюджету за доходами ( $P_{нб}$ ).

$$P_{нб} = P_d + P_p, \quad (1)$$

де  $P_d$  – вірогідність отримання доходу не меншого, ніж запланований бюджетом;  $P_p$  - вірогідність перевищення видатків, визначених бюджетом.

Вірогідність отримання меншого доходу ніж заплановано бюджетом ( $P_d$ ), визначається за формулою:

$$P_{\text{д}} = 1 - \prod_{i=1}^n \overline{P}_{\text{д}i} \quad (2)$$

де  $\overline{P}_{\text{д}i}$  - вірогідність отримання доходу не меншого, ніж запланований бюджетом.

Вірогідність перевищення видатків, визначених бюджетом ( $P_{\text{р}}$ ), визначається за формулою:

$$P_{\text{р}} = 1 - \prod_{i=1}^m \overline{P}_{\text{р}j} \quad (3)$$

де  $\overline{P}_{\text{р}j}$  - вірогідність того, що  $j$ -я стаття видатків бюджету не буде перевищена [2].

2. Міру ризику [вплив окремих статей бюджету (за допомогою вагових коефіцієнтів) на загальний рівень ризику невиконання доходів бюджету] визначають за формулою:

$$P = \sum_{i=1}^n \overline{P}_{\text{д}i} \times Y_{\text{д}i} + \sum_{i=1}^m \overline{P}_{\text{р}j} \times Y_{\text{р}j} \quad (4)$$

де  $\overline{P}_{\text{д}i}$  — вірогідність того, що  $i$ -й дохід буде отриманий в розмірі, менше чим визначено бюджетом;  $Y_{\text{д}i}$  — питома вага  $i$ -го виду доходів в загальній сукупності держави;  $\overline{P}_{\text{р}j}$  – вірогідність того, що  $j$ -а стаття видатків перевищить, рівень визначений бюджетом;

$Y_{\text{р}j}$  — питома вага  $j$ -ї статті видатків в загальній сумі затверджених видатків [3].

Існуюча теоретико-методологічна база оцінки бюджетних ризиків пропонує розраховувати ризик невиконання запланованих показників бюджету, причому береться до уваги як ймовірність недофінансування, так і перевищення

фактичних показників над плановими. При цьому виділяється чотири області бюджетного ризику при формуванні дохідної частини бюджету:

- безризикова зона (абсолютне співпадіння планових і фактичних значень бюджетних показників);

- зона допустимого ризику (рівень бюджетного ризику – до 10%);

- зона критичного ризику (рівень бюджетного ризику – 10%-25%);

- зона катастрофічного ризику (рівень бюджетного ризику – понад 25%)

[4].

Отже, розглянуті ризики виконання дохідної частини бюджету на сьогодні займають провідне місце у достовірності прогнозування фінансових ресурсів як держави в цілому, так і на місцевому рівні. Використання науково обґрунтованої методологічної бази оцінювання таких ризиків дає змогу завчасно реагувати на зміну економічної ситуації в державі і приймати вчасні управлінські рішення, щодо мінімізації можливих втрат.

### Список використаних джерел

1. Закон України від 22.12.2011р №4282-VI „Про державний бюджет України на 2012 рік” [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/4282-17>.
2. Федосов В.М. Бюджетна система : підруч. / за наук. ред. В.М.Федосова, С.І.Юрія. – К. : Центр учбов. Літератури; Тернопіль : Екон. думка, 2012. – 871 с.
3. Гранатуров В.М. Экономический риск: сущность, методы измерения, пути снижения: Учебное пособие. – М.: Дело и Сервис, 1999. – 112 с.
4. Аюпова С. Г. Бюджетный риск в условиях финансового кризиса в российской экономике : автореферат дис. кандидата экономических наук : 08.00.01 / Аюпова Светлана Геннадьевна; [Место защиты: Челяб. гос. ун-т]. – Челябинск, 2011. – 27 с.
5. Булгакова С. Управління бюджетними ризиками / С. Булгакова, І.Микитюк // Вісник КНТЕУ. – 2010. - № 2. – С. 78-88.

**Субботович Юлія Леонідівна,**

канд.екон.наук, доцент,

Київський національний університет імені Тараса Шевченка

**Фурманець Катерина Леонідівна,**

фінансовий аналітик,

Інститут економічних досліджень та політичних консультацій

## **СВІТОВІ ТЕНДЕНЦІЇ У СФЕРІ ФОРМУВАННЯ ТА РЕГУЛЮВАННЯ ЗОВНІШНЬОГО ДЕРЖАВНОГО БОРГУ В УМОВАХ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ**

Аналіз світових тенденцій у сфері формування та регулювання зовнішнього державного боргу в країнах з різним рівнем доходів на душу населення дає змогу сформувати об'єктивну оцінку борговій позиції нашої країни в умовах ескалації світової боргової кризи, а також окреслити потенційні загрози й виклики, пов'язані з макроекономічною стабільністю в Україні та світі. Актуальною складовою сучасної фінансової політики є вивчення ефективного міжнародного досвіду регулювання зовнішнього державного боргу, зосереджуючись на найбільш ефективних та прийнятних для України напрямках, методах та інструментах регулювання.

Для порівняльного аналізу, на нашу думку, доцільно використати методикою, запропоновану Світовим банком, що включає поділ країн відповідно до рівня доходів на душу населення. Згідно з цією методикою Україна входить до групи країн з рівнем доходів на душу населення, нижчим за середній (від 1026 до 4035 дол.США)[1]. Зовнішня боргова ситуації в країні визначається за секторами економіки, основними кредиторами, валютною структурою, строковістю та інструментами запозичень, а також за критерієм розподілу на державний та гарантований державою зовнішній борг тощо.

Найбільшими позичальниками є країни з високим (їх частка 50%) та середнім доходом (46,9%) на душу населення, загальна питома вага яких у заборгованості по всіх країнах складає 96,9% [1].

Серед них, основними споживачами на міжнародному ринку капіталів є США, Іспанія та Італія з відповідними частками 41,7%, 7,3% та 7,0%. В свою чергу, основними країнами - кредиторами є Китай (23,4%), Німеччина (13,3%) та Японія (11,7%)[2, с.3].

За даними Світового Банку, рівень зовнішнього боргу (державного та приватного секторів) та державного боргу (зовнішнього й внутрішнього) є, в середньому, значно нижчим, в країнах, що розвиваються, ніж у країнах з високим рівнем доходів на душу населення. Проаналізувавши ці дані, можна зробити висновок про те, що така тенденція зберігається й після 2008 року. Зокрема, відношення зовнішнього боргу до ВНД (внутрішнього національного доходу) в країнах, що розвиваються, становило у 2011 році, в середньому 22%, порівняно з 124% у країнах G7 з високим рівнем доходів на душу населення. У той же час, сукупний державний борг 17 країн Єврозони (ЄС-17), у тому ж році склав, в середньому, 76 % від ВВП, що більш ніж вдвічі перевищує аналогічний показник для найбільших позичальників країн, що розвиваються. Крім того, державний борг для ЄС-17 з 2008 року зріс на 20 в.в. (з 56% у 2008 році до 76% у 2011 році). Очевидно, найбільшою мірою зростав борг Греції, що найбільше постраждала від останньої світової фінансової кризи, Державний борг цієї країни зріс з 113,0 % від ВВП у 2008 році до 165,3% від ВВП у 2011 році [3, с.13-15].

Незважаючи на зусилля багатьох країн з різним рівнем доходів на душу населення у проведенні бюджетної консолідації, що розпочалася після останньої світової кризи 2008 року, глобальною тенденцією та фактором зближення економічних систем різних країн залишається практика використання бюджетних дефіцитів, що є одним з головних чинників зростання зовнішньої заборгованості

У бюджетних моделях країн з найбільшим рівнем державної заборгованості, таких як Японія, Греція, Італія та Португалія, головним інструментом стимулювання внутрішнього попиту всередині країни та основного засобу боротьби з кризою були зовнішні запозичення на фоні



значних бюджетних дефіцитів, що призвело до зростання державного боргу цих країн до найвищого рівня.

Сучасні тенденції після подолання першої хвилі світової фінансової кризи, спровокованої надмірними боргами приватного сектору, щодо розподілу боргових ризиків між державним та приватним секторами. Зокрема, країни з рівнем доходів, нижчим за середній, мають найбільшу частку зовнішнього боргу, що належить державі (40,9% від загального валового зовнішнього боргу). Він складається з боргу апарату державного управління та грошово-кредитних інституцій. Водночас Україна має найнижче значення цього показника серед країн цієї групи (23,4%), а також країн з вищим за середній та високим рівнем доходів на душу населення, що свідчить про більшу вразливість її приватного сектору до можливих зовнішніх шоків. Проте, в Україні, на відміну від інших країн, значними є ризики щодо неврахування в офіційній статистиці умовних зобов'язань уряду, які за несприятливих умов світової кон'юнктури можуть перетворитися на прямі борги держави.

**Таблиця 1**

Середнє значення валового зовнішнього боргу країн з різним рівнем доходів у розрізі секторів за другий квартал 2012 року, млн. дол. США

Сектор	Одиниця виміру	Країни з нижчим за середній рівень доходів	Україна	Країни з вищим за середній рівень доходів	Країни з високим рівнем доходів
Апарат державного управління	млн. дол.США	28 118	22 082	29 608	426 449
	%	36,2	17,1	28,9	20,4
Грошово-кредитні інституції	млн. дол. США	1 893	8 106	4 323	69 493
	%	4,7	6,3	2,9	5,1
Банки	млн. дол. США	12 750	24 042	66 637	744 314
	%	13,2	18,6	25,5	37,7
Інші сектори	млн. дол. США	40 823	66 497	52 888	511 685
	%	36,0	51,6	31,1	24,3

Прямі інвестиції між компаніями	млн. дол. США	1 901	8 228	25 225	198 048
	%	9,9	6,4	11,6	12,5
Загальний зовнішній борг	млн. дол. США	85 485	128 955	178 682	1 949 990
	%	100	100	100	100

Джерело: складено авторами на основі [4]

Аналіз даних щодо державного боргу за основними кредиторами дозволяє встановити залежність – (негативну кореляцію) між рівнем доходів на душу населення в країні та середньою часткою державної заборгованості перед зовнішніми кредиторами. В групі країн з високим рівнем доходів на душу населення середньогрупова частка державного боргу, що належить зовнішнім кредиторам, є найменшою серед інших груп. Вона становить 39% від загальної заборгованості уряду. Натомість, ця частка для групи країн з низьким рівнем доходів на душу населення, в середньому, є найвищою серед інших груп країн (63%)[5]. Отже, в боргових портфелях цих країн домінують зовнішні позики.

Значно вищий за середній показник державної заборгованості перед зовнішніми кредиторами мають Тонга, Парагвай, Домініканська Республіка, Грузія й Молдова.

Узагальнюючи досвід вказаних країн, зазначимо, що висока частка їх заборгованості перед зовнішніми позичальниками є відображенням значної глобалізованості сучасних міжнародних кредитних відносин та є наслідком низки факторів, зокрема: браку внутрішніх ресурсів цих країн; тривалої практики ухвалення дефіцитних бюджетів; економічних переваг залучення коштів ззовні (більш дешеві фінансові ресурси, кращі умови залучення тощо); експансійної фіскальної політики; неефективного використання доходів бюджету та залучених коштів; незадовільного стану боргового менеджменту в країні; високого рівня корупції, браком структурних реформ; історичних передумов нарощування зовнішньої заборгованості тощо.

Можна зробити висновок про незначну частку короткострокового зовнішнього державного та гарантованого державою боргу у загальному борзі

для всіх груп країн. Така незначна частка короткострокового зовнішнього боргу у державному секторі має цілком очевидне пояснення: з точки зору кредитора держава є найбільш стабільним та надійним позичальником порівняно з позичальниками інших секторів, тому має певні переваги у залученні зовнішніх ресурсів на довший строк.

В цілому, низький рівень короткострокового боргу є позитивним фактором з точки зору фінансової безпеки держави, проте недостатнім для її забезпечення. Свідченням цього є досвід країн, що найбільше постраждали під час світової фінансової кризи 2008 року. Зокрема, окрім фінансової дестабілізації під час кризи відбулось загострення кризи у реальному секторі економіки. Зокрема, мало місце значне зниження надходжень валюти від експорту внаслідок зниження світових цін та зменшення попиту на продукцію, одночасно зменшилось споживання імпортової продукції, що збільшило навантаження на банківський сектор, який став нездатним вчасно обслуговувати свою зовнішню заборгованість. В результаті, уряди цих країн були змушені взяти на себе відповідальність за борги інших секторів, зокрема, банківського.

Для України цей показник становить 27,2%, що перевищує середнє значення для її групи, та є вищим, ніж середньогрупове значення для країн з рівнем доходів, вищим за середній.

Підсумовуючи, аналіз поточного стану та структури зовнішнього державного боргу в умовах глобалізації в країнах з різним рівнем доходів на душу населення дає змогу дослідити особливості боргової ситуації після подолання першої хвилі світової фінансової кризи та визначити основні чинники нарощування зовнішньої заборгованості, зокрема, у країнах з рівнем доходів, нижчим за середній, до яких належить наша держава. До переліку цих факторів належать: експансійна фіскальна політика і, як наслідок, - ухвалення дефіцитних бюджетів, брак внутрішніх ресурсів та неефективне використання доходів бюджету й залучених коштів, незадовільний стан боргового менеджменту та історичні передумови збільшення зовнішньої заборгованості,

й, зрештою, високий рівень корупції та брак структурних реформ. Дія цих чинників посилювалась й зовнішніми факторами, зокрема, наслідками фінансової кризи та невирішеними проблемами у сфері міжнародних фінансів, а також стрімким розповсюдженням чергового циклічного спаду у міжнародній економіці.

Незважаючи на доволі помірний рівень зовнішнього державного боргу України порівняно з досліджуваними країнами, частка державного боргу в іноземній валюті та частка короткострокового боргу за первинним терміном погашення в нашій державі є надмірною на тлі світових тенденцій. Погіршують боргову ситуацію в країні також низькі буферні запаси ліквідності, нестабільність джерел рефінансування боргу та наявність значних умовних зобов'язань уряду, які за несприятливих умов світової кон'юнктури можуть перетворитися на прямі борги держави. Крім того, на відміну від інших країн, облік боргу сектора загального державного управління в Україні поширюється лише на центральний уряд, а не на всі рівні державного управління. Це призводить до заниження реальних показників та неадекватної оцінки боргової ситуації.

### **Список використаних джерел**

1. Офіційний сайт Світового банку / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [//http://web.worldbank.org](http://web.worldbank.org)
2. Global Financial Stability Report: World Economic and Financial Surveys. Statistical appendix. — Washington, DC : International Monetary Fund, April 2010. – 66 p.
3. International DebtStatistics 2013/ WorldBank, Washington, DC: WorldBank/ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://data.worldbank.org/sites/default/files/ids-2013.pdf>
4. Quarterly External Debt Statistics 2012: Cross-Country Tables / WorldBank/ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/DATASTATISTICS/EXTD>

[ECQEDS/0,,contentMDK:20721050~menuPK:4704712~pagePK:64168445~piPK:64168309~theSitePK:1805415,00.html](http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/DATASTATISTICS/EXTQPUBSECDEBT/0,,contentMDK:20721050~menuPK:4704712~pagePK:64168445~piPK:64168309~theSitePK:1805415,00.html)

5. World Bank Quarterly Public Sector Debt Statistics 2012: Cross-Country Tables / WorldBank/ [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/DATASTATISTICS/EXTQPUBSECDEBT/0,,contentMDK:22707085~menuPK:7409959~pagePK:64168445~piPK:64168309~theSitePK:7404473,00.html>

**Тригуб Олена Володимирівна,**  
канд.екон.наук, асистент,  
Київський національний університет  
імені Тараса Шевченка

## **ДІЯЛЬНІСТЬ БАНКІВ НА РИНКУ ФАКТОРИНГОВИХ ПОСЛУГ**

Як показує досвід країн із розвинутою ринковою економікою, факторингу належить важлива роль у розвитку торгівельних відносин, особливо на міжнародному рівні. Сьогодні в Україні ринок факторингових послуг можна охарактеризувати як такий, що знаходиться ще на етапі становлення — обсяги факторингових операцій у 2012 році становили лише 0,92% ВВП країни [1].

Історично так склалося, що вітчизняна фінансова система є банкоцентричною. Тому банківські установи з метою підвищення своїх конкурентних переваг намагаються бути активними учасниками й ринку нетрадиційних банківських послуг — зокрема, ринку факторингу. За таких обставин, дослідження напрямів діяльності вітчизняних банків на ринку факторингових послуг набуває особливої актуальності.

У вітчизняній науковій літературі проблеми функціонування ринку факторингових послуг на сучасному етапі та визначення місця й ролі банків у цьому процесі є мало дослідженими. Суттєвий вклад у розробку теоретичних та методологічних засад діяльності факторинговим компаній внесли роботи Т. Андрейківа, Н. Версаль, Н. Внукової, О. Вовчак, С. Науменкової, С. Міщенко, О. Пальчука, Г. Шпаргало. При цьому практично залишилися поза увагою вітчизняних вчених і потребують окремого дослідження питання діяльності банків не лише як надавачів, але як і споживачів факторингових послуг.

Отже, метою даного дослідження є проведення комплексного аналізу діяльності вітчизняних банків на ринку факторингових послуг, з'ясування їх місця і ролі в розвитку факторингового обслуговування на сучасному етапі, а

також визначення передумов та можливостей споживання факторингових послуг в Україні безпосередньо банківськими установами.

В силу історичних особливостей розвитку економіки нашої країни саме банки були першими фінансовими установами, які почали надавати факторингові послуги та просувати ідею факторингового обслуговування вітчизняних підприємств. Специфіка основної діяльності банків, а саме надання послуг із розрахунково-касового обслуговування підприємств різних галузей економіки, зумовлює можливість встановлення тісних зв'язки з усіма контрагентами угод торгових поставок на умовах відстрочки платежу, а також забезпечує легкий доступ банків до рахунків цих підприємств та робить можливим постійний контроль за рухом коштів.

Згідно зі статтями 47 та 49 Закону України “Про банки та банківську діяльність” факторинг є різновидом кредитних операцій банків, які відносяться до третьої групи банківських послуг [2]. Тому право на здійснення факторингу банківські установи набувають після отримання банківської ліцензії, яку кожен банк повинен в обов'язковому порядку оформити на протязі першого року своєї діяльності. З огляду на це, сьогодні потенційними учасниками ринку факторингових послуг України зі 180 зареєстрованих банків можуть бути 178 банків, які мають банківську ліцензію [3].

На противагу банківським установам станом на 01.07.2013 року дозвіл щодо надання факторингових послуг мали 179 небанківських фінансових установ. При цьому ринок факторингових послуг, що обслуговується небанківськими фінансовими установами, сьогодні є достатньо концентрованим. Так, частка перших десяти факторингових компаній становить 65,6% від загального обсягу послуг, що були надані у I півріччі 2013 року [4, с. 25-27]. Така статистика засвідчує, що для решти 169 фінансових компаній діяльність на вітчизняному ринку факторингових послуг сьогодні є нерентабельною.

За інформацією агентства “Рюрик” протягом першого півріччя 2013 року в Україні спостерігалася тенденція до значного збільшення кількості укладених

факторингових договорів за одночасного зниження їх вартості. Так, у I півріччі 2013 року порівняно з I півріччям 2012 року відбулося зменшення на 44,1% операцій факторингу у вартісному вираженні, у той час, як кількість укладених угод зросла в 6,7 разів [4, с. 25-27]. Основною причиною такої ситуації є загострення конкурентної боротьби на вітчизняному ринку факторингових послуг між факторинговими компаніями та банківськими установами, які активно розвивають даний вид бізнесу. Напруження викликане також і тим, що на відміну від попередніх років, коли банки, переважним чином, здійснювали факторингове обслуговування підприємств великого і середнього бізнесу, сьогодні банки почали активно співпрацювати з малим бізнесом.

Говорячи про особливості діяльності вітчизняних банків на ринку факторингових послуг на сучасному етапі, у подальшому слід більш детально зупинитися на таких можливих формах їх участі: у якості установ, які надають факторингові послуги, та у якості споживачів факторингових послуг.

На нашу думку, сьогодні серед вітчизняних банків, які займаються факторингом, можна виділити дві групи установ: такі, що орієнтуються на внутрішній факторинг; і такі, що займаються міжнародним факторингом (відповідно обслуговують експортерів та імпортерів).

Як правило, послуги з внутрішнього факторингу надає більша кількість банків, що обумовлюється меншою складністю їх проведення. Основними споживачами факторингових послуг банків на внутрішньому ринку є підприємства гуртової торгівлі (як продовольчої, так і непродовольчої групи товарів), а також виробники продовольчих товарів із коротким циклом виробництва. Також сьогодні в Україні факторингові послуги користуються популярністю серед підприємств нафтогазової, гірничодобувної, транспортної, аграрної та харчової промисловості.

Щодо перспектив розвитку міжнародного факторингу в Україні, то тут основною проблемою є відсутність значних обсягів експорту вітчизняної продукції. На нашу думку, саме розробка банками цікавих програм по



факторинговому обслуговуванню експортерів може стати в майбутньому основою для поглиблення торгівельних зв'язків України з іншими країнами.

Досвід розвитку факторингу у розвинених країнах засвідчує, що велику роль у просуванні практики зовнішнього факторингу має набуття факторами членства в регіональних або світових об'єднаннях фінансових установ, які надають послуги з міжнародного факторингу — зокрема, у FCI (Factors Chain International) та IFG (International Factors Group). Дані організації надають підтримку своїм членам через реалізацію двофакторної моделі факторингу (“Two-Factor system”), зводячи разом факторингові компанії з різних країн світу.

На сьогоднішній день лише незначна кількість вітчизняних факторів є членами відомих міжнародних факторингових асоціацій, а саме:

- Дійсними членами FCI є ПАТ “Укрсоцбанк” та ТОВ “Арма Факторинг”.
- Дійсними членами IFG є АТ “Укрексімбанк”, ПАТ “Райффайзен Банк Аваль”, AV Group та ТОВ “Факторинг Фінанс” [5].

Отже, серед 180 вітчизняних банків лише 3 банківські установи (ПАТ “Укрсоцбанк”, АТ “Укрексімбанк” та ПАТ “Райффайзен Банк Аваль”) заявили про серйозність своїх намірів щодо діяльності на світовому ринку факторингових послуг.

Зокрема, АТ “Укрексімбанк” сьогодні є одним із лідерів вітчизняного ринку факторингу. Надання факторингових послуг було виділено в окремий бізнес-напрямок у цьому банку у 2006 році. У 2012 році АТ “Укрексімбанк” викуплено рекордний за всю історію надання банком послуг факторингу обсяг придбаних прав грошової вимоги в сумі 3,0 млрд. грн., при цьому середній розмір однієї придбаної вимоги становив 66,3 тис. грн. [6, с. 38]. Розвитку факторингу в АТ “Укрексімбанк” також сприяє співпраця з Європейським банком реконструкції та розвитку. Розмір кредитної лінії за спеціальною програмою ЄБРР для АТ “Укрексімбанк” неодноразово збільшувався. Востанне

обсяги фінансування було збільшено у серпні 2013 року до 30 млн. дол. США, а до цього — у грудні 2012 року до 170 млн. дол. США [7].

Слід зазначити, що сьогодні на вітчизняному ринку фінансових послуг спостерігається тенденція, коли банки також зацікавлені в отриманні факторингових послуг особисто. Така ситуація, у першу чергу, обумовлена потребою списання з балансів банків проблемної кредитної заборгованості. Так, останнім часом розповсюдженою стає практика відкриття банками дочірніх факторингових компаній, основною метою діяльності яких є стягнення простроченої заборгованості з клієнтів асоційованих банків. Окрім здійснення операцій по стягненню боргів, такі факторингові компанії надають своїм банкам і ряд супутніх юридичних послуг, а саме: представництво у судах, участь у виконавчому провадженні, робота з судовими виконавцями, комплексне правове обслуговування тощо. У свою чергу, передавши проблемні активи своїм факторам-партнерам, банки виконують агентські функції по веденню кредитних рахунків боржників.

Зокрема, у жовтні 2009 року для обслуговування проблемної заборгованості ПАТ “ОТП Банк” було засновано ТОВ “ОТП Факторинг Україна”. У 2011 році ПАТ “УкрСиббанк” створив ТОВ “Кей-Коллект”; а польська фінансова група РКО ВР — відкрила ТОВ “Фінансові інвестиції” для надання факторингових послуг ПАТ “Кредобанк”. При цьому основним напрямком роботи таких факторингових компаній є надання “колекторських послуг” — збір проблемних боргів банків-партнерів.

Отже, проведене вище дослідження засвідчило, що ключова роль у становленні факторингу в Україні належить саме банкам. Разом із тим особливістю сучасного етапу розвитку вітчизняного ринку факторингових послуг є те, що банки не лише надають факторингові послуги, а також особисто є споживачами цих послуг. Тому у подальшому потребує більшу увагу слід приділити управлінню ризиками факторингу та уточненню механізму передачі банками факторам-партнерам своїх портфелів проблемної заборгованості.

## Список використаних джерел

1. Global Industry Activity Report 2012 [Electronic resource]: Official webpage of IFG. – URL: [http://www.ifgroup.com/files/customer/images/GIAR\\_2012/GIAR%202012%20Public%201.pdf](http://www.ifgroup.com/files/customer/images/GIAR_2012/GIAR%202012%20Public%201.pdf).
2. Про банки і банківську діяльність: Закон України від 07.12.2000 р. № 2121-III [Електронний ресурс]: Законодавство України. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2121-14>.
3. Основні показники діяльності банків [Електронний ресурс]: Офіційний сайт НБУ. – Режим доступу: [http://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=36807&cat\\_id=36798](http://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=36807&cat_id=36798).
4. Аналітичний огляд ринку небанківських фінансових послуг України за I півріччя 2013 року. – К.: НРА “Рюрик”. – 44 с.
5. Membership and [Electronic resource]: Official webpages of FCI та IFG. – URL: <http://www.fci.nl/fci-members/select-a-member/europe?c=UA>; [http://www.ifgroup.com/index.php?action=gen\\_page&idx=102&curr\\_sec=101&member\\_name=&address\\_country=UA&option=Search](http://www.ifgroup.com/index.php?action=gen_page&idx=102&curr_sec=101&member_name=&address_country=UA&option=Search).
6. Річний звіт АТ “Укрексімбанк” за 2012 рік. – К.: АТ “Укрексімбанк”. – 74 с.
7. ЄБРР збільшив Укрексімбанку ліміт для фінансування факторингу [Електронний ресурс] Офіційний сайт Укрексімбанку. – Режим доступу: <http://www.eximb.com/ukr/about/press/2013/08/20/777/>.

**Чеберяко Оксана Вікторівна,**  
канд.екон.наук, доцент,  
Київський національний університет  
імені Тараса Шевченка

## **ФІНАНСОВІ ІНСТИТУТИ ЯК ПРОФЕСІЙНІ УЧАСНИКИ ФОНДОВОГО РИНКУ В УКРАЇНІ**

Найголовнішою функцією фондового ринку є інвестиційна функція, зміст якої полягає в залученні інвестиційних ресурсів за допомогою відповідних фінансових інструментів та спрямування цих ресурсів на розвиток економіки. Він забезпечує створення необхідних умов для стимулювання накопичення та трансформації заощаджень в інвестиції за взаємно прийнятною ціною, максимально можливі обсяги фінансових надходжень до підприємств, гнучкий перерозподіл ресурсів між секторами економіки, а світовий досвід свідчить, що розвиток національної економіки, зміцнення економічного суверенітету держави у значній мірі визначаються розвитком ринку цінних паперів.

Згідно ст. 2 Закону України “Про цінні папери та фондовий ринок” інвесторами в цінні папери визнаються фізичні та юридичні особи, резиденти і нерезиденти, які набули права власності на цінні папери з метою отримання доходу від вкладених коштів та/або набуття відповідних прав, що надаються власнику цих паперів відповідно до законодавства [1].

Серед інвесторів на ринку цінних паперів ст. 2 вказаного Закону виділяє інституційних інвесторів і включає до їх складу інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди), інвестиційні фонди, взаємні фонди інвестиційних компаній, недержавні пенсійні фонди, страхові компанії, інші фінансові установи, які здійснюють операції з фінансовими активами в інтересах третіх осіб з метою отримання прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів [1].

З цього випливає, що небанківські фінансово-кредитні установи (інвестиційні, інноваційні, трастові, страхові компанії, пенсійні фонди та ін.) у сучасній економіці відіграють важливу роль у спрямуванні коштів від суб'єктів, які їх заощадили до суб'єктів-позичальників та забезпечують спрямування заощаджених капіталів у інвестиції, а також вони є прямими конкурентами банків, оскільки здатні надавати своїм клієнтам такі ж послуги, забезпечуючи при цьому більшу надійність вкладень.

Відповідно до українського законодавства категорія інституційних інвесторів на фондовому ринку неоднорідна і вони можуть бути поділені на дві групи: 1-а група - інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди), інвестиційні фонди і взаємні фонди інвестиційних компаній, які спеціально створюються для провадження діяльності, пов'язаної з об'єднанням (залученням) грошових коштів індивідуальних інвесторів (фізичних та юридичних осіб) з метою отримання прибутку від вкладення їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість, тобто для здійснення інвестиційної діяльності на ринку цінних паперів і для них така діяльність є виключною; 2-а група - недержавні пенсійні фонди, страхові компанії, кредитні спілки, інші фінансові установи, які основну свою діяльність здійснюють на ринках інших фінансових послуг. Інвестиційна діяльність на ринку цінних паперів для них не є основною, а служить легальним додатковим джерелом фінансування основної діяльності, засобом капіталізації, який забезпечує таку діяльність [5, с. 187].

Створення інститутів спільного інвестування (ІСІ) в Україні відбувалося паралельно з проведенням приватизації державного майна. Інвестиційні фонди працювали з приватизаційними майновими сертифікатами (ПМС), купували на них акції підприємств, що приватизувалися, формуючи власний портфель активів. Лише закриті інвестиційні фонди та закриті взаємні фонди інвестиційних компаній допускались до участі в приватизаційному процесі. Наслідком цього було те, що із загальної кількості інвестиційних фондів, створених в Україні, на долю закритих припадало близько 96 %.

Взагалі ІСІ - це нова для українського інвестора можливість вкладення своїх заощаджень з метою їх примноження, оскільки вони займаються спільним інвестуванням - діяльністю, яка провадиться в інтересах і за рахунок учасників (акціонерів) ІСІ шляхом емісії цінних паперів ІСІ з метою отримання прибутку від вкладення коштів, залучених від їх розміщення у цінні папери інших емітентів, корпоративні права, нерухомість та інші активи, дозволені законами України та нормативно-правовими актами Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР).

Інститути спільного інвестування (ІСІ) – це інвестиційні фонди, в яких акумулюються кошти інвесторів для подальшого отримання прибутку через вкладення їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість. Головна мета їх створення – регулювання відносин, що виникають у сфері спільного інвестування, та забезпечення гарантій прав власності на цінні папери і захист прав учасників фондового ринку.

Вимоги до складу та структури активів спеціалізованих фондів різних класів, встановлюються ст.48 Закону України «Про інститути спільного інвестування» [2].

Основними перевагами ІСІ, з точки зору вітчизняних інвесторів, є потенційно висока дохідність, порівняно з традиційними способами збереження та примноження капіталу, та менші витрати часу на управління інвестиціями. Об'єднання коштів багатьох окремих інвесторів дозволяє ІСІ виходити на фондовий ринок та користуватись перевагами великих інституційних інвесторів. Серед інших переваг для українського ринку – диверсифікація інвестицій, відсутність мінімального терміну інвестицій (у випадку вкладання коштів у відкриті інвестиційні фонди) та можливість досить оперативно вилучити вкладені кошти у випадку необхідності.

Слід зазначити, що світова фінансова криза, що вибухнула у вересні 2008 року суттєво вплинула на динаміку розвитку інвестиційного ринку. Галопуюче падіння фондових індексів призвело до стрімкого зменшення вартості активів

та інвестори масово почали виводити кошти з фондів і ще менша кількість населення України стали вкладниками ІСІ.

Стратегії інвестування у всіх інвестиційних фондів у чомусь трохи схожі. Кожен з фондів здійснює ризикові інвестиції для збільшення прибутковості. Відкриті - майже не ризикують, віддаючи перевагу банківським вкладам, державним цінним паперам, блакитним фішкам<sup>7</sup> фондового ринку. Закриті – ризикують постійно, більше за всіх та на відміну від відкритих, вони, працюючи на фондовому ринку, купують цінні папери (облігації та акції) не лише перевірених компаній-блакитних фішок. Таким чином, в портфелях різних фондів присутні цінні папери різних компаній.

Сьогодні для України є надзвичайно актуальним питання формування ринку цінних паперів. Серед основних інфраструктурних учасників, які діють на ньому та безпосередньо впливають на його функціонування, важливе місце займають комерційні банки, які є невід’ємним і обов’язковим елементом будь-якої схеми фінансової трансакції за умов централізованого ринку цінних паперів.

Відповідно до Закону України “Про банки і банківську діяльність” в Україні можуть функціонувати банки як універсальні або як спеціалізовані [3]. Банк самостійно визначає напрями своєї діяльності і спеціалізацію за видами послуг. НБУ визначає види спеціалізованих банків та порядок набуття банком статусу спеціалізованого, здійснює регулювання їх діяльності через економічні нормативи та нормативно-правове забезпечення.

Залежно від розмежування функцій фінансового посередництва (депозитно-позикової, емісійної та інвестиційної) між фінансово-кредитними установами, доволі чітко вирізняють три моделі: німецьку, англійську й американську. В Україні згідно із законодавством формується змішана модель

---

<sup>7</sup> **Блакитні фішки (англ. Blue chips)** - акції або цінні папери найбільш великих, ліквідних і надійних компаній зі стабільними показниками одержуваних доходів і виплачуваних дивідендів. Зазвичай блакитні фішки є індикаторами всього ринку, тому що вважається, що якщо зросли ціни на акції найбільших компаній, то і акції компаній «другого ешелону» теж зростуть, відповідно падіння курсу акцій блакитних фішок означає зниження курсу акцій компаній «другого ешелону». Акції блакитних фішок є найбільш ліквідними на ринку цінних паперів. В Україні список блакитних фішок визначається торгами на ПФТС та Українській біржі.

організації фондового ринку, а діяльність банків на ринку цінних паперів багатогранна: виступають у ролі емітентів, інвесторів, фінансових посередників та інфраструктурних учасників ринку, займаються непрофесійною і професійною діяльністю з цінними паперами. Банкам дозволяється займатися як інвестиційною, так і торговельною (професійною) діяльністю з цінними паперами, проте окремі види діяльності банків на ринку цінних паперів підпадають під визначення професійної діяльності, зокрема це діяльність із випуску та обігу цінних паперів, депозитарна, розрахунково-клірингова, реєстраторська діяльність тощо. Тому для здійснення професійної діяльності банки повинні отримати відповідний дозвіл Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Взагалі комерційні банки - активні інституційні учасники ринку цінних паперів, які здійснюють операції з різними видами цінних паперів - пайовими, борговими, похідними (фінансовими інструментами) і в різних сегментах ринку - первинному і вторинному, біржовому і позабіржовому, ринку державних і корпоративних цінних паперів, внутрішньому, міжнародному і глобальному.

### **Список використаних джерел**

1. Закону України “Про цінні папери та фондовий ринок” від 23.02.2006 [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>.
2. Закон України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» від 15.03.2001 [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2299-14>.
3. Закон України “Про банки і банківську діяльність” від 7.12.2000 року [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2121-14>.
4. Директива ЄС “Про приведення у відповідність Законів та Положень стосовно спільного інвестування в цінні папери, що обертаються” від 20 грудня 1985 р. № 85/611.



5. Кологойда О.В. Правове регулювання фондового ринку України. – К.: Юрінком Інтер. – 2008. – 320 с.

**Чечуліна Олена Олександрівна,**  
канд.екон.наук,  
Державна фінансова інспекція України

## **СВІТОВІ ТЕНДЕНЦІЇ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ДЕРЖАВНОГО ФІНАНСОВОГО КОНТРОЛЮ**

Глибока трансформація соціально-економічних відносин пострадянських держав та країн Східної Європи супроводжується зростанням соціальної напруги, загостренням відносин між різними прошарками суспільства. В цій ситуації суттєво зростає значення контрольної функції у державному управлінні, у тому числі в якості інструмента зворотного зв'язку між громадянським суспільством і владою.

Як вчені, фахівці та політики, так і громадськість піддають критиці галузь державного управління і пропонують його реорганізацію.

За столітню історію у сфері державного управління проглядається загальна тенденція до зменшення державного управління по розмірах при збільшенні вимог до його відповідальності та складності розуміння діяльності. Цьому факту Джей Шафрітц та Альберт Хайд знайшли пояснення: "коли урядові відомства почали вперше надавати соціальні послуги, більшість населення була ними задоволена. В міру удосконалення самого суспільства народні маси почали вимагати більш високого рівня обслуговування, подібно тому, як це відбулося із змінами технічного обслуговування машин, таких, наприклад, як автомобіль" [6].

Відповідно до статті 1 Лімської декларації керівних принципів фінансового контролю, яка була прийнята ІХ Конгресом Міжнародної організації вищих органів фінансового контролю (INTOSAI) в м. Ліма (Республіка Перу) у 1977 році, організація контролю являється обов'язковим елементом управління державними фінансовими ресурсами, оскільки таке управління тягне за собою відповідальність перед суспільством [4].

Наукові погляди на проблему реагування за наслідками контрольних дій в межах контрольної функції чи поза її компетенцією виділяють декілька концептуальних положень щодо взаємодії управління та контрольної функції.

1. Управлінські рішення, що приймаються за наслідками виявлених відхилень при здійсненні контролю обумовлені їх змістом.

2. Відсутність відхилень між порівнюваними характеристиками (нормою та фактом) досліджуваного об'єкту не потребує управлінського рішення.

3. Наявні відхилення між фактичними та нормативними величинами, як в сторону збільшення, так і зменшення, обумовлюють необхідність застосування управлінських рішень. Множина та спрямованість, характер цих рішень залежить як від сутності порівнюваних величин, так і суттєвості (матеріальності) їх значень.

4. Управлінські рішення мають комплексний характер за умов множинних відхилень за декількома порівнюваними параметрами, що характеризують досліджуваний об'єкт.

5. Управлінські рішення одиничного спрямування застосовують при відхиленні одного з контрольованих параметрів.

Таким чином, взаємозв'язок проведення контрольних дій з регулюванням їх наслідків (виявлених відхилень), тобто прийняттям відповідних управлінських рішень, відображає теоретичний і практичний аспект взаємодії контрольної функції та управління.

В умовах подолання наслідків фінансової кризи функція контролю, як невід'ємна складова державного управління і елемент зворотного зв'язку між суспільством і владою, стає більш значимою, про що висловився у своїх працях і М.Я. Мярковський, який зазначив: "ефективність антикризового управління державними фінансами великою мірою залежить від методики прийняття управлінських рішень, яка має ґрунтуватися на науковому аналізі всіх впливових факторів і прогнозуванні тенденцій, оперативності й гнучкості

управління; першочерговим завданням мінімізації ризиків для фінансової системи є розроблення механізмів фінансового регулювання та контролю" [5].

Саме недосконалість міжнародних і національних соціальних стандартів та неефективність державного фінансового контролю щодо параметрів соціально-економічного розвитку стала однією з причин "раптовості" світової фінансової кризи. Державне управління не зреагувало на зростаючі загрози, оскільки своєчасно, зокрема, не було визначено критерії ризиків щодо визначення об'єктів контролю та, як наслідок, не проведено контрольні дії, які б могли виявити негативні тенденції.

Сучасний етап розвитку державоутворення характеризується особливо підвищеною увагою громадськості до питання ефективності діяльності державної влади і управління. Контрольне середовище повинне створювати умови для зародження і підтримання довіри між економічними суб'єктами господарювання, соціальними групами і владою. А це, насамперед, потребує високої якості державного управління та усвідомлення надзвичайно важливої ролі у бюджетному процесі державного фінансового контролю. При цьому великий апарат управління не гарантує ефективність його роботи і через обмеженість фінансових можливостей його утримання, і через неякісність та непрофесіоналізм виконавців.

В свою чергу, існує певний практичний досвід інших країн з розбудови державної служби. Так, у Великій Британії, країнах Західної Європи, Канаді, Австралії використовується модель державного управління високої якості (Public Service Excellent Model). Вона складається з оцінки початкових можливостей, яка здійснюється за критеріями ефективності управління ресурсами (політика управління), управління процесами (стратегія і планування), управління персоналом; організаційних результатів (управлінська звітність, ступінь задоволення споживачів) і програмних результатів, яка передбачає підведення підсумків і визначення економічності та ефективності відповідних бюджетних програм, ступеня задоволеності споживачів і службовців від впровадження певної бюджетної програми.

Побудова органів влади і підприємств сектору державного управління у США складається із взаємопов'язаних моделей, покликаних полегшити міжвідомчий аналіз і виявити дублюючі функції, втрати і потенційні можливості співробітництва різних відомчих структур. Завдяки використанню спільної структури і типових понять забезпечується найкраще управління і використання ІТ бази в масштабах країни. Для цілей оцінювання ефективності управління у цю побудовану структуру вмонтовані контрольні функції, які виокремлені за п'ятьма, взаємопов'язаними через спільний доступ до інформаційних ресурсів, моделями:

- модель ефективності (Performance Reference Model, PRM);
- функціональна модель (Business Reference Model, BRM);
- модель сервісних компонентів (Service Component Reference Model, SRM)
- технічна модель (Technical Reference Model, TRM);
- модель бази даних (Data Reference Model, DRM).

Очікуваними результатами завдяки впливу контролю на державне управління внаслідок визначення об'єктом контролю соціальних показників розвитку суспільства стають, перш за все, наступні показники:

- підвищення якості і доступності державних послуг;
- обмеження втручання держави в економічну діяльність суб'єктів господарювання, у т.ч. скорочення надлишкового державного регулювання;
- підвищення результативності діяльності органів виконавчої влади.

Відсутність у практиці України комплексного підходу до ієрархії соціально-економічних цілей розвитку і діяльності державних структур ще не дозволяє побудувати аналогічну модель (за вищеописаним прикладом США), де було б чітко закріплено функції, повноваження і відповідальність, що здійснюються між усіма вертикальними і горизонтальними рівнями, підкріплені фінансовими ресурсами, з наявною єдиною інформаційною системою і базою даних, реалізованою на сучасних технологіях обробки даних, надійністю їх

зберігання в Інтернет–ресурсах, здатністю до масштабування та простотою адміністрування з можливістю використання централізації управлінської інформації.

Прийняті нещодавно законодавчі акти, насамперед, нова редакція Бюджетного кодексу України, свідчать про прагнення України по досягненню аналогічних результатів, а також про проблеми і недосконалість державного управління та державного контролю. Законодавчо на сьогодні в Україні не вдалося сформувати збалансовану схему розмежування контрольних повноважень, яка б дозволяла знаходити оптимальні співвідношення між централізацією і децентралізацією контрольних повноважень на рівні виконавчої влади.

Контрольна функція сучасного управління повинна бути спрямована на оцінку не лише законного витрачання бюджетних коштів та інших державних ресурсів, а й на досягнення конкретних результатів та їх впливу на покращення якості життя громадян. При всій простоті і зрозумілості завдань, це – складна теоретична та практична проблема.

Здатність контролю впливати на якісні характеристики діяльності підконтрольного об'єкту дає підстави розглядати його не лише як один із засобів, що встановлюють факт дотримання соціальних стандартів рівня життя населення, але й таким, що їх ще і покращують.

Такий підхід потребуватиме абсолютно іншого рівня організації контрольних заходів, більш досконалих методик застосування різноманітних форм і видів контролю, а також професійного вдосконалення знань працівників контрольних органів.

### **Список використаних джерел**

1. Бюджетний кодекс України від 08.07.2010 № 2456-VI.
2. Про основні засади здійснення державного фінансового контролю в Україні: Закон України від 26.01.1993 № 2939-XII.
3. Про Рахункову палату: Закон України від 11.07.1996 № 315/96-ВР.

4. Бровкина Н.Д. Основы финансового контроля: учеб. пособие / Н.Д. Бровкина; под ред. М.В. Мельник. – М.: Магистр, 2011. – 384 с.
5. Мярковський А.І. Антикризове управління державними фінансами: питання стратегії та ефективних рішень / А.І. Мярковський // Фінанси України. – 2012. – № 12 (205). – С. 7-23.
6. Шафритц Джей. Классики теории государственного управления: американская школа / Джей Шафритц, Альберт Хайд. – М.: МГУ, 2003. – 800 с.

**Шевченко Володимир Юліанович,**

канд.екон.наук, доцент,

Київський національний університет

імені Тараса Шевченка

## **НЕСТАБІЛЬНІСТЬ МІЖНАРОДНОГО РУХУ КАПІТАЛУ В УМОВАХ ФІНАНСОВОЇ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ**

Сучасна глобальна нестабільність охоплює основні світогосподарські процеси та проявляється у ребалансуванні та уповільненні, в першу чергу розвинутих країн Європи та зростаючих економік, затяжному відновленню фінансової стабільності Єврозони, суперечливих тенденціях в міжнародній банківській сфері та фінансових ринках. В цих умовах міжнародний рух капіталу характеризується волатильністю і суперечливими тенденціями, що позначається на процесах фінансової глобалізації.

Зміст міжнародного руху капіталу – це транскордонна алокація фінансових ресурсів, форми та інтенсивність цього процесу змінюються під впливом глобальних, національних та інституційних факторів. Динаміка руху капіталу залежить від факторів акумуляції та ефективною алокації міжнародної фінансової ліквідності з урахуванням ризиків національних і глобальних фінансових ринків.

Тенденції транскордонного руху капіталу визначаються глобальними і регіональними економічними процесами, станом міжнародних фінансових ринків, кредитними циклами, змінами міжнародних фінансових індикаторів. Особливості взаємодії міжнародних, регіональних та національних умов та ризиків впливають на приток та відплив капіталу з окремих країн.

Поширення фінансових інновацій, гібридних фінансових інструментів і технологій, нових сегментів фінансових ринків та типів фінансових інституцій - деривативів, гібридних фінансових інструментів, фондів суверенного багатства,



сек'юритизації, хедж-фондів – також впливають на форми та зміни напрямків міжнародного руху капіталу.

Загальними характеристиками стану міжнародного руху капіталу в сучасних умовах можна вважати нестабільність, що відображає як показники динаміки процесу, його структурні зміни, внутрішню суперечливість, періодичні різноспрямовані коливання.

Нестабільність відображає зміни обсягів, напрямків і динаміки основних форм міжнародного руху капіталу, посилення невизначеності їх впливу на національні економіки. Нестабільність є результатом як змін глобальних і національних умов, міжнародних фінансових ринках, так і суперечливої взаємодії спонукальних та протидіючих факторів і ризиків транскордонних потоків капіталу.

Вирішальну роль у посиленні нестабільності руху капіталу є зміна характеру та моделей економічного зростання у світі та національних економіках. В період посткризового ре-балансування сформувалась модель різношвидкісного руху глобальної економіки – відносно стійкої різниці у темпах зростання між основними групами країн – розвинутих (developed), зростаючих (emerging) та тих, що розвиваються (developing) [2, p.25].

Найбільш очевидним проявом нестабільності руху капіталу стало скорочення його притоку до всіх груп країн у період глобальної фінансової кризи 2008-2009 років, відновлення докризових обсягів руху капіталу у період пост-кризового ре-балансування та помірні коливання у 2012-2013 роках. Останні очевидно є під впливом загального скорочення темпів світової економіки.

Відбуваються глобальні зміни основних напрямків руху капіталу від розвинутих до інших країн. Відносно більш високі темпи зростаючих економік (emerging markets), експортна орієнтація та нагромадження фінансової ліквідності сприяли їх перетворенню у центри імпорту та експорту капіталу.

Міжнародні системні фактори стали суттєвими чинниками нестабільності руху капіталу. Вони проявилися як циклічна та кризова асиметрія припливу і

відпливу іноземного капіталу, зовнішні фінансові шоки, «неочікувана зупинка» припливу іноземного капіталу в періоди криз, зміни політики іноземних банків на національному ринку в залежності від становища в країнах походження та інші.

Фінансова глобалізація, посилення взаємозалежності поряд з позитивними результатами обумовили суттєві прояви нестабільності руху капіталу в останні роки:

- нерівномірне транскордонне нагромадження фінансових активів та їх перехресного володіння у складі міжнародних інвестиційних портфелів;
- періодичні значні спади міжнародних фондових індексів,
- транскордонна передача коливань цін на фінансові інструменти як механізм міжнародного поширення нестабільності та кризових явищ;
- періодичні зовнішні фінансові та валютні шоки, «неочікувана зупинка» іноземного капіталу в періоди криз та депресій;
- циклічні та кризові коливання припливу і відпливу іноземного фінансового капіталу та прямих іноземних інвестицій;
- зміни політики міжнародних банків на іноземних ринках в залежності від макроекономічної ситуації в країнах походження;
- дивестиції іноземного капіталу розвинутих країн у банківському та фінансовому секторах зростаючих економік;
- ускладнення доступу зростаючих економік до міжнародних кредитів та фінансових ринків.

Таким чином, нестабільність руху капіталу, суперечливі процеси у світових фінансових центрах і на міжнародних ринках обмежують зовнішні залучення капіталу для зростаючих економік. В умовах економічної депресії та обмеженості внутрішніх фінансових джерел це може негативно вплинути на розвиток.

Наприклад, концентрація вигод фінансової глобалізації в розвинутих країнах і сучасна криза Єврозони стали зовнішніми чинниками економічної

рецесії, вплинули на скорочення притоку та зростання відтоку фінансового та банківського капіталу з України.

**Таблиця 1**

Динаміка прямих іноземних інвестицій, кредитів і облігацій в Україні – баланс отриманих та сплачених сум протягом року, млн. дол. США

Рік, кварт.	2008 I	2008 II	2008 III	2008 IV	2009	2010	2011	2012
Прямі іноз. інвестиції - баланс	2430	3091	3324	1058	4654	5759	7015	6620
Кредити, облігації – баланс	3247	4595	5516	-1045	-9137	676 2	2598	6037

Джерело: розраховано автором за даними [1, с.16]

Дані свідчать про суттєві коливання балансу прямих іноземних інвестицій та особливо зовнішніх кредитів і облігацій в Україні. Значні коливання руху зовнішнього капіталу при постійно негативному сальдо поточного рахунку платіжного балансу створюють додаткову невизначеність і проблеми з підтриманням курсу національної валюти, фінансової стабільності.

За таких умов регуляторна політика повинна бути зосереджена на вирішенні завдань:

- стабілізації притоку прямих іноземних інвестицій як форми зовнішнього капіталу, що дає більш позитивний макроекономічний ефект;
- концентрації зовнішніх кредитів та інвестицій на вирішенні структурних проблем економіки та капіталізації банків.

Ефективне залучення капіталу та управління ризиками повинно бути спрямоване на підвищення стабільності національної фінансової системи.

### Список використаних джерел

1. Платіжний баланс і зовнішній борг України. 2012 рік. [Електронний ресурс]//Національний банк України: [сайт]. - Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=66374> – Назва з екрана.
2. World Economic Outlook (WEO). Tensions from the Two-Speed recovery: Unemployment, Commodities and Capital Flows. [Electronic source] // International Monetary Fund. Washington, 2011 - <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2011/> – Назва з екрана.

**Makarenko Dmytro,**

PhD student,

Mykolas Romeris University, Lithuania

## **ECONOMIC PROFITABILITY OF ELECTRICITY GENERATION TECHNOLOGIES**

Energy is a part of economic and human activity, a set of large natural and artificial sub-systems, which serve to transform the distribution and use of energy resources of all kinds. Its purpose is to provide energy by converting primary, natural and energy into the secondary, such as electrical or thermal energy.

Access to energy is a key factor for economic development and improves the quality of life. As a rule, based on projections of energy consumption are factors such as global economic growth and population growth, which act as the main driving force for continued growth in energy consumption. Over time, increases energy efficiency, which is due to the combined impact of technological development, increasing consumer awareness and policy initiatives. These achievements have provided the opportunity for growth in economic activity at a faster rate relative to the growth of energy consumption and generation. To meet the growing global demand for energy necessary to expand the number of features those are crucial to ensure the supply of energy. Table 1 shows that the increase in energy production from alternative sources has increased tenfold from 2005 to 2010. Especially need to allocate increasing the share of solar energy by 86.3%. All this gives reason to say that alternative energy is the future of the planet.

**Table 1**

Worldwide Electricity Generation [1]

<b>Region Year</b>	<b>Terawatt-hours</b>						
	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>Change in %</b>
North America	5114,3	5118,5	5244,0	5251,7	5041,7	5225,8	2.2
South & Central America	938,8	990,7	1035,0	1069,7	1067,4	1104,5	15

Europe & Eurasia	5127,6	5235,2	5319,3	5358,9	5110,7	5311,7	3,4
Middle East	624,7	663,8	710,4	763,0	778,9	814,2	23.2
Africa	561,5	586,6	611,7	621,5	617,0	664,2	15.4
Asia Pacific	5971,9	6461,2	7022,8	7277,2	7519,8	8204,6	27.2
Total World	18338,8	19056	19943,2	20342	20135,5	21325	14

3.2. Tools and indicators for sustainability assessment of electricity generation technologies.

Calculating the Per Kilowatt-Hour Cost of Energy [10,8,4,9]

Construction Cost per kWh + Production Costs per kWh + Decommissioning Costs per kWh (nuclear only) = Total Cost per kWh

The main cost components of energy are construction costs and production costs. Total cost per kWh can be calculated by taking the per kWh cost of construction plus the per kWh cost of production. For nuclear energy you must also add the per kWh decommissioning cost to the production and construction costs to get total per kWh cost.

Calculating the Per Kilowatt-Hour Construction Cost of a Project

Many energy production plants are very expensive to build. In order to understand how expensive a particular plant is relative to other energy plants, you must calculate the per kWh cost of construction. This can be done using the following equation.

Total Construction Cost

$[(\text{MW rating} \times 1,000) \times \text{Useful Life} \times (\text{Capacity Factor} \times 8,760)]$

The MW rating is multiplied by 1,000 to convert to kW and capacity factor by 8,760 to convert to number of hours of energy produced in a year.

Per Kilowatt-Hour Production Costs

Normally you will not need to calculate the per kWh production costs for a given type of energy source because these estimates are readily available from a wide variety of resources. Each plant is unique and may have a slightly different per kWh production cost. Since the amount of energy produced at any plant is very large, deviations in production cost are not generally large enough to change the per kWh production cost for an individual plant beyond the hundredths or thousandths of a

penny. To the right is a list of the per kWh production costs used to develop the total cost per kWh estimates in this article. Coal, Gas and Nuclear estimates are 2008 data from NEI.

Nuclear: \$0.019

Coal: \$0.027

Natural Gas: \$0.081

Wind: \$0.030

Hydroelectric: \$0.009

Solar: \$0.15-\$0.30/kWh

Decommissioning Cost per kWh for Nuclear Power Plants

Nuclear energy is unique in that it must pay for future decommissioning of the facility. Decommissioning costs vary from year to year depending on changes in return on investment from the fund, but a general guideline is \$0.0015 per kWh. This cost per kWh yields a \$500 million decommissioning fund assuming a 4% return on investment over 40 years (useful life).

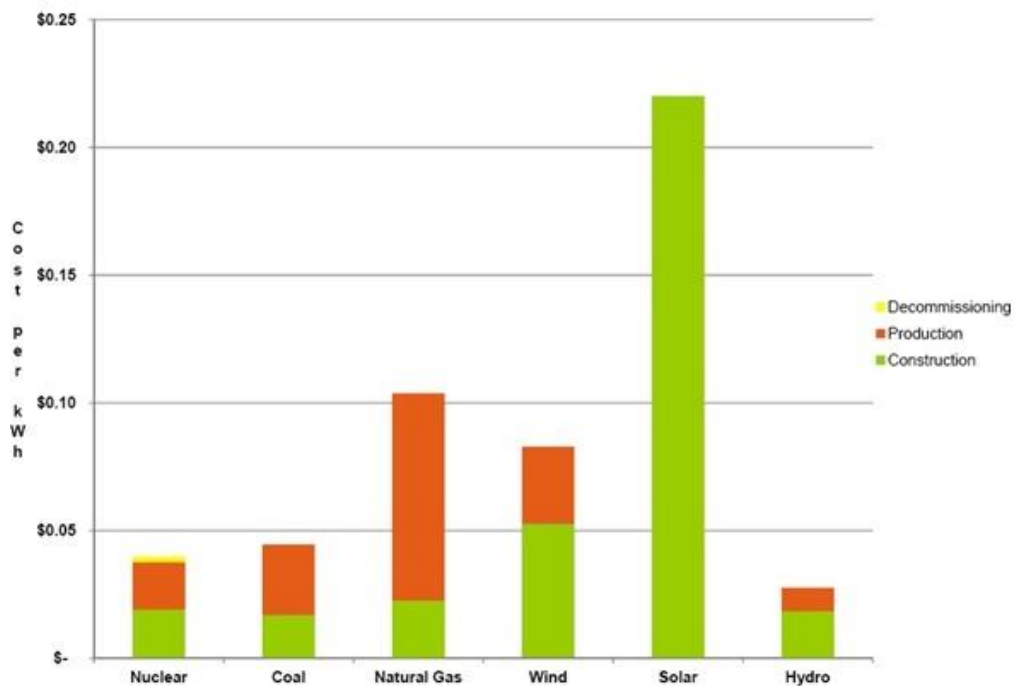
Comparing Per Kilowatt-Hour Cost Estimates for Multiple Types of Energy Production

Most Cost Effective Form of Energy Production

Total cost of electricity production per Kw.

Hydroelectric is the most cost effective at \$0.03 per kWh. Hydroelectric production is naturally limited by the number of feasible geographic locations and the huge environmental infringement caused by the construction of a dam. Nuclear and coal are tied at \$0.04 per kWh. This comes as a bit of a surprise because coal is typically regarded as the cheapest form of energy production. Another surprise is that wind power (\$0.08 per kWh) came in slightly cheaper than natural gas (\$0.10 per kWh). Solar power was by far the most expensive at \$0.22 per kWh—and that only represents construction costs because I could not find reliable data on production costs. Also, there is a higher degree of uncertainty in cost with wind and solar energy due to poor and varying data regarding the useful life of the facilities and their

capacity factors. For this analysis the average of the data points are used in the calculations[5].



Picture 1. Total cost of electricity production per Kw.

Three coal plant projects were used ranging from 300 to 960 MW. The construction costs of these coal plants ranged from \$1.2 to \$4 billion, which are less in total dollars than new nuclear ranging from \$5 to \$9 billion. However, due to nuclear higher capacity factor and larger MW rating, the per kWh construction cost of the coal plants (\$0.016 to \$0.019) is similar to new nuclear plants (\$0.014 to \$0.024).

Traditional sources of funds include power generation, operating in the oil, coal and natural gas. These kinds of energy are: electro, thermal, hydro and nuclear. The global energy system is facing enormous challenges. Therefore, the rapid depletion of natural energy resources brings the problem of finding a fundamentally new ways of obtaining energy to the forefront and in the short term should be reduced as oil, natural gas and coal. Existing methods of receiving energy as thermal, electricity and nuclear power are disastrous for the environment that's why scientists



of the world are trying to find more ecological methods of power generation. It's not a secret that many countries already use alternative types of energy generation. Natural gas and coal power currently have per kWh costs of \$0.039 – \$0.055, although these costs continue to rise as energy reserves continue to be depleted. Natural gas burns more cleanly than coal and doesn't require as much mining, although they both produce substantial carbon dioxide emissions. Renewable resources, in contrast, enjoy pricing stability for the next 20 or more years. Along with minimal or zero emissions, tax subsidies, and inexhaustible fuel sources, sustainable resources have a host of environmental and financial benefits[7,9]. According to recent reports International Energy Agency (IEA), 2008 was worked out on the 20 108 1 TWh/year (1 terawatt-hour per year = 114 megawatts) of energy. Accounting for more than 20% of worldwide energy production, hydro power is the most practical and universal of these five types of renewable energy resources. While they can only be built in a limited number of places due to the extraordinary amount of space required, hydro power plants are the most efficient source of green electricity and contribute no waste or emissions into the environment.

### References

1. BP Corporation. Statistical Review 2011 [Electronic source] <http://www.bp.com/sectionbodycopy.do?categoryId=7500&contentId=706848>  
[1](#)
2. BWEA. (2010). Wind farms. Renewable UK. [Electronic source] <http://www.bwea.com/windfarms>
3. Colby W.D., Dobie R., Lipscomb D.M., Leventhall G., McCunney R.J. Seilo M.T., Søndergaard B. , Wind Turbine Sound and Health Effects .American Wind Energy Association. [Electronic source] [http://www.awea.org/learnabout/publications/upload/AWEA\\_and\\_CanWEA\\_Sound\\_White\\_Paper.pdf](http://www.awea.org/learnabout/publications/upload/AWEA_and_CanWEA_Sound_White_Paper.pdf)
4. Freris L.L.; Infield, D. G. Renewable Energy in Power Systems. Reading, UK: John Wiley & Sons, Ltd.

5. Greenelectricity guide. Types of Renewable Energy: A Cost Comparison. [Electronic source] from <http://www.greenelectricityguide.com/types-of-renewable-energy-a-cost-comparison> .
6. Holm A., Blodgett L., Jennejohn D., Gawell K. .Geothermal Energy: International Market. Geothermal Energy Association. [Electronic source] [http://www.geo-energy.org/pdf/reports/GEA\\_International\\_Market\\_Report\\_Final\\_May\\_2010.pdf](http://www.geo-energy.org/pdf/reports/GEA_International_Market_Report_Final_May_2010.pdf)
7. International Energy Agency. World Energy Outlook. [Electronic source] [http://www.iea.org/weo/docs/weo2011/homepage/WEO2011\\_Press\\_Launch\\_London.pdf](http://www.iea.org/weo/docs/weo2011/homepage/WEO2011_Press_Launch_London.pdf)
8. International Energy Agency.. Small Wind Annual Report. Ukrainian Wind Energy Association. [Electronic source] [http://www.uwea.com.ua/files/2009\\_Small\\_Wind\\_Annual\\_Report.pdf](http://www.uwea.com.ua/files/2009_Small_Wind_Annual_Report.pdf)
9. Ladenburg J., Dahlgard J.O.. Having a Wind Turbine in the Viewshed or Not: Cumulative Effects of Existing On-Land Wind Turbines. International Association For Energy Economics Working Paper, [Electronic source] [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1927026##](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1927026##)
10. Morgan J. Comparing Energy Costs of Nuclear, Coal, Gas, Wind and Solar. Nuclear Missionary. [Electronic source] <http://nuclearfissionary.com/2010/04/02/comparing-energy-costs-of-nuclear-coal-gas-wind-and-solar/>
11. World Wind Energy Association. World Wind Energy Report 2009. [Electronic source] [http://www.wwindea.org/home/images/stories/worldwindenergyreport2009\\_s.pdf](http://www.wwindea.org/home/images/stories/worldwindenergyreport2009_s.pdf)

**Maykova Olga,**  
Master of Arts,  
Schmalkalden University of Applied Sciences, Germany,  
Country Russia  
Google Enterprise Support Manager,  
SellByTel Group (Barcelona, Spain)

## **THE INFLUENCE OF VENTURE CAPITAL ON THE COMPETITIVENESS OF RUSSIAN ECONOMY**

Recently the Russian government within the program of modernization of economy has initiated a wide range of economic reforms including the stimulation of investment activity and the flow of venture capital. These measures have had significant impact on national competitiveness. Nevertheless, Russia's overall business environment quality is still ranked 67 out of the 127 countries covered by the 2012 Global Competitiveness Report (WEF 2012, p. 321-323). The country always receives the poorer assessment of its already weak public institutions (133<sup>rd</sup> in 2012) and the innovation capacity of the country (85<sup>th</sup> in 2012, 28 positions down from 2011 result). Moreover Russia suffers from inefficiencies in the goods (134<sup>th</sup>), labor (84<sup>th</sup>), and financial (130<sup>th</sup>) markets as well as the lack of trust in the financial system (134<sup>th</sup>)—contributes to the weak level of competition (136<sup>th</sup>). According to the questioning of SMEs conducted by the Chamber of Commerce of the Russian Federation and the Ministry of Economy in 2011, a large majority of SMEs view the access to finance as the second most problematic factor, after regulation burdensome, for doing business in Russia. On the other side, Russian financial system lacks private venture capital fund and business angels, preliminary because of the inadequate business environment, especially in terms of regulation and bureaucracy.

In a nutshell, the competitiveness of Russia's economy is decidedly weak and is crippled by burdensome regulations and informalities in most of the sectors of economy. But still, if compared to the overall business situation in the country just,

for example, 5 years ago, nowadays there are a lot of opportunities due to growing economy, the abundance of factors of production, and, what is the most important for all the businesses is the improvements of the financial market and the constant government support in this sphere.

Venture capital market began in Russia 6 years ago. For instance, the government was the first one to undertake some steps to improve the situation and launched public venture funds. The Russian Venture Company (RVK) has been set up as a fund of funds with disposable founding capital of more than 750 million euro. Its aim is to invest in the development of Russian venture infrastructure. The main areas for investments are ICT systems, biomedical technologies, power engineering and software manufacturing technologies. Moreover they aim at investing in the start-ups and young companies. Within 2 years of its establishment 7 venture foundations were established (Gutierrez and Correa 2012, p.18):

1. VTB Venture Foundation (net asset value of US\$ 104 million);
2. Bioprocess Capital Ventures (net asset value of US\$ 102 million);
3. Alliance ROSNO Assets Management (foundation size of US\$ 102 million);
4. LLC Maxwell Asset Management (foundation size of US\$ 104 million);
5. CJSC Leader (foundation size of US\$ 102 million);
6. LLC Managing Company North Asset Management (foundation size of US\$ 60 million);
7. CJSC Managing Company CenterInvest (foundation size of US\$ 67 million).

Most of the state venture funds usually use various tools such as investment in equity of the company, loans, credit guarantees and leasing operations. However, there are lots of obstacles on the way of getting the investment, for example, the justification of projects novelty and market viability turns also to be enduring and long lasting. Statistics from the Russian Venture Capital Association show that 80 percent of capital is invested in restructuring or business expansion and only 20 percent is given for early-stage financing of new companies.

These recent developments together with the rapid growth of the economy have attracted foreign investors, and there are around 30 international venture capital

funds that are active in the Russian market now. However foreign funds prefer to be on a safe side and have a backup, so they usually co-invest with Russian funds or invest in mature projects rather than start-ups.

Examples of large deals made by international investors are: the investment made by a Japanese online retailer Rakuten in the Russian e-store Ozon.ru, the investment by General Catalyst Partners, Accel Partners and Founders Fund in the Russian travel-startup Ostrovok.ru, and Tiger Global's investment in the e-commerce project Wikimart.

Moreover there are plenty of national private venture funds, who are well-known already or the new ones, which appear almost every month. Most of these venture funds are owned by the mature businessmen of Russia or oligarchs, but there are the exceptions when the young and entrepreneurial men are involved. One of the best examples is the Frontier Ventures, which was established by famous entrepreneur Dmitry Alimov in 2011, a Harvard University graduate. Since 2011 Frontier Ventures has been investing in projects focusing on end-user web services. Among the fund portfolio one can see IVI.ru, leader in the Russian online video market, coupon service "Biglion" and short-term rental service "TravelRent". The fund's size is \$ 100 million.

Other fund, IMI.vc Venture Fund was established by entrepreneur Igor Matsanyuk who sold his game developer company Astrum Online Entertainment to Mail.ru Group in 2009, then later sold his Mail.ru Group shares, earning around \$ 80 millions. IMI.VC specialises in investments in mobile applications with focus on global markets. I would also like to draw your attention that Matsanyuk is a very active and proliferate business angel, who invests in 3-4 companies every month.

Thus, even though the Russian Venture Capital industry is still quite young, it has already a significant effect on the business climate improvement and the national competitiveness of the country on the global market. The government venture capital together with the foreign venture funds and national private funds have created a synergy effect in the economy, and what is more important in the entrepreneurial

sphere of the economy spurring the grow of such new industries of the economy especially in the ICT sector.

To sum up, I would like to outline the main spheres of influence on the national competitiveness:

- The general attractiveness of Russian business for the foreign capital has improved
- The strategic and innovative spheres of economy have experienced the inflow of capital
- Entrepreneurial ecosystem in the economy has improved
- The foreign companies have entered the Russian market
- The transparency of the financial institution and system in general has increased

On the other hand, despite the considerable growth, Russian funds need to take one fundamental step. Until now, they have mostly invested in projects with clear business models, sometimes copycats of international companies. Only when funds will be willing to take more risk and invest in innovative, breakthrough projects, Russian funds will become the drivers of a new economy in Russia and over the world.

Nevertheless, many research organizations predict that the Russian Venture Capital market will grow 30-50% by 2015, competition among investors will increase, but the market will also become more mature, transparent and efficient.

### **References**

1. WORLD ECONOMIC FORUM, 2012. The Global Competitiveness Report 2012-2013. Geneva: World Economic Forum.
2. GUTIERREZ JULIO, J. AND CORREA, P., 2012. Commercialization of Publicly Funded Research and Development (R&D) in Russia. Washington: The World Bank.

3. “Venture Capital, Russian Style”  
[http://rbth.co.uk/business/2013/09/16/venture\\_capital\\_done\\_russian-style\\_29849.html](http://rbth.co.uk/business/2013/09/16/venture_capital_done_russian-style_29849.html)
4. “Venture capital done Russian style”  
<http://www.forbes.com/sites/katyasoldak/2012/12/19/venture-capital-russian-style/2/>

**Savych Ivan,**

PhD student,

Taras Shevchenko Kyiv National University

## **DETERMINING CAUSES OF THE SHADOW ECONOMY OF UKRAINE**

The economic realities of today confirm the fact of spreading of the shadow sector of the Ukrainian economy beyond the threshold values. This situation makes it necessary to enhance theoretical and practical studies on the nature of the economy shadowing process, limitation of the negative manifestations of this phenomenon, the introduction of instruments of direct and indirect influence on the size of the shadow economy of Ukraine, provision of the theoretical achievements for the formation of a national concept of deshadowing the economy. The development of the effective national policy of the economy deshadowing implies an in-depth study of the causes that lead economy into the shadow, its hierarchical structure, determination of their interaction mechanisms and countermeasures to their formation.

Shadow economy can act both as a buffer, mitigating the devastating impact of the economic crises, and as a restricting factor that ‘mutes’ or makes the often constructive influence of economic reforms impossible. Inability to identify and assess the actual size of the shadow economy, its motives and driving forces, sets the wrong goals and vectors for the economic reforms, thereby minimizing their usefulness.

According to calculations by Professor of the University of Linz Friedrich Schneider, which are used by the influential International Monetary Fund and the World Bank, the size of the shadow economy in Ukraine beats all European records, reaching 44% of the official GDP in 2012. In turn, The Ministry of Economic Development and Trade of Ukraine gives the figure of 34%. Even the approximate calculations lead to the conclusion that due to the highest level of the economy shadowing in Europe Ukrainian budget loses billions of dollars that are so much needed in the current economic situation.



It should be noted that shadow economic activities, causes that give rise to it, are not just the attributes of the modern states only: with the emergence of the first state formations, i.e. with the division of the society into classes a certain contradiction arises, conflict of interests between its members and the state. Historical experience shows that while there is a state form of the public life organization and the state, in one way or another, affects the ensuring of its interests by distributing restrictions, requirements and prohibitions, the shadow economy will remain [3, p. 161]. Such economic phenomenon is characteristic for all countries regardless of the level and model of the economic development.

Following this idea, Y. Latov notes that the shadow economy development is, on the one hand, a reaction to the fact of government regulation itself. Regulation, in turn, is impossible without restrictions and the unreasonable restrictions provoke their violation, especially if it is profitable. A considerable number of the shadow economic activities' types (e.g., tax evasion) is explained by a number of defects in government regulation such as management bureaucracy, excessive taxes etc. [2, p. 17].

When focusing on the specifics of the Ukrainian economy shadowing, we should note that the main traditionally considered cause of the national economies' shadowing is the excessive tax burden, while tax policy systematic defects are virtually the most important factor of the shadowing processes. As stated by Z. Varnalii, despite the adoption of the Tax Code of Ukraine on December 2nd, 2010 and its enactment on January 1st, 2011, the tax system is actually still focused on maximizing budget revenues and does not take into account the possible negative consequences of excessive fiscal pressure on the subjects of economic activities and the citizens. Existing tax burden and inefficient tax administration lead to the situation when the state's aspirations on legalizing the shadow capital and attracting them to the real economy do not receive effective embodiment [6, p. 216].

In support of this statement, it should be noted that, referring to the classics of the economic thought, one of the four principles of taxation provided by Adam Smith does not find its realization in the fiscal realities of Ukraine. According to Smith,

taxes shall be charged at the time and in a way, most convenient for the payer, i.e. it should ease the fulfillment of the economic agents' obligations as much as possible. Instead, according to the World Bank calculations, the average entrepreneur in Ukraine spends about 491 hours a year to carry out their tax obligations. In Moldavia this figure is smaller by more than a half - 220 hours, in Russia - 177 hours and in Switzerland - 63 hours.

Contrary to this statement, Ukrainian researchers Y. Prylypko and Y. Harazishvili state, that this idea, in spite of being dominant, does not fully reflect the Ukrainian economic realities. For example, in Ukraine the overall tax burden on the enterprise amounts to 55.5%, which is quite high. However, France has the largest figure among the European countries - 65.8%. In Austria it is 55.5%, in Sweden - 54.6%. However, the scale of the shadow economy in OECD countries is between 10% and 25% [5, p. 15]. It is clear that taxation is not the primary cause. In addition, reduction of the tax burden may also not necessarily lead to the reduction of the shadow sector.

According to the analytical estimations by M. Fleychuk, based on the model calculations, the most significant determinants of the shadow economy in Ukraine are:

- 1) contradictions and duplications of the legislative and regulatory framework in specific sectors that reflect a low level of economic freedom indexes' structural components and the growth of the shadow economy;

- 2) inefficiency of the institutional and organizational mechanisms of the anti-corruption legislation. According to the international non-governmental organization «Transparency International» in 2012 the Corruption Perceptions Index in Ukraine reached 26 points, that corresponds to the 144th place among 174 countries, sharing it with Bangladesh, Cameroon, Central African Republic, Congo Republic and Syria [7].

- 3) the ineffectiveness of the judicial and law enforcement system functioning, which affects the low estimates of judicial independence and confidence in the law enforcement authorities by the experts of the World Economic Forum;

4) inefficient tax administration, that is confirmed by the rating assessments of the tax administration effectiveness. According to the World Bank experts, despite the introduction of the Tax Code tax administration system remains complicated due to a high number of tax benefits;

5) a high crime rate. Established criminal connections form the conditions for the spread of the economic crimes and other illegal activities;

6) lack of historical practice of adhering to the norms and moral standards of the law-abiding behavior while carrying out economic activities and the payment of taxes by the businesses and individuals. [5, p. 16-18]

Consequently, as the authors of the research argue, the high level of the economy shadowing in Ukraine is caused by unfavorable institutional environment for doing business.

Specific attention should be given to the results of the studies dedicated to the causation of the modern shadow economy, conducted by the legal scholars who have made significant contributions to the development of the deshadowing processes research. For instance, V. Popovych determines the following causes of the modern socio-economic relations' shadowing in Ukraine:

- shadow economic and legal policy of the initiators and performers of the economic reforms aimed at the primary accumulation of the private capital in any way in order to form a private owner – the pillar of the socio-economic transformations;

- spontaneous transition to the market relations saturated with numerous risks (entrepreneurial, credit, currency and others, namely, criminogenic) without adequate organizational and legal support;

- further implementation of the market relations, financial and economic instruments was performed without their proper adaptation to the economic and legal environment of the country;

- weak scientific, and accordingly organizational and legal framework of the economic transformations, which leads to failures in credit, monetary, fiscal, foreign trade and other directions of the state's economic policy;

– weak scientific and theoretical basis for developing preventive mechanisms of organizational and legal facilitation of the deshadowing infrastructure in the new economic conditions [4, p. 179-180].

Thus, the main cause of the shadowing of the Ukrainian economic system is not just the violation of the current legislation, but rather its imperfection, mismatch to the realities of life, known as the gaps in the legislation. While in the Soviet times the shadowing was caused mostly not by the tax burden, but because of the bureaucratic and ideological prohibitions, in transformation conditions the cause of the shadow economy spreading is the imperfection of the institutional environment, namely the lack of normal "rules of the game" for entrepreneurs due to the lobbying of the corporate interests of businesses in the law-making, as well as an overall legal nihilism.

### **References**

1. Fleichuk M. Legalization of economy and corruption counteraction in the system of economic security: theoretical basis and strategic priorities under globalization conditions: [Monography] / M. I. Fleichuk. – Lviv: Akhill, 2008. – 660 p.
2. Latov Y. Shadow economy: [Textbook] / V. Y. Kikot, G. M. Kaziakhmedov. – M.: Norma, 2006. – 336 p.
3. Predborskyi V. Deshadowing of the economy in the context of transformation processes. Theoretical and methodological aspects: [Monography] / V. A. Predborskyi. – K.: Kondor, 2005. – 614 p.
4. Popovych V. Economic and criminological theory of deshadowing of the economy: [Monography] / V.M. Popovych. – Irpin: Vydavnychiy tsentr Akademii derzhavnoi podatkovoi sluzhby Ukrainy, 2001. – 523 p
5. The shadow economy in Ukraine: the scope and directions of overcoming: [Analytical report] / T. A. Tyshchuk, Y. M. Kharazishvili, O. V. Ivanov // Y. A. Zhalilo. – K.: NISS, 2011. – 96 p.

6. Varnalii Z. Economic security of Ukraine: problems and priorities of strengthening: [Monography] / Z. S. Varnalii, D. D. Burkaltseva, O. S. Saenko. – K.: Znannya Ukrainy, 2012. – 347 p.
7. Corruption Perceptions Index 2012. Transparency international. Available from: <http://www.transparency.org/cpi2012/results>.

**Tulajdon Denisz,**

Master of Arts in International Business and Economics

Fachhochschule Schmalkalden, Germany

Country Hungary

Hewlett-Packard Inside Sales Representative

Sellbytel Group (Barcelona, Spain)

## **FINANCIAL SYSTEM OF THE EUROZONE UNDER THE CRISIS STRAINS**

Just a year ago the eurozone, faced with raising fear of a Greek escape from EMU and unreasonably high borrowing expenses for Italy and Spain, appeared to be almost on the edge of collapse. These days, the risk that the EMU could fall apart has decreased significantly – but the factors that led to it remain largely undirected.

Some developments influenced calm restoration. Mario Draghi, the ECB president, swore to do "whatever it takes" to save the euro currency, and immediately supported that pledge by development of the ECB's "outright monetary transactions" program – buyout of distressed sovereign bonds from eurozone members. The European stability mechanism (ESM) was established, with €500bn at its funds to help eurozone banks and their residency governments. Some progress could have been noticed on European banking union creation process. And Germany finally has come to understanding that the eurozone is as much a political project as an economic one.

Moreover, the recession in zone seems to over (although 5 periphery economies continue to shrink, and recovery looks fragile). A number of structural reforms has been implemented and a lot of fiscal adjustment took place. Internal devaluation has occurred what somehow improved the external balances (in Spain, Portugal, Greece, and Ireland, but not in Italy or France). And, although these adjustments are not occurring as rapid as core eurozone countries would like (Germany), they are still willing to provide financing.

But under this calm of lower spreads and lower tail risks the fundamental problems of EMU are still far from being resolved: potential growth is still too low in

most of the suburban economies, given ageing populations and low productivity growth, while actual growth – even when the periphery exits the recession, in 2014 - will remain below 1% for the next couple of years, what means that unemployment rates will remain very high.

At the same time, levels of both private and public debts, domestic and foreign, are also very high and rising as a share of GDP due to slow or even negative output growth. Thus, the question of medium-term sustainable development does not meet an answer.

Meanwhile, the spillage of competitiveness has been only partly reversed and moreover with bigger part of the improvements in external balances being cyclical rather than structural. [3] The tough recession in the periphery induced the collapse of imports there, but lower unit labor costs gave insufficient growth to exports. The currency is still really powerful, strongly limiting the development of competitiveness which is essential for growth of the net exports in the face of weak domestic demand.

At last, although the fiscal anchor on growth is now smaller, it is still an anchor. And its effects are widened in the suburbs by a lasting credit crunch, while “undercapitalized” banks deleverage by selling their assets and cutting down their loan portfolios.

The bigger issue, of course, is that process towards political, economic, banking, and fiscal union has been too slow. An all of these are the basics for the eurozone's long-term viability. Indeed, there has been no progress on some of them, while progress on the banking union has been very limited. German government is unwilling to share the risky elements of such a union, like common deposit insurance, common fund to wind up bankrupt banks, and recapitalization of banks with the help of direct equity by the ESM.

Germany does not want the sharing of risks to become the shifting of risks and that any form of fiscal union would similarly appear to become "transfer union"(what means permanently subsidizing the poorer economies).

Meanwhile, we should admit that for the financial sector the whole regulatory process is pro-cyclical. The new Basel III ratios of capital-adequacy, the future asset-

quality review and stress tests of European Central Bank, and the EU's rules that force banks to contract credit if they receive state aid, all mean that banks will be urged to focus on raising capital to the disadvantage of providing the funds necessary for economic growth.[3]

Indeed, the ECB (e.g. in contrast to the Bank of England) does not want to be creative in following the policies that would refine the credit crunch. Unlike the US Federal Reserve and the Bank of Japan, it is not concerned with quantitative easing; and its statements that it can keep interest rates low are not very credible. On the other side, interest rates are still too high and the euro is too powerful to boost faster economic growth in the eurozone.

Meantime, exhaustion from rigid economy is rising in the eurozone periphery. The Italian government is under the danger of falling apart; the Greek government is under severe strain as it looks for further budget cuts; and the Portuguese and Spanish governments are having a painful times trying to achieve even the thinner fiscal targets set by their creditors, while pressure in political sphere is rising.

And bailout fatigue is emerging in the eurozone's basement. The next coalition German government seems to include the Social Democrats, which in turn are insisting on a bail-in of the banks' private creditors, who would only be ticked off by "balkanization" of the banking system of EMU; and moreover populist parties in the core continue pushing against bailouts for banks and governments alike. [3]

So far, the grand deal between the center and the suburbs has held up: the suburbs continue severe economy and reforms while the center remains patient and calm and gives financing. But soon the eurozone's political stress may reach a breaking point, with populist anti-austerity parties in the suburbs and populist anti-euro and anti-bailout parties in the center probably gaining crowds' support in next year's European parliament elections.

If this happens, a resumed flush of financial turbulence would break the eurozone's faint economic recovery. The "relaxation" that has prevailed in financial markets of eurozone for almost a year would turn out to become only a shelter before the next storm.



## References

1. Anand M.R., Dash R., Gupta GL, “The euro zone crisis. Its dimensions and implications”, <[http://finmin.nic.in/workingpaper/euro\\_zone\\_crisis.pdf](http://finmin.nic.in/workingpaper/euro_zone_crisis.pdf)>, January 2012.
2. Noked N., “The Eurozone Crisis and Its Impact on the International Financial Markets”, The Harvard Law School Forum on Corporate Governance and Financial Regulation, < <http://blogs.law.harvard.edu/corpgov/2012/06/19/the-eurozone-crisis-and-its-impact-on-the-international-financial-markets/>>, 19.06.2012
3. Roubini N., “Eurozone crisis: can the centre hold?”, The Guardian, < <http://www.theguardian.com/business/2013/sep/30> >, 30.09.2013.

**Анзін Роман Олексійович,**  
аспірант кафедри фінансів,  
Київський національний університет  
імені Тараса Шевченка

## **DUE-DILIGENCE ЯК ІНСТРУМЕНТ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ УСПІШНОГО ПЕРВИННОГО ПУБЛІЧНОГО РОЗМІЩЕННЯ**

На сьогодні, перед українськими підприємствами гостро стоїть питання пошуку джерел фінансування. В ситуації, коли банківські кредити занадто дорогі, а ринок капіталу знаходиться у стані розвитку, все більш перспективним стає пошук вільного грошового ресурсу на зарубіжних ринках. Але в такому випадку перед компанією постає ряд важливих завдань, які вона має вирішити, щоб здобути інтерес інвестора до української компанії та зайняти своє положення на доволі конкурентному ринку.

Будь-який власник бізнесу мріє про те, що одного дня його компанія стане публічною, що дасть змогу до залучення іноземних інвесторів та підвищення ринкової капіталізації. На сьогодні велика кількість українських компаній вже готується до публічності. Публічність передбачає те, що менеджмент компанії діє за найвищими професійними стандартами та має на меті досягти найвищого рівня у ключових галузях. Перевагами набуття публічності приватною компанією є можливість залучення значних обсягів фінансування та розширення акціонерного серед інвесторів.

Загальний обсяг ринку IPO зазвичай повторює динаміку ринку в цілому. Зростання ринку IPO вказує на можливість забезпечення вищої доходності при короткострокових торгах. Компанії, що бажають котируватись на біржі, мають відповідати певним вимогам до розміру, рівня прибутків та інших змінних. Наприклад, NYSE вимагає від компаній прибутки до оподаткування не нижче 10 мільйонів США протягом останніх трьох років.

Як правило на ринок виходять молоді підприємства, темпи розвитку яких потребують вливання значних фінансових ресурсів, саме тому особливої уваги при IPO звертають на так зване «звернення» до інвестора (road show), під час якого інвестиційний банк, що займається розміщенням проводить ряд презентацій для потенційних інвесторів. Компанії можуть знаходити, як приватного інвестора, так і закриті фонди, що збирають гроші від інвесторів, а потім вкладаються в інші цінні папери.

Вихід на біржу відкриває перед компанією, яка на це зважилась, значно більші можливості, аніж у приватних компаній. Оскільки рішення про вихід на ринок капіталу, та продаж акцій широкому колу інвесторів назавжди змінює принцип ведення бізнесу, все повинно бути прораховано до найдрібнішої деталі. Всі ризики мають бути виважені, а рішення при настанні несприятливих обставин – чітко змодельовані.

Ринок розміщень несе в собі велику кількість переваг для компанії, але варто розуміти, що за умов невизначених ринків наслідки можуть бути невизначені, оскільки успішність угоди залежить від зовнішнього середовища компанії-емітента.

Первинні публічні розміщення акцій передбачають продаж цінних паперів широкому колу інвесторів, для яких будь-яка доступна інформація про компанію може слугувати джерелом прийняття рішень щодо надійності компанії. Менеджмент компанії може володіти непублічною інформацією, розповсюджуючи яку можливо значно вплинути на вартість випуску. Це може спричинити проблеми, пов'язаних з асиметричною інформацією на ринку.

Проблема морального ризику повинна бути врахована при підготовці компанії до IPO. У статті Джея Ріттера, професора з Університету Флоріда, США, описуються механізми, які використовуються в практиці для подолання таких проблем інформаційної асиметрії. Автор пропонує розглянути три моделі, пов'язані з IPO: (I) Модель занижених цін (new issues underpricing), (II) цикли в моделі занижених цін (cycles in the extent of underpricing), і (III) довгострокова недооцінка (long-run underperformance).

З метою відповідності компанії до очікувань інвесторів, мають бути оцінені та перевірені історія компанії, фінансові показники, менеджмент, стратегія, продуктова лінія та велика кількість іншої допоміжної інформації.

Головними учасниками процесу первинного публічного розміщення є консультанти та інвестиційні банкіри, що виступають андеррайтерами даної угоди. Найважливішим документом, що має бути розроблений андеррайтерами угоди, є проспект емісії. До нього є низка вимог, і у тому числі законодавчих, тому проспект має точно відповідати усім вимогам.

Виходячи з цього, пре-ІРО планування передбачає фокусування на деталях. Окрім аудиторського висновку по фінансовій звітності, зустрічей із інвестиційними банкірами та переговорами із потенційними інвесторами, компанія має здійснити ряд необхідних процедур. Для кожної компанії процес підготовки є індивідуальним через певні причини:

1. компанія повинна мати досконалий бухгалтерський облік, фінансовий контроль, систему контролю з дотримання законодавчих норм, корпоративне управління та ризик менеджмент;

2. менеджмент стикнеться з новим попитом на розкриття та відкритість звітності фінансового стану, компенсаційних виплат, ризиків, факторів впливу на внутрішню вартість компанії;

3. до публічної компанії мають бути застосовані інші законодавчі норми, регулювання та ставки оподаткування;

4. компанія має налагодити комунікації із акціонерами та спільнотою інвестиційних професіоналів.

Ключем до успішного публічного розміщення є публічність заздалегідь до даного процесу. Це дає можливість менеджменту зосередитись на комплексності операцій компанії, а не вирішувати проблеми, що виникли при підготовці до публічності. Багато з цих питань можуть ставати перед компанією, навіть, коли вона є приватною.

Due diligence розглядається як процес дослідження бізнесу компанії, юридичних та фінансових засад функціонування, в процесі підготовки до

можливої транзакції. При розміщенні будь-яких цінних паперів due diligence забезпечує андерайтерам розуміння емітента та його бізнесу, можливості виникнення ризику, що пов'язаний із транзакцією, чи, можливо найголовніше, забезпечення правильності фінансової звітності для уникнення ризику можливого невідповідності законодавчим нормам.

Процес due diligence, як правило, складається з:

- загального due diligence, що аналізує кредитний рейтинг компанії, можливості вторинного розміщення, веб-сайт компанії, прес-релізи та статті про компанію, публічну інформацію про країну, де може вести свою діяльність компанія, специфіку галузі тощо.

- due diligence бізнесу, що включає в себе інтерв'ю з менеджментом компанії, загальну перевірку менеджменту, інтерв'ю із ключовими споживачами, постачальниками, кредиторами, та іншими партнерами.

- фінансового due diligence, що полягає у аналізі історичної фінансової звітності (зміни у звітності, динаміка, примітки до фінансової звітності, усі можливі статті фінансової звітності), та законодавчі норми щодо відображення статей у фінансовій звітності.

- бухгалтерського due diligence, що включає в себе облікову політику, відображення доходів та капітальних витрат, співвідношення облікової політики із галузевими нормами, списання, ліквідність, тощо.

- юридичного due diligence, де розглядаються усі ключові документи компанії від приміток, що веде менеджмент і кореспонденції до акціонерних угод тощо.

- due diligence корпоративного управління, що визначає відповідність корпоративного управління до норм законодавства, можливість корупції та ефективність існуючої корпоративної структури.

Виходячи зі всього вищезазначеного, можна виділити шість етапів успішного публічного розміщення:

- запровадити хороше корпоративне управління;

- оновити фінансову структуру;
- підготуватися до прискіпливої перевірки та аналізу фінансової звітності;
- удосконалити фінансову систему, процеси та контроль;
- створити та розвинути механізми ризик-менеджменту;
- визначити законодавчу базу та норми оподаткування.

Складність процесу первинного публічного розміщення обумовлює пошуки компанії до його ефективності. Для проведення IPO компанія має витратити значні фінансові ресурси, що у кінцевому випадку може не призвести до очікуваних результатів. Саме тому, менеджмент кожної компанії, яка планує вихід на міжнародні ринки капіталу, значну увагу приділяє процесу due-diligence, що має на меті комплексну оцінку стану компанії у всіх аспектах її функціонування. Фінансові посередники, які проводитимуть due-diligence зможуть в повній мірі оцінити готовність компанії до виходу на міжнародні ринки капіталу та попередити будь-які неефективні дії з боку менеджменту. Проведення повного due-diligence забезпечить успішність проведення IPO на міжнародних ринках капіталу.

### **Список використаних джерел**

1. Ready for the IPO spotlight? Preparing to perform at a higher standard // Deloitte Touche Tohmatsu Limited Report. – 2011. – 10 p. / [Електронний ресурс] – Режим доступу: [http://www.deloitte.com/assets/DcomUnitedStates/Local%20Content/Articles/AERS/Finance%20Operations%20&%20Controls%20Transformation%20\(FOCT\)/ContractRisk%20Compliance/us\\_aers\\_FOCT\\_Ready%20for%20the%20IP%20Spotlight.pdf](http://www.deloitte.com/assets/DcomUnitedStates/Local%20Content/Articles/AERS/Finance%20Operations%20&%20Controls%20Transformation%20(FOCT)/ContractRisk%20Compliance/us_aers_FOCT_Ready%20for%20the%20IP%20Spotlight.pdf) – Назва з екрана.
2. Clarke, J. How to prepare an initial public offering: due diligence and potential liabilities / John J. Clarke, Liza Firenze // Working Paper, DLA Piper LLC. – 2007. – 42 p/ [Електронний ресурс] – Режим доступу:

<http://www.dlapiper.com/files/upload>

/Due%20Diligence%20and%20Potential%20Liabilities.pdf– Назва з екрана.

3. Rothberg, A. Preparing for an Initial Public Offering / Arthur F. Rothberg // Working Paper of CFO Edge LLC. – 2011. – 4 p. / [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.cfoedge.com/resources/articles/cfo-edge-preparing-for-an-initial-public-offering-ipo.pdf>– Назва з екрана.
4. Initial Public Offerings, Jay R. Ritter, Cordell Professor of Finance, University of Florida / [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://bear.warrington.ufl.edu/ritter/rittipo1.pdf> – Назва з екрана.

**Вікулова Альона Олегівна,**  
аспірант,  
Київський національний університет  
імені Тараса Шевченка

## **ФІНАНСОВИЙ АСПЕКТ КОМЕРЦІАЛІЗАЦІЇ ІНТЕЛЕКТУАЛЬНОЇ ВЛАСНОСТІ**

В умовах постіндустріального суспільства наука є потужним генератором нарощування інтелектуального потенціалу національної економіки, а комерціалізація результатів розумової праці забезпечує зростання її конкурентоспроможності в глобальному економічному просторі. Характерною ознакою функціонування сучасних розвинених економік є дієвий ринок об'єктів інтелектуальної власності, через який продукти творчої розумової праці вводяться у господарський обіг. Оскільки жодна країна світу на сьогодні не в змозі забезпечити комплекс науково-технічних досліджень та розробок за всіма можливими напрямками, формування розвиненого науково-технічного потенціалу держави практично неможливе без активної участі у міжнародному обміні продуктами інтелектуальної діяльності: купівлі-продажу патентів і ліцензій, ноу-хау, інжинірингових послуг; закордонних відряджень спеціалістів, їх участі у міжнародних науково-практичних конференціях; організації міжнародних виставок, ярмарків тощо [с. 542, 1].

Сучасна дослідницька діяльність, трансфер технологій та впровадження інновацій – це реальність взаємовідносин не лише між наукою і промисловістю, а й між державою. Світовий досвід свідчить, що розвиток держави прямо пропорційно залежить від того, яка частка ВВП витрачається на наукові дослідження. Створення сприятливих умов для розвитку та підвищення ефективності наукової й інноваційної діяльності є пріоритетним завданням державної інноваційної політики розвинених країн, адже вплив науково-технічної та інноваційної сфер на розвиток і зростання економічної системи



набуває на сучасному етапі вирішального значення. Головним механізмом реалізації стратегічних цілей державної інноваційної політики є стимулювання наукової й інноваційної діяльності. Одним із головних завдань розвитку сучасної науки є комерціалізація її результатів – впровадження інноваційних технологій та створення на їх основі високотехнологічних та високорентабельних виробництв. Вирішення даного питання неможливе без загальної перебудови всієї інноваційної системи, без вдосконалення її організаційного, кадрового та фінансового забезпечення.

Інтенсивність перебігу глобалізаційних процесів у світовій економіці вимагає від України відповіді на низку важливих економічних викликів, визначальними серед яких є здатність до своєчасного й ефективного впровадження передових досягнень у галузі науки, техніки і новітніх технологій. Вирішення цього завдання викликає певні труднощі через недоліки існуючої практики фінансування наукової, науково-технічної, інноваційної діяльності та відсутністю системного підходу до їх вирішення.

Бюджетне фінансування залишається одним із головних фінансових інструментів науково-технічної та інноваційної політики економічно розвинутих країн, основною формою прямої державної підтримки інноваційного розвитку. Законом України "Про наукову та науково-технічну діяльність" визначено, що бюджетні витрати на наукові дослідження в Україні мають становити на менше 1,7% ВВП [2]. Але, ж на практиці, на превеликий жаль, ситуація є зовсім іншою.

Згідно офіційної статистичної інформації Державного агентства з питань науки, інновацій та інформатизації України обсяг бюджетних витрат на виконання досліджень і розробок у 2012 р. становив 0,39% ВВП [с. 23, 3]. А ще у 2005 році частка витрат на ДіР в Україні, згідно даних Світового банку, складала 1,1% ВВП. Як бачимо, за 7 років, в той час як провідні країни світу збільшують частку витрат на ДіР, Україна її скоротила більш як вдвічі. Такі показники, як ми маємо в Україні є вкрай низькими, які жодним чином не можуть порівнюватись із розвиненими країнами світу (рис.1). Слід зауважити,

якщо в перспективі Україною не будуть забезпечені темпи зростання вкладень у дослідження і розробки, істотно випереджаючі темпи росту ВВП, відставання від США, Китаю та країн Європейського Союзу по показнику наукоємності ВВП лише збільшуватимуться.

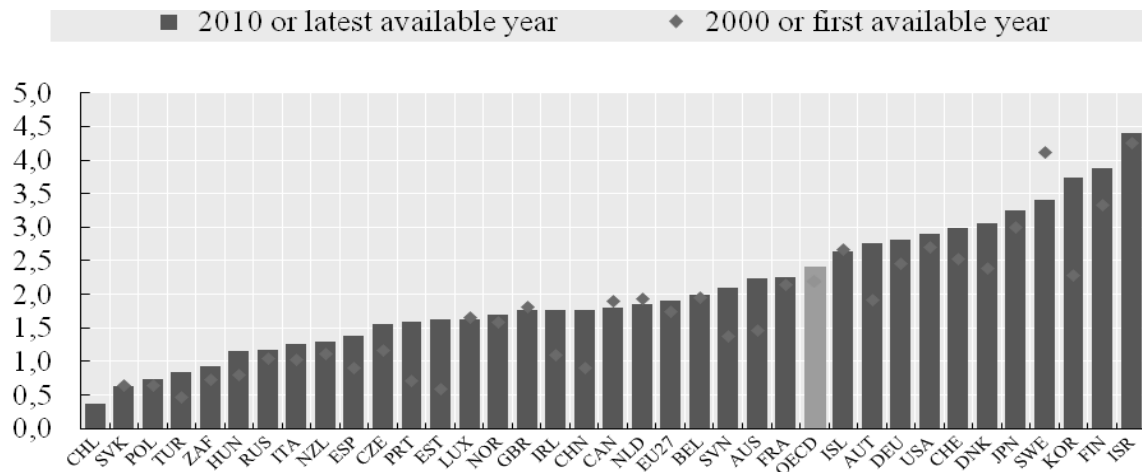


Рис. 1. Витрати на ДіР країн світу у %ВВП [4]

Фінансування науки в Україні здійснюється з різних джерел: починаючи з бюджетних асигнувань, коштів підприємств, установ й організацій і завершуючи грантами, фінансовими ресурсами вітчизняних та іноземних замовників робіт (рис. 2). Обсяг фінансування наукової і науково-технічної діяльності в Україні за рахунок усіх джерел у 2012 р. становив 10558,5 млн. грн., за рахунок державного бюджету – 4739,2 млн. грн., що на 22,8% більше порівняно з 2011 р. Частка коштів держбюджету у загальному обсязі фінансування становила 44,9%, тобто збільшилася порівняно з 2011 р. на 4,4 п.

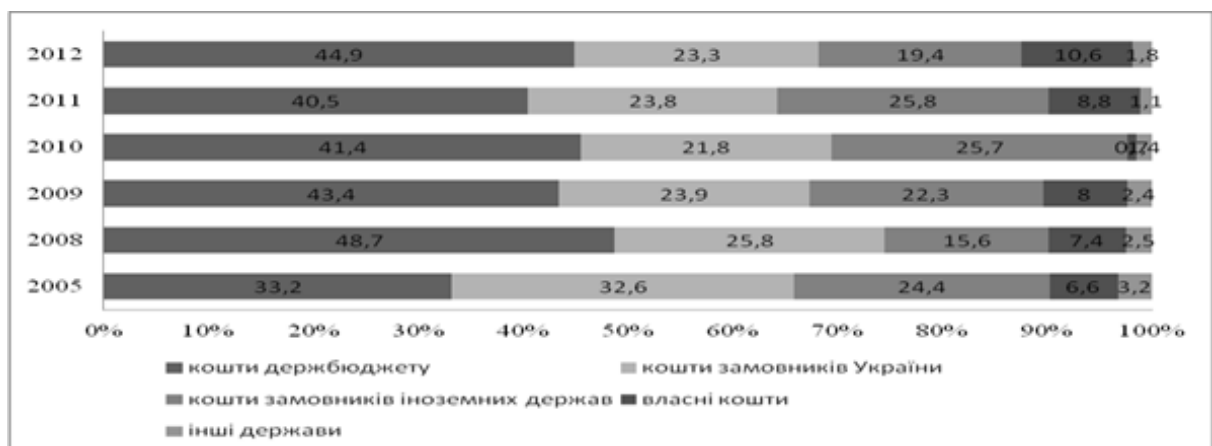


Рис. 2. Динаміка структури фінансування наукової і науково-технічної діяльності за джерелами, % [3]

Одним з найважливіших джерел отримання фінансових ресурсів для комерціалізації окремих високо ризикованих інноваційних розробок, які здебільшого мають патентний захист, у т.ч. захищені міжнародними патентами в світі є венчурне фінансування. Обсяги венчурного інвестування у країнах ОЕСР коливаються в абсолютних і відносних показниках: у 2008 р. за абсолютними показниками венчурних інвестицій лідирували США (17,5 млрд. дол.), Велика Британія (4,6 млрд. дол.) і Франція (1,9 млрд. дол.), за часткою венчурних інвестицій у ВВП – Данія (0,3% ВВП), Люксембург (0,29% ВВП), Фінляндія (0,23% ВВП) і Велика Британія (0,21% ВВП). Венчурні компанії – це нові інноваційні підприємства – старт-ап чи спін-офф компанії, які створюють генератори нових наукових і технічних знань для їх уречевлення у наукоємній продукції, вони зорієнтовані на зайнятість високоосвіченої молоді, але обмежені в доступі до інвестиційних ресурсів із зовнішніх джерел на традиційних ринках кредитних ресурсів. В інвестуванні венчурних компаній виділяють такі етапи, як доінвестиційний, інвестиційний та постінвестиційний, на яких потреби в інвестиційних ресурсах та їх джерела суттєво відрізняються. Доінвестиційному етапу притаманний найвищий рівень ризиків, охоплює стадії появи ідеї й посівну стадію – від формування ідеї проекту щодо уречевлення наукових і технічних знань у наукоємній продукції з використанням новітніх технологій до створення бізнес-плану проекту. Джерелом початого капіталу є особисті заощадження дослідників і винахідників – ініціаторів нової компанії. Інвестиційний етап, який характеризує високий і середній рівень ризику, охоплює початкову стадію розвитку компанії (старт-ап), стадію організації виробництва наукоємної продукції, ранні стадії розвитку компанії від пробного випуску до збільшення обсягів продажів наукоємної продукції, досягнення рентабельності, пізні стадії розвитку венчурної компанії – від розширення виробництва і збуту до підготовки часткового виходу інвестицій. Його джерелами є формальний і неформальний сектори венчурного капіталу, які надають інституційні венчурні інвестиції і приватні ("Янгольські") інвестиції. Постінвестиційний етап – це кінцева стадія, на якій забезпечується ліквідність

компанії – продаж інвесторами свого пакету акцій, який викупає менеджмент компанії або менеджери інших компаній. Якщо на доінвестиційному етапі потреби в інвестиціях можуть забезпечити заощадження засновників венчурної компанії, то на інвестиційному етапі задовольнити постійно зростаючі потреби в інвестиційних ресурсах можна лише із зовнішніх джерел, у ринковій економіці таку функцію виконує венчурний капітал [5, с. 331].

Таким чином, аналіз стану фінансування комерціалізації інтелектуальної власності в Україні та світі дає змогу визначити низку важливих заходів щодо його вдосконалення. В першу чергу необхідно звернути увагу на невідповідність питомої ваги витрат на наукові дослідження і розробки у ВВП, яка в кілька разів є меншою, ніж за кордоном (0,39% в Україні порівняно із 4,4% в Ізраїлі, 3,9 в Фінляндії, 3,4 в Швейцарії). Незважаючи на те, що в програмних документах нашої держави рекомендаційно зазначено на поступове збільшення питомої ваги на ДіР у ВВП до 1,5% [с. 51, 6], даний показник за 7 років скоротився більш ніж вдвічі. Венчурного фінансування стає своєрідним провідником передових науково-технічних ідей у сферу виробництва і споживання. Державне стимулювання розвитку венчурного бізнесу не лише сприяє поширенню нововведень, значно спрощує доступ інноваційних компаній до джерел фінансових ресурсів, підвищує рівень комерціалізації науково-технічної продукції а й а й забезпечить цілісний інноваційний розвиток економіки України.

### **Список використаних джерел**

1. Базилевич, В. Д. Інтелектуальна власність : креативи метафізичного пошуку / В. Д. Базилевич, В. В. Ільїн. – К. : Знання, 2008. – 687 с.;
2. Закон України "Про наукову і науково-технічну діяльність" від 13.12.1991 р. №1977-ХІІ [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show /1977-12;>

3. Аналітична довідка. Стан розвитку науки і техніки, результати наукової, науково-технічної, інноваційної діяльності, трансферу технологій за 2012 рік. – К. : 2013. – 217 с.;
4. OECD iLibrary: Statistics [Електронний ресурс] – Режим доступу: [www.oecd-ilibrary.org/sites/factbook-2013-en](http://www.oecd-ilibrary.org/sites/factbook-2013-en);
5. Жилінська О. І. Державне фінансування і стимулювання розвитку венчурного інвестування у моделі відкритих інновацій / Оксана Іванівна Жилінська // Бізнес інформ. – К., 2013. – Вип.6. – С. 331-332.;
6. Заможне суспільство, конкурентоспроможна економіка, ефективна держава: Програма економічних реформ на 2010-2014 роки. – К. : Комітет з економічних реформ при Президентові України, 2010. – 87 с.

Гаврилюк Тетяна Юріївна,

аспірант,

Київський національний університет

імені Тараса Шевченка

## ДОСЛІДЖЕННЯ ЗАГРОЗ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ СУБ'ЄКТІВ ПІДПРИЄМНИЦТВА В УКРАЇНІ

Забезпечення діяльності суб'єктів господарювання пов'язане з появою низки негативних чинників впливу на функціонування підприємств, які характеризують як ризики, небезпеки, загрози. Урахування цих чинників у процесі прийняття управлінських рішень знижує ймовірність недоотримання доходу чи прибутку, погіршення фінансового стану, виникнення кризової ситуації чи банкрутства підприємства. Ця проблема є вкрай актуальною на сучасному етапі, тому важливим є питання удосконалення менеджменту системи фінансової безпеки суб'єктів господарювання, що вимагає подальшого розширення та поглиблення теоретичної бази.

Окремі аспекти фінансової безпеки були розглянуті в працях таких вчених, як Бланк І. А., Горячева К.С., Барановський О. І., Варналій З.С., Епіфанов А.О, Пластун О.Л. та ін.

Метою дослідження є систематизація загроз фінансової безпеки суб'єктів підприємництва в Україні.

Загроза – небезпека на стадії переходу з можливості у дійсність [4, с. 16]. Загроза – потенційно можливе чи реальна дія зловмисників, здатна нанести моральну чи матеріальну шкоду [4, с. 18]. Розглянувши суть поняття “загроза”, з'ясуємо суть загрози фінансової безпеки. Бланк І. А. загрозу фінансовим

інтересам підприємства розуміє як форму вираження їх суперечності фінансовому середовищу функціонування підприємства, відображаючи реальну чи потенційну можливість прояву деструктивного впливу різноманітних факторів чи умов на їх реалізацію у процесі фінансового розвитку, що приводить до прямого чи непрямого економічного збитку [1, с.53]. Отже, автор пов'язує загрози фінансовим інтересам підприємства виключно з його фінансовим середовищем.

Підлужна Н.О. розглядає поняття загрози як конкретну небезпеку, що створює певні перешкоди у виробничо-комерційній діяльності підприємства і здійсненні його економічних інтересів [2, с. 6]. Більш конкретизовано, не просто як небезпеку, а як потенційну і реальну дію, подію, процес або явище, що здатні порушити стійкість та розвиток підприємства, чи спричинити до припинення його діяльності, розуміють загрозу О. Ареф'єва і Т. Кузенко [3, с.26]. Автори повніше визначили можливі наслідки реалізації загрози, як порушення стійкості та припинення розвитку, діяльності підприємства. Недоліком цих визначень є те, що не уточнено джерела виникнення загроз для господарюючого суб'єкта.

Унаслідок проведеного аналізу можна подати такий список зовнішніх загроз фінансовій безпеці суб'єктів підприємництва (табл.1) [5, с.271-272]:

**Таблиця 1**

**Зовнішні загрози фінансовій безпеці суб'єктів підприємництва в Україні**

Сфера	Назва загрози	Показники рівня загроз
Збутові	зниження місткості ринку	обсяг виробленої продукції
	зниження купівельної спроможності споживачів продукції	питома вага збиткових підприємств
Фінансові	висока вартість залучення фінансових ресурсів	відсоткові ставки за кредитами
	уповільнення платіжного обороту	співвідношення дебіторської і кредиторської заборгованості
	зростання інфляції	грошова маса (агрегат М3)
	неприступність довготермінових кредитів	кредити, видані банками
Соціальні	недостатність кваліфікованої робочої сили	чисельність працездатного населення
	високі темпи зростання рівня оплати праці	середньомісячна номінальна заробітна плата

	високі темпи зростання соціальних відрахувань	кількість зареєстрованих випадків захворювань
	зростання соціальної напруженості рівень	заборгованості з виплат заробітної плати
	зміна рівня добробуту населення	роздрібний товарообіг
Техніко-технологічні	зміна стану науково-технологічного потенціалу	обсяг науково-технічних робіт, виконаних
	зміна рівня інвестиційної активності	інвестиції в основний капітал
	зниження тривалості життєвого циклу продукції	освоєно виробництво нових видів продукції

За такими ж сферами виокремимо список внутрішніх загроз фінансовій безпеці суб'єктів підприємництва (табл.2) [25, с.271-272]:

**Таблиця 2**

**Внутрішні загрози фінансовій безпеці суб'єктів підприємництва в Україні**

Сфера	Назва загрози	Показники рівня загроз
Збутові	неефективна кредитна політика підприємств	період обороту дебіторської заборгованості
	відсутність ефективних каналів просування продукції	період обороту готової продукції
	неефективна цінова політика	питома вага витрат у вартості продукції
	неефективна маркетингова політика	витрати оборотних коштів у сфері обігу на створення однієї грошової
		одиниці реалізованої продукції
Фінансові	надлишкові виробничі потужності	фондомісткість
	неефективна політика відновлення основних фондів	амортизація основних засобів
	неефективна політика фінансування	період обороту капіталу
	неефективна політика рефінансування власного капіталу	період обороту власного капіталу
	неефективна політика запозичення	період обороту позичкового капіталу
	неефективна інвестиційна політика	коефіцієнт відновлення основних фондів
Соціальні	використання робочої сили з низьким рівнем кваліфікації	питома вага працівників, що закінчили ВНЗ
	дефіцит кваліфікованих працівників	питома вага працівників, що освоїли нові професії
	відсутність ефективної системи мотивації персоналу	питома вага додаткової заробітної плати
	високий рівень вилучення коштів на соціальну сферу	відрахування на соціальні потреби



	високі витрати на персонал	питома вага трудових витрат в загальних витратах на виробництво
	неефективне використання трудових ресурсів	середньорічний виробіток на одного працюючого
	низький порівняно з конкурентами рівень витрат на розвиток персоналу	питома вага працівників, що підвищили кваліфікацію
Техніко-технологічні	високий рівень зношеності обладнання	коефіцієнт зносу основних засобів
	неефективна політика управління товарно-матеріальними запасами	період обороту виробничих запасів
	невідповідність рівня організації виробництва існуючим організаційно-технічним можливостям	витрати оборотних засобів в сфері виробництва на створення однієї одиниці реалізованої продукції

Подібна класифікація дає змогу врахувати специфіку різних сфер діяльності підприємства у виборі інструментів локалізації загроз. Для кожного підприємства "зовнішні" і "внутрішні" загрози суто індивідуальні. Разом з тим, зазначені категорії містять елементи, які характерні діяльності практично будь-якого суб'єкта господарювання.

На наш погляд, будь-який чинник зовнішнього чи внутрішнього середовища може стати джерелом загрози фінансовій безпеці суб'єктів підприємництва, спричинити негативні фінансові результати.

Отже, загроза фінансовій безпеці підприємства – це стан фактора його зовнішнього та внутрішнього середовища (або їх сукупності), який може негативно вплинути на фінансовий стан, фінансові інтереси підприємства, призвести до зниження його фінансової стійкості, або перешкодити його фінансовому розвитку. Оскільки прояв і дія загроз – не одномоментний акт, а складний динамічний процес, то й оцінка фінансової безпеки повинна здійснюватись в динаміці зміни індикаторів фінансового стану підприємства на деякому часовому інтервалі, що повинен визначатися виходячи з уявлень про вірогідність інформації. Тому основними завданнями системи забезпечення безпеки підприємства в Україні є комплексний аналіз загроз, оцінка їхнього пролонгованого впливу і формування комплексу заходів, що дає змогу

підприємству успішно функціонувати в нестабільних умовах зовнішнього і внутрішнього середовища.

### **Список використаних джерел**

1. Бланк И.А. Управление финансовой безопасностью предприятия / И.А. Бланк. – К.: Ника-Центр, 2004. – 784 с.
2. Подлужна Н.О. Організація управління економічною безпекою підприємства: Автореф. дис. канд. екон. наук. – Донецьк, 2003. – 19 с.
3. Ареф'єва О.В. Планування економічної безпеки підприємств / О.В. Ареф'єва, Т.Б. Кузенко. – К.: Вид-во Європ. ун-ту, 2005. – С. 6-34.
4. Ярочкин В.И. Система безопасности фирмы / В.И. Ярочкин. – 3-е изд., перераб. и доп. – М.: Ось-89, 2003. – С. 7-22.
5. Орлова В.В. Ідентифікація загроз фінансовій безпеці підприємства / В.В. Орлова // Науковий вісник НЛТУ України. – 2011. – Вип. 21.13.– С. 267-273.

**Кириї Владислав Петрович,**  
аспірант,  
Київський національний університет  
імені Тараса Шевченка

## **СУЧАСНИЙ СТАН РИНКУ СЕК'ЮРИТИЗАЦІЇ**

В умовах глобалізації фінансових ринків та динамічного розвитку фінансових інновацій впродовж останніх десяти років великого розмаху набули новітні форми фінансових інструментів, які істотно поглибили й розширили існуючий інструментарій фінансових аналітиків. Розвиток цього сегменту фінансового ринку за рахунок нових структурованих фінансових продуктів відбувається значно швидшими темпами, порівняно з іншими секторами світового фінансового ринку. Такі тенденції зумовлені не тільки транснаціоналізацією ринку капіталу та глобалізацією інформаційного простору, але й бажанням інвесторів отримати більші доходи з одночасною мінімізацією фінансових ризиків. Використання структурованих фінансових продуктів при формуванні інвестиційних портфелів відкриває перед інвесторами нові можливості, дозволяє активніше управляти фінансовими ризиками й вирішує ряд фінансово-економічних завдань.

Сучасний розвиток банківського сектору України потребує використання нових підходів до управління капіталом банку, банківськими ризиками для забезпечення фінансової стійкості та безпеки банку. Така ситуація пов'язана із сучасною фінансовою кризою, за умов якої банківські установи зацікавлені в диверсифікації джерел фінансування, зменшенні кредитного ризику та збільшенні власної ліквідності. На сьогоднішній день відомо досить багато методів управління кредитним портфелем з метою забезпечення фінансової стійкості та безпеки банку, серед них: диверсифікація, лімітування, створення резервів та інше.

Є надія, що незабаром українські банки почнуть активно використовувати відносно новий для України механізм сек'юритизації, який дозволить

ізолювати від ризиків банкрутства банків. Саме тому дане питання сьогодні набуває для України особливо актуального значення. Цей механізм полягає у трансформації неліквідних активів у ліквідні цінні папери і досить широко використовується у світовій банківській практиці. Останніми роками сек'юритизація стає одним з найголовніших джерел фінансування банків у всьому світі, про що свідчить позитивний досвід багатьох країн, у яких він використовується вже понад 10 років.

Для кращого розуміння ролі, яку відіграє сек'юритизація на світовому фінансовому ринку, варто розглянути обсяги використання даного інструменту фінансування. Звичайно, розвиток сек'юритизації є нерівномірним як за регіонами, так і за країнами світу (рис.1).

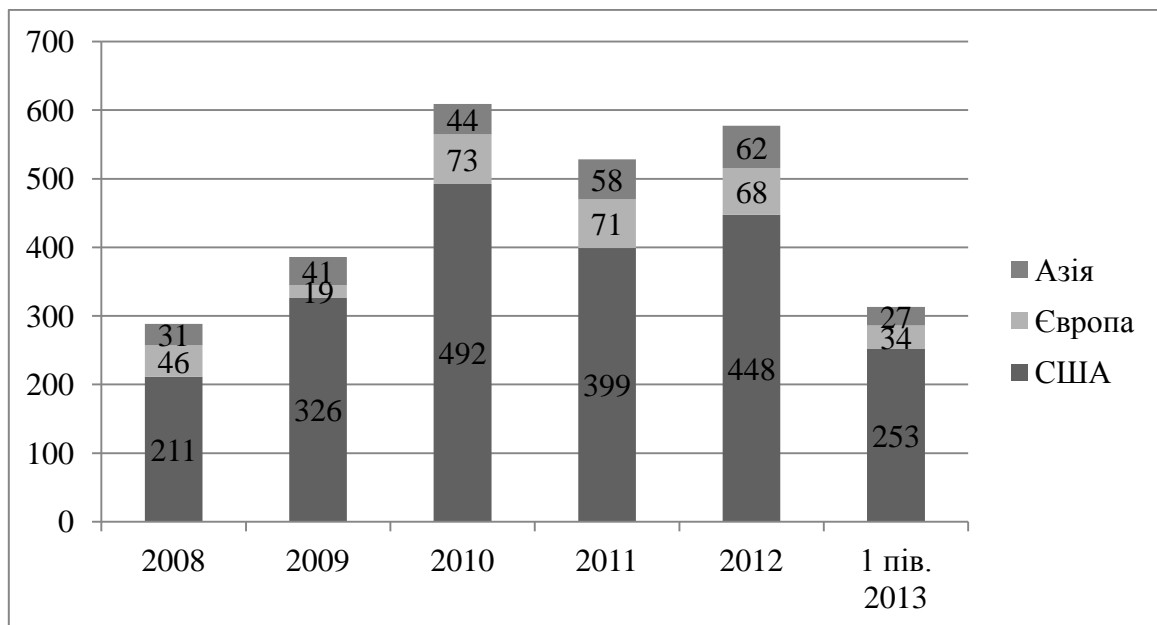


Рис. 1. Обсяги випуску інструментів сек'юритизації, млрд євро.

Джерело: побудовано автором на основі [4].

Лідером традиційно залишаються США, частка яких на цьому ринку ще в 1996 р. становила 93% і за останні роки не опускалася нижче 75%. Однак, починаючи з 2010 р. країни Європи почали збільшувати свою присутність на ринку сек'юритизації з 4,8% у 2009 р. до 11,9% у 2010 р. Протягом наступних років частка Європи залишалася достатньо стабільною. За підсумками 2012

року, на США припадало близько 78% загального ринку сек'юритизації, тоді як на країни Європи – 12% [4].

У європейських країнах обсяги випусків структурованих цінних паперів не набули таких значних масштабів, як у США, оскільки для країн Європи характерний випуск забезпечених або покритих облігацій, основними видами яких є іпотечні облігації (звичайні іпотечні облігації та джамбо-облігації); облігації, забезпеченням яких є кредити, надані органам державної влади; облігації, забезпеченням яких є річкові та морські судна; облігації, забезпечені іншими активами. Емітентами таких забезпечених цінних паперів є переважно фінансово-кредитні установи, які мають у своєму розпорядженні такі активи. Так, в 2012 р. провідне місце в Європі займали іпотечні цінні папери, зокрема RMBS. Це пов'язано з тим, що іпотечна криза мала менший вплив на європейський ринок. Також варто відмітити достатньо високу частку ABS (близько 21%), що пов'язано з особливостями функціонування європейського фінансового ринку.

Достатньо цікаво здійснити порівняння сучасної структури випуску структурованих цінних паперів у Європі із ситуацією, яка спостерігалася до настання кризи. Варто відмітити, що провідну роль в 2005 році також займали цінні папери, забезпечені іпотекою. Однак їх структура була дещо іншою. Так на CMBS припадало 15% від загальної суми всіх випущених структурованих цінних паперів (проти 2,0% у 2012 р.), а на RMBS – 44,2% у порівнянні з 52,9% у 2012 р. Такі зміни пов'язані з значним збільшенням обсягів іпотечного кредитування протягом останніх років. Також варто відзначити певне підвищення ролі CDO – із 3,7% у 2005 р. до 5,4% у 2012 р. Це говорить про використання більш складних структур у процесі здійснення сек'юритизації та позитивну реакцію на такі цінні папери з боку ринку.

Останнім часом інвестори почали менше довіряти структурованим цінним паперам у зв'язку із підвищення ймовірності настання дефолту по ним. Відповідно до підвищення ризиків, збільшується і дохідність по таким цінним паперам. Протягом 2002-2007 років на ринку європейських структурованих

цінних паперів зберігалася достатньо стабільна ситуація. Різниця між дохідністю даних фінансових інструментів та державними цінними паперами зберігалася на достатньо низькому рівні, що говорило про високу довіру до таких цінних паперів. Однак, починаючи з 2008 року, спред почав стрімко зростати і в 2009 році вже становив 350 б.п. Це говорить про погіршення надійності структурованих цінних паперів та зменшення попиту з боку потенційних інвесторів.

Ще одним підтвердженням погіршення якості структурованих цінних паперів в Європі є достатньо стрімке зниження їхніх рейтингів. В 2007 році підвищень рейтингу спостерігалось вдвічі більше, ніж понижень. З одного боку це означало підвищення надійності таких цінних паперів, а з іншого, така ситуація приховувала в собі небезпеку переоцінки деяких цінних паперів. Вже в 2008 році відбулося пониження рейтингів для майже 1200 випусків структурованих цінних паперів, що поставило під загрозу довіру до всього ринку структурованих інструментів фінансування. Однак в 2009 році ситуація дещо покращилася, і тому можна було припустити, що з подальшим відновленням світової економіки повинно відбуватися і підвищення рейтингів структурованих цінних паперів, а отже і відновлення довіри до них з боку потенційних інвесторів. Станом на 2012 рік кількість понижень та підвищень рейтингів майже зрівнялися.

Варто відмітити, що протягом останніх років спостерігається тенденція до зниження рейтингів структурованих цінних паперів (рис. 2). Так в Європі станом на 2009 рік на цінні папери з рейтингом AAA припадало близько 70% від загальної кількості випусків, а в першій половині 2013 р. даний показник вже становив менше 50%. Це говорить як про зниження якості цінних паперів та застави, під яку вони випускаються, так і про більш прискіпливе оцінювання з боку рейтингових агенцій.

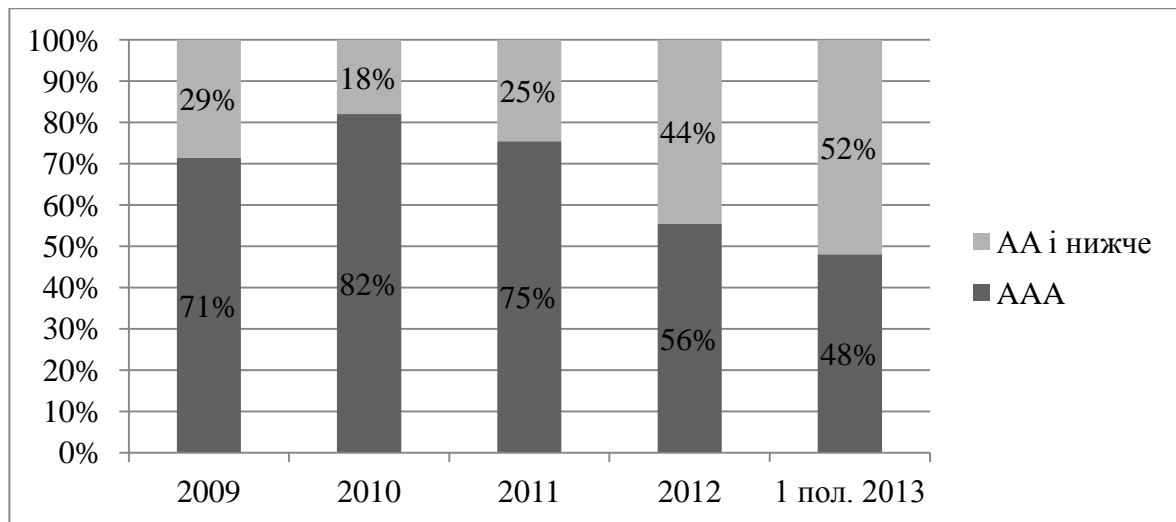


Рис.2. Рейтинги випущених в Європі інструментів сек'юритизації.

Джерело: побудовано автором на основі [4].

Таким чином, ринок сек'юритизації зазнав значних змін протягом останнього десятиріччя. Однак, навіть, незважаючи на світову фінансову кризу, сек'юритизація продовжує відігравати важливу роль як інструмент зменшення ризиків та залучення додаткових фінансових ресурсів на ринках США та в Європі.

### Список використаних джерел

1. Версаль Н.І. Сек'юритизація та її роль у відновленні фінансової стабільності / Н.І. Версаль // Вісник НБУ. – 2010. – № 4. – С. 28-35.
2. Науменкова С. В., Буй Т.Г. Використання структурованих цінних паперів для фінансування корпорацій в Україні // Фінанси України. – 2010. – № 2. – С. 89-101.
3. Securitization 2009/ International Finance Services London. – 2009. – Р. 1-8.
4. Securitization Data Report Q2:2013/ Association for Financial Markets in Europe, 2012. – Р.1-27.

**Козенко Аліна Олександрівна,**  
аспірант,  
Київський національний університет  
імені Тараса Шевченка

## **ДОСВІД ПОЛЬЩІ В СИСТЕМІ РОЗПОДІЛУ ПОВНОВАЖЕНЬ МІЖ РІВНЯМИ ВЛАДИ УКРАЇНИ**

Тенденція до фінансової децентралізації багатьох країн є характерною особливістю сучасного світу. У цьому контексті розширення повноважень органів управління на місцях - об'єктивний процес, що відбувається і в Україні. Однак він передбачає цілеспрямованого впливу з боку держави для усунення небажаних наслідків і запобігання ризиків. Зміцнення інституту регіонального розвитку в Україні значною мірою залежить від того, чи будуть створені умови для фінансової незалежності органів місцевого самоврядування, основу якої становлять місцеві бюджети.

На сьогодні існує нагальна потреба в організації розподілу повноважень між гілками влади. Проблема досягнення збалансованості фінансової системи держави є надзвичайно важливою хоча б з огляду на нераціональність наявної політики урядових інституцій щодо акумуляції та розподілу бюджетних коштів. Тому, нашу думку, необхідно звернутися до досвіду зарубіжних країн, а саме досвіду Польщі у сфері розподілу повноважень.

Процес передачі частини повноважень на органи місцевого самоврядування в Польщі відбувся в 90-і роки. Тоді в країні здійснили адміністративну реформу, в ході якої укрупнили воєводства, в Україні - області. До 1999 року країна була розділена на 49 малих воєводств, але внаслідок реформи ці економічно слабкі регіони об'єднали в 16 великих. Тоді ж в Польщі створили три рівні територіального самоврядування - воєводський, тобто регіональний, повітовий, інакше кажучи районний, і низький - місцевий. Загалом, польська система територіального самоврядування відрізняється від



самоврядування східноєвропейських країн тим, що польська влада на місцях набагато сильніша, у неї більше повноважень та фінансових ресурсів. Сорок відсотків податків від фізичних осіб і майже 7 відсотків від юридичних залишаються у місцевих бюджетах. Зміни в адміністративно-територіальному устрої Польщі сприяли пристосуванню польської регіональної політики до стандартів Європейського Союзу. Згідно з цими стандартами, країна повинна зробити ставку на створення сильних регіонів. З цією метою польський уряд створив спеціальне міністерство - регіонального розвитку [1 с.159].

Завдяки перерозподілу повноважень між рівнями субдержавних урядів частка субцентрального уряду у сукупних видатках сектору державного управління Польщі зросла з 23 % у 1998 р. до майже 30 % у 1999 р., як і очікувалося (таб.3.1)

**Таблиця 1**

Структура державних фінансів Польщі до та після здійснення реформи, % до видатків зведеного державного бюджету.

<b>Бюджети</b>	<b>До реформи</b>	<b>Після реформи</b>
Центральний бюджет	76	55
Бюджет гміни	24	24
Бюджет повіту	-	7
Бюджет воєводства	-	2
Регіональні фонди охорони здоров'я	-	12

Джерело: складено автором на основі [3 с.7].

Завдяки перерозподілу повноважень між рівнями субдержавного уряду частка субцентрального уряду у сукупних видатках сектору державного управління Польщі збільшилася від 23 % у 1998 р. до майже 45 % у 2011 р.

Система місцевих податків та зборів в Польщі, які стягуються на рівні гмін, включає податок на нерухомість, сільськогосподарський, лісовий, транспортний податки, податок із власників собак, збір за місце на ринку, місцевий та адміністративний збори. Дохід від зазначених податків і зборів становить власний дохід гмін, до якого також входять прибутки від податків з

фізичних осіб, що здійснюють економічну діяльність, які сплачуються у формі "податкової картки", податків зі спадщини та дарування, і марочний збір, що визначається податковими інспекціями.

Фінансова криза 2008 р. стала значним випробуванням для фінансових систем різних країн. Деякі фахівці прийшли до висновку, що складнощі місцевого самоврядування не слід розглядати як тимчасове явище. Вони потребують реформування міжбюджетних відносин, покращання ефективності та підзвітності між рівнями влади.

В Польщі наслідки кризи проявилися менше, ніж у більшості Європейських країн. Причиною цього є ефективна фінансова політика центрального уряду та органів місцевого самоврядування. Наприклад, у Польщі було знижено ставки податку на прибуток: максимальні ставки впали з 40% до 32%, знизилися на 14,3% місцеві податки на оборот компаній. Ці заходи проводилися з метою підняти споживання. Польським урядом було компенсовано місцевим органам влади зменшення надходжень і збільшення витрат шляхом цілеспрямованої антикризової політики та внаслідок формули вирівнювання [4 с.102].

Після розпаду Радянського Союзу Польща провела ряд успішних реформ, що дозволило їй запровадити європейські стандарти життя. Проведений аналіз показує, що проблема ефективного фінансового забезпечення органів територіального самоврядування може бути вирішена шляхом стимулювання економічного розвитку регіонів, зростання розміру бюджетних коштів, що спрямовуються на розвиток територій.

Проаналізувавши досвід Польщі необхідно вжити ряд заходів в Україні для покращення системи розподілу повноважень між рівнями влади:

1. Продовжити процес децентралізації в Україні. Усі попередні реформи та стратегії у цій сфері стикалися з комплексом схожих, а часто й ідентичних перешкод, що стояли на шляху змін. Це означає, що досягнути прогресу у майбутньому буде важко без вирішення перешкод у процесі реалізації політики децентралізації. На думку експертів, в Україні зберігається

можливість сепаратистських тенденцій у певних регіонах за умов надання їм можливості вирішувати самостійно свою долю у складі держави. На це вказують, по-перше, нерегульовані процеси територіальних суперечок в АР Крим, а по-друге, протистояння західної та східної частини країни. Разом з цим, експерти чітко визначили, що проблема сепаратизму в Україні - це проблема діалогу суспільства і влади. Коли немає такого діалогу, коли влада не чує реальних потреб регіонів, не чує реальних потреб населення, тоді виникають усілякі конфлікти й у тому числі сепаратизм. Тобто сепаратизм з'являється тоді, коли немає певної свободи, коли немає зворотного зв'язку, до того ж відсутня сильна центральна влада, яка у змозі захистити інтереси та права регіональних громад. Крім того, якщо бюджетними коштами розпоряджаються органи місцевого самоврядування, які як правило, формуються з представників місцевої еліти, що обізнані з місцевими проблемами, це сприяє більш ефективному використанню публічних грошових фондів. Під тиском відповідальності і загрози втратити владу на виборах, правлячі політичні сили намагаються задовольнити інтереси максимально великої кількості населення.

2. Чіткий розподіл повноважень і фінансових зобов'язань між гілками влади усіх рівнів, і забезпечення відповідності нормативно-правового регулювання і фінансового забезпечення. В Україні розподіл повноважень між рівнями влади характеризується невідповідністю витратних зобов'язань та власних ресурсів, переважно трансфертною формою наповнення місцевих бюджетів, відсутністю зацікавленості і підзвітності місцевої влади перед населенням в якісному виконанні державних послуг. Слід зазначити, що діюча система розмежування витратних зобов'язань між органами влади на різних рівнях бюджетної системи вимагає коригування і уточнення в цілях вкладення відповідальності за забезпечення наданих бюджетних послуг на органи публічної влади, здатних зробити це найефективніше. А це припускає, зокрема, усунення дублювання функцій, підвищення ефективності реалізації питань місцевого значення, що є додатковим інструментом, впровадження принципів бюджетування.

3. Основними напрямками фінансового вирівнювання територій має стати зміцнення автономії місцевих органів, шляхом передачі в розпорядження місцевої влади частини загальнодержавних податків та зборів, застосування механізму вирівнювання фінансового потенціалу регіонів, що включає розподіл дохідних джерел між рівнями бюджетів та перерахування трансфертів.

### **Список використаних джерел**

1. Власенко О.В., Ворона О.П. та ін. Зарубіжний досвід організації та роботи місцевої влади [Текст]: [монографія]/ Полтава:ПолтНТУ, 2009. – 354 с.
2. Кондаков Д. М Іноземний досвід використання фінансових інструментів для вирівнювання регіонального розвитку та можливості його застосування в Україні [текст] / Кондаков Д. М // Вісник Запорізького національного університету, Серія: Економіка. – 2010. – С.31-35
3. Лахижа М.І. Фінансове забезпечення органів територіального самоврядування: досвід республіки Польща [текст] /Лахижа М.І.// Теорія і практика державного управління, Вип.5. – 2010. – С.5-10
4. Либоракина М.О. Децентрализация в странах Западной Европы: типичные проблемы и способы их решения [текст] /Либоракина М.О.// Муниципальная власть. – 2004. – Март-апрель. – С. 101-105.

**Литвинчук Андрій Олександрович,**  
науковий співробітник, аспірант,  
ДННУ «Академія фінансового управління» МФУ

## **ЕКОЛОГО-РЕСУРСНЕ ОПОДАТКУВАННЯ ЯК ФАКТОР ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ СТАЛОГО РОЗВИТКУ УКРАЇНИ І ЄВРОІНТЕГРАЦІЇ**

Економічне зростання та ефективність використання ресурсів є двома сторонами однієї медалі. Це дві умови для стійкого зростання нашого сучасного суспільства. Вони є ключем до вирішення поточних екологічних, соціальних та економічних проблем. Зростання загальносвітового дефіциту ресурсів надало особливої актуальності віднайденню оптимуму між цими двома факторами як для країн ЄС, так і для України з огляду на чіткий курс спрямований на євроінтеграцію. Оптимальне господарювання – це максимально можливе економічне зростання, за мінімального використання ресурсів і зменшення негативного впливу на навколишнє середовище. Європа ставить суттєвий акцент на важливості природних ресурсів та їх ефективному використанні.

Гармонізація податкового законодавства України та ЄС є тривале та поступове явище. Необхідне детальне вивчення чинного податкового законодавства у країнах ЄС та проведення порівняльного аналізу з вітчизняним законодавством, результатом якого будуть конкретні висновки і пропозиції щодо можливості імплементації європейських норм на нашій території і прогнози щодо їх застосування.

Починаючи з 1 січня 2011 року з набранням чинності Податкового кодексу України на зміну збору за забруднення навколишнього природного середовища справляється екологічний податок (розділ VIII «Екологічний податок» Податкового Кодексу України) [1].

Впровадження екологічних податкових реформ активізувалось протягом 1990-х років. Основна ідея полягала в перекладенні податкового навантаження з праці, факторів виробництва на використання природних ресурсів, виробництво

екологічно шкідливих товарів та здійснення екологічно небезпечної діяльності. При публікації «Білої книги» Жака Делора з питань росту конкурентоспроможності та зайнятості в 1993 році, ідея такої податкової реформи стала політично привабливою, оскільки вона пропонує засоби забезпечення одночасного зростання кількості робочих місць і поліпшення якості навколишнього середовища. Аналогічні ідеї були пізніше схвалені і в багатьох стратегіях та діях Європейського союзу (Це один з основних принципів Стратегії сталого розвитку ЄС, прийнятої в 2001 році).

Показовою є політика ЄС, країни якого проводять так звану еколого-трудова податкової реформу (ЕТПР). Під ЕТПР розуміється реформа податкової системи, за якої додаткові надходження від введення нових чи підвищення існуючих податків на забруднення і використання ресурсів та енергоносіїв використовуються для зменшення оподаткування праці. У червні 2006 р. ЄС прийняв нову Стратегію сталого розвитку (ССР), де зазначається, що „країни-члени повинні розглядати подальші кроки переносу оподаткування з праці на споживання ресурсів та енергії і забруднення для сприяння зростанню зайнятості та зменшення негативних екологічних впливів у затратно-ефективний спосіб” [2]. У 2007 р. Комісія представила «Зелену книгу» про ринкові інструменти екологічної політики та цілі, яка встановлює можливість для реструктуризації податкової директиви енергетичного оподаткування. У державах-членах ЄС ідеї зеленої податкової реформи зустрілись з перемінним успіхом. Серед іншого, Данія, Фінляндія, Німеччина, Нідерланди, Швеція і Великобританія ввели елементи зелених податкових реформ за останнє десятиліття. Вони збільшили рівень існуючих екологічних податків або ввели нові і використовували додаткові податкові надходження для фінансування скорочення навантаження на робочу силу або зменшення прибуткового податку з метою підвищення зайнятості.

У той же час вони вжили заходів у вигляді зниження темпів впровадження, щоб захистити виробників від будь-якого негативного впливу на конкурентоспроможність, пов'язаних зі збільшенням собівартості. Деякі нові

держави-члени ЄС, теж пішли по цьому прикладу, одним із прикладів є Словенія, де оподаткування CO<sub>2</sub> застосовується для всіх енергетичних продуктів з 1997 року. В Естонії зростання акцизів було використане для фінансування істотного скорочення особистого прибуткового податку до 2008. Чеська Республіка представила екологічну податкову реформу в 2008 році, що дозволила збільшити податкові ставки на більшість продуктів енергії за період 2008-2012 року і використовувати податкові надходження для підтримки державної політики зайнятості.

Незважаючи на цей інтерес, екологічні податкові доходи не ростуть в останні роки на рівні середнього по ЄС [3]. Такий розвиток подій оцінюються по середньозваженій тенденції по ЄС, але дана методика приховує суттєві відмінності між державами-членами. Справді, частка природоохоронних податкових органів збільшилася з 1995 року в ряді країн-членів ЄС (Болгарія, Данія, Естонія, Латвія, Литва, Нідерланди, Австрія, Польща, Румунія, Швеція і Словаччина), але є сталою або впала в інших країнах. Багато великих держав-членів фігурують в останній групі, що й пояснює спадну тенденцію середньозваженого рівня по ЄС. У нових державах-членах зростання було значною мірою обумовлене процесом вступу до ЄС, хоча деякі з них скористалися нагодою, щоб підвищити рівень податку на споживання енергії за суворими вимогами положень ЄС. Крім того, в деяких старих державах-членах екологічні податки збільшувались періодично, часто в якості частини ширшої фінансової реформи.

Державна політика України щодо адаптації законодавства формується як складова частина правової реформи в Україні та спрямовується на забезпечення єдиних підходів до нормопроєктування, обов'язкового врахування вимог законодавства Європейського Союзу під час нормопроєктування, підготовки кваліфікованих спеціалістів, створення належних умов для інституціонального, науково-освітнього, нормопроєктного, технічного, фінансового забезпечення процесу адаптації законодавства України [4, Розділ III].

Сучасний стан чинного Податкового кодексу, що стосується екологічного податку, вимагає заходів системного характеру, а не лише внесення змін та доповнень. Чимало еколого-фінансових інструментів природокористування та природоохоронної діяльності існують лише на рівні теоретичних напрацювань, а не на рівні законодавчих положень і в практику господарювання вони так і не впроваджені.

Розглядаючи питання, «зеленої» економіки необхідно відзначити що законодавчі підгрунття в частині розвитку екологічного оподаткування в Україні вже створені.

Так, однією із основних засад внутрішньої політики в економічній сфері визначених в Законі України «Про засади внутрішньої і зовнішньої політики» від 1 липня 2010 року є «перенесення податкового навантаження з мобільних факторів виробництва (праці та капіталу) на споживання, насамперед шкідливої для здоров'я людей продукції, ресурсні та екологічні платежі». Неодноразово такі завдання встановлювалися і в нормативних актах Кабінету Міністрів України.

Слід відзначити, що на сучасному етапі екологічні податки займають важливе місце в податкових системах країн ЄС та постійно удосконалюються. Мають вони вдосконалюватись постійно і в нас, в Україні. При цьому доля екологічних податків в загальних податкових надходженнях має рости, а не мати тенденцію сталою або спадною.

Україна володіє значним природно-ресурсним потенціалом, проте надходження від його реалізації становлять незначну частину доходів зведеного бюджету. Найбільший обсяг становлять доходи від плати за користування ресурсами та рентні платежі, що свідчить про фіскальну спрямованість оподаткування. В еколого-ресурсному оподаткуванні в Україні є величезний нерозкритий ще повністю резерв щодо розвитку економіки, її збалансування, забезпечення сталого розвитку України і, як очевидно, виконанні поставлених вимог на шляху до євроінтеграції.



### Список використаних джерел

1. Податковий кодекс України: Закон України від 02.12.2010 № 2755-VI, чинний, поточна редакція від 01.09.2013, підстава 408-18, 422-18 [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2755-17>
2. European Council. Sustainable Development Strategy. – Brussels, 2006. – EC DOC10917/06. – 29 p.
3. European Council. Green Paper on market-based instruments for environment and related policy purposes. – Brussels, 2007. – SEC (2007) 388. – 33 p.
4. Про Загальнодержавну програму адаптації законодавства України до законодавства Європейського Союзу: Закон України від 18.03.2004 № 1629-15, чинний, поточна редакція від 01.10.2011, підстава 3668-17 [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1629-15>

**Мороз Павло Андрійович,**  
аспірант,  
Київський національний університет  
імені Тараса Шевченка

## **СУЧАСНИЙ СТАН КООРДИНАЦІЇ БЮДЖЕТНОЇ ТА ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ**

З самого початку сучасної світової економічної кризи точаться дискусії щодо шляхів відновлення економічного зростання, у т.ч. й за допомогою використання механізмів координації грошово-кредитної та бюджетної політики.

Ефективність такої координації та її вплив на економічне зростання досліджується у працях таких сучасних економістів як Р. Піндайк, Дж. Стігліц, Р. Солоу, Ф. Рібе, М. Спенс, Я. Тінберген та ін. Дана проблематика також піднімається й у працях таких вітчизняних вчених як А. Гальчинський, В. Геєць, А. Гриценко, В. Лагутін, В. Лук'янов, І. Лютий, І. Радіонова, В. Федосов та ін.

Однак, координація бюджетної та грошово-кредитної політики не завжди може бути ефективною й такою, що направлена на стимулювання економіки, а може носити хибний вектор й призводити до негативних результатів. Більше того, останні показники соціально-економічного розвитку України підтверджують це твердження.

По-перше, можемо з впевненістю констатувати, що вітчизняна економіка наразі перебуває в рецесії, – ВВП, як базовий індикатор економічного зростання, четвертий квартал поспіль демонструє негативну динаміку. Так, за підсумками другого кварталу 2013 року зафіксовано скорочення ВВП на 1,3% у порівнянні з другим кварталом 2012 року.

Наразі, коли світові ринки демонструють низьку активність і за умов відсутності інших драйверів економічного зростання в Україні, констатуємо

невисокі показники дохідної частини (на 2,3 млрд. грн. або 1,1% приросту до п.п.) зведеного бюджету за результатами першого півріччя 2013 року, що в умовах зростання видаткової частини (на 22,2 млрд. грн. або 10,2% до п.п.) призводить до нарощення бюджетного дефіциту майже втричі, порівняно з аналогічним періодом 2012 року.

Якщо проаналізувати глибше динаміку дохідної частини, то побачимо, що основними драйверами приросту стали кошти НБУ (27,4% до п.п.), бюджетних установ (27,2% до п.п.) та плата за користування надрами, яка сплачується з початку 2013 року [1]. А невисокі показники приросту податкових надходжень свідчать про низьку ділову активність економіки в аналізованому періоді й дохідна частина бюджету покривається виключно за рахунок коштів державних установ, що є вичерпними й у найближчому майбутньому може призвести до нестачі ресурсів для покриття виплат соціально захищених статей бюджету.

Окрім цього, відзначаємо зростання видатків на обслуговування боргу (на 3,4 млрд. грн. або 28,1% до п.п.) та видатків соціального спрямування (на 13,1 млрд. грн. або 22,3% до п.п.). При цьому, видатки на економічну діяльність приросли лише на 3,3% до п.п. (671,7 млн. грн.), що свідчить про відсутність інвестиційної складової у поточному бюджеті.

По-друге, актуальним питанням у контексті негативної динаміки економіки України є пошук джерел погашення державних боргових зобов'язань.

Враховуючи падіння попиту на внутрішньому ринку на гривневі ОВДП в умовах девальваційних очікувань потенційних інвесторів, Кабінет міністрів України погодив відповідними змінами до Постанови КМУ «Про випуски облігацій внутрішніх державних позик» [2] умови впровадження нових інструментів – випуску ОВДП, індексованих у доларах США, та згодом у повному розумінні валютних (долар США та євро) ОВДП. Таким чином вдалося відродити реальний попит інвесторів (3,3 млрд. дол. США за 6 місяців 2013 року), у той же час НБУ продовжував підтримувати попит на гривневі

ОВДП (23,1 млрд. грн. за 6 місяців 2013 року), за допомогою посередників у формі державних та «дружніх» банків, торгуючи довгострокові (5-7 років) облигації під «неринкову» ставку у власний портфель, при цьому подвоївши власний портфель довгострокових ОВДП, починаючи з 2012 року (рис. 1). Тут варто відзначити так званий «ефект витіснення інвестицій», НБУ такими діями «вимиває» ліквідність банківської системи, як найбільшого інвестора у вітчизняні державні боргові цінні папери, а це призводить до росту процентних ставок, що негативно впливає на обсяги кредитування економіки.

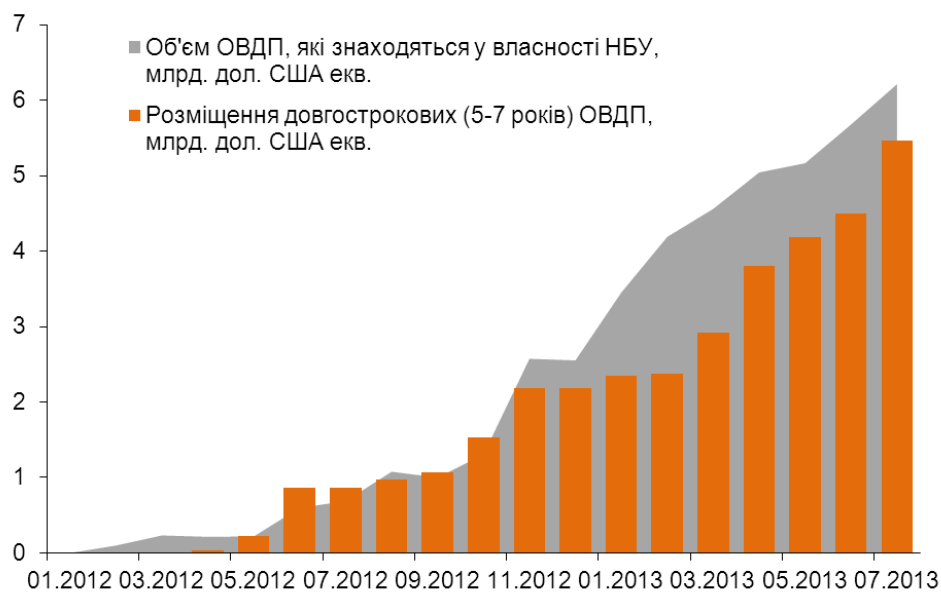


Рис. 1. Об'єм розміщених довгострокових ОВДП на первинному ринку та динаміка ОВДП, що знаходяться у власності НБУ (2012-2013 рр.) [3]

Повертаючись до питання пошуку джерел залучень для покриття бюджетного дефіциту, варто приділити увагу на сучасному етапі економічного розвитку зовнішнім фінансовим ринкам, до того ж у поточному 2013 році суттєво збільшилися виплати в іноземній валюті, внаслідок збільшення об'ємів валютних запозичень (зокрема, в цілому в 2012 році уряду вдалося залучити 4,85 млрд. дол. США на зовнішніх фінансових ринках та 2,9 млрд. дол. США шляхом валютних ОВДП).

Тому, вже в першому півріччі 2013 року український уряд двічі (у лютому та квітні) виходив на зовнішній ринок в умовах його найсприятливішої

для залучень динаміки, розмістивши власні ОЗДП під порівняно низький процент на суму 2,25 млрд. дол. США. Саме за рахунок зазначених ресурсів, а також продажу валютних ОВДП на внутрішньому ринку на суму 3,7 млрд. дол. США (за 8 місяців 2013 року) вдалося в строк і в повній мірі профінансувати власні зобов'язання перед міжнародними кредиторами, зокрема й значні виплати на користь МВФ (близько 4 млрд. дол. США) по факту за 8 місяців 2013 року.

В останні 4 місяці 2013 року все ще залишається покрити близько 39 млрд. грн. екв. боргу та профінансувати зростаючий бюджетний дефіцит за підсумками року. До того ж, у другому кварталі 2013 року, ФРС США оголосило про можливе скорочення програми кількісного пом'якшення<sup>8</sup>, на що вже негативно відреагували світові фінансові ринки, що призвело до здорожчання кредитних ресурсів та вкрай обмеженої їх кількості на зовнішніх фінансових ринках.

У даному контексті чи не єдиною реальною альтернативою фінансування боргових зобов'язань держави виглядає відновлення програми кредитування "stand-by" МВФ.

Але знову ж таки, існує певний дуалізм даної проблематики: оскільки з одного боку відсутня як така інвестиційна складова в залученнях (відсутність інвестиційної віддачі від залучень у найближчому майбутньому), що наразі проводяться в рамках реалізації бюджетної політики вітчизняного уряду в координації з діями НБУ, а з іншого боку, покриваючи старі позики новими, збільшуються витрати на їх обслуговування в майбутньому, що аж ніяк не вирішує проблему боргового навантаження на бюджет.

---

<sup>8</sup>Політика кількісного пом'якшення (англ. Quantitative easing (QE)) полягає в стимулюванні економічних систем в рамках реалізації грошово-кредитної політики, яка полягає у викупі центральними банками активів на відкритих фінансових ринках, з метою підтримки ліквідності економіки на достатньому рівні. Суть даної політики скоріше можна пояснити як використання адміністративних заходів щодо викупу державних боргових цінних паперів з метою насичення ринку грошима й таким чином спрямування тимчасово вивільнених коштів на інвестиційні цілі, посилення кредитного потенціалу економіки.

Щоправда, ще одним шляхом полегшення боргового тягара є девальвація національної грошової одиниці. Це є третім актуальним питанням у контексті покращення негативної динаміки економіки України в найближчі роки.

Абстрагуючись від політичної складової забезпечення стабільності валютного курсу, маємо розуміти, що обмінний курс – це «поплавок», який в режимі реального часу допомагає збалансувати економічну систему й на ранніх етапах попереджує породження нових суперечностей та дисбалансів, а затиснувши цей «поплавок», вони скоріше накопичуються, а не вирішуються.

При цьому, варто відзначити, що в умовах збільшення фіскального тиску в рамках реалізації бюджетної політики, економіка «вносить» до бюджету більше, ніж фактично заробляє. А НБУ, жорстко контролюючи обмінний курс (рис. 2) в умовах «паралічу» ділової активності та концентрації ліквідності на кореспондентських рахунках виключно в підконтрольних центробанку та уряду банківських установах, фактично стимулює дефляцію – за підсумками 7-ми місяців 2013 року ІСЦ склав -0,6% до грудня 2012 року (а за підсумками 2012 року ІСЦ у річному вимірі склав -0,2%).



Рис. 2. Динаміка обмінних курсів гривні та євро до дол. США [3]

Таким чином, наразі валютні ризики співіснують з проблемами у сфері державних фінансів, що породжує чимало дисбалансів та суперечностей щодо забезпечення економічного зростання в подальшому. Фактично, такого роду співпраця вітчизняного уряду з НБУ, тобто координація бюджетної та грошово-кредитної політики України, наразі реалізовується в руслі адміністративних обмежень та заборон, але аж ніяк не носить стимулюючий характер по відношенню до ситуації, що склалася в економіці України.

### **Список використаних джерел**

1. Закон України «Про внесення змін до Податкового кодексу України щодо удосконалення деяких податкових норм» № 4834-17 від 24.05.2012 [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/4834-17>
2. Постанова КМУ «Про випуски облігацій внутрішніх державних позик» №80 від 31 січня 2001 року [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/80-2001-%D0%BF/print1378725143894794>
3. Дані Bloomberg Terminal [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.bloomberg.com/>
4. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/>

**Нечаюк Ірина Борисівна,**  
аспірант,  
Науково-дослідний фінансовий інститут  
Академії фінансового управління

## **ЗАРУБІЖНИЙ ДОСВІД ВИКОРИСТАННЯ БЮДЖЕТНОГО ДЕФІЦИТУ ТА МОЖЛИВОСТІ ЙОГО ЗАСТОСУВАННЯ В УКРАЇНІ**

Зважаючи на безпрецедентне зростання бюджетного дефіциту майже у всіх країнах світу, Україні потрібно врахувати ризики та загрози його зростання з метою завчасного обґрунтування оптимальних антикризових заходів.

Для глибокого розгляду й розуміння предмета дослідження, необхідно ознайомитися з різноманітними проявами бюджетного дефіциту інших країн й у першу чергу, країни з розвиненими ринковими відносинами. Серед західних учених особливої уваги заслуговують праці Дж. Кейнса, А. Лернера, А. Алесіні, А. Сміта, Дж. Крейга, Я. Корнаї, Дж. Сакса та ін.

Практично неможливо уявити державу, у якій бездоганно працюють всі фінансово-економічні важелі, стимулюючі приплив коштів бюджету, а державні витрати становить доходів. Світовий досвід країн у яких оптимально було вирішено проблеми бюджетного дефіциту - передусім: Німеччина, Японія та Швейцарія.

Успішна реалізація бюджетної політики в країнах світового співтовариства здійснюється завдяки специфічній організації бюджетного законодавства.

Досягнення історичного максимуму бюджетного дефіциту у провідних економіках світу, на фоні невідомості встановлених раніше критеріїв безпечного рівня дефіциту бюджету.

У цілому 2012 рік не виправдав оптимістичних сподівань щодо поліпшення глобальної фінансово-економічної ситуації. Відчутно погіршився



стан глобальної (світової) економіки внаслідок посилення проявів економічної кризи, а саме:

- збереження значних фінансових проблем у ряді країн Євросони (Греція, Італія, Іспанія, Португалія);

- зниження показників розвитку таких провідних економік Євросоюзу, як Німеччини (валовий внутрішній продукт у IV кварталі 2012 р. порівняно з III кварталом знизився на 0,6 відсотка), Великобританії (на 0,3 відсотка), Франції (на 0,3 відсотка), Іспанії (на 0,7 відсотка), Італії (на 0,9 відсотка);

- погіршення кон'юнктури на світових товарних ринках на товари вітчизняного виробництва.

За підсумками 2012 року в Україні не допущено зниження валового внутрішнього продукту. Так, за оперативними даними, зростання валового внутрішнього продукту становило 0,2 відсотка за рахунок розширення внутрішнього попиту. Разом з тим темпи розвитку секторів національної економіки все ще є нерівномірними, що посилює вразливість економіки в цілому[1].

Бюджетні дефіцити значно посилюють напругу над ринком позичкових капіталів, викликають зростання позичкового відсотка, перешкоджають зниження високих відсоткові ставки.

Більшість країн світу вирішує проблему боротьби з кризою за рахунок збільшення дефіциту бюджету: всього у процесі боротьби з кризою дев'ять найбільших економік світу витратять на допомогу реальному сектору (без урахування фінансового) свого сумарного річного ВВП [3].

Таким чином, скорочення обсягів світової торгівлі суттєво зменшує надходження до бюджетів всіх країн, в тому числі через систему мит та інших зборів, а протекціоністські заходи ставлять під сумнів якнайшвидше відновлення докризового рівня торговельної співпраці між країнами.

Зарубіжна практика використання урядом фінансових важелів регулювання економічного розвитку застосовує різні підходи до участі державного бюджету у фінансуванні соціально-економічного розвитку (як за

структурою видатків, так і за питомою вагою конкретних витрат, що фінансуються з бюджету), різноманітні податкові системи, особливості монетарних, кредитних і валютних систем.

Пріоритетним напрямом Австрії, Великої Британії, Австралії, США, Японії, Швеції, Швейцарії, Нової Зеландії є політика гнучкої зміни податкових ставок і державних видатків. Серед важливих заходів найпоширенішими були:

- зміни або структурування податкового навантаження;

- збільшення державних видатків на підтримку фінансового і реального сектору в економіці.

Зміни податкового навантаження відбувались у руслі податкового регулювання.

У зарубіжних країнах до зниження стандартних ставок з ПДВ вдалися Велика Британія (з 17,5% до 15%), Ірландія (з 21,5% до 21%), Литва, навпаки, підвищила ставку на прибуток (з 15% до 20%) і водночас знизила ставки податків з доходів фізичних осіб (з 24% до 20%), уряд Франції використовував непрямі методи скорочення податку на прибуток шляхом упровадження методу прискореної амортизації. Інші країни планували зниження ставок податків, скасування пільг, більш рівномірний розподіл податків. Таким чином, реалізувались заходи щодо підтримки фінансового і реального секторів економіки [2].

Очевидно, що за умов нагромадження боргових проблем механізми фінансової стабілізації з приводу антикризового фонду МВФ або Європейського механізму фінансової стабільності (EMFS) вичерпаються вже в середньостроковій перспективі [3].

У цих умовах для України, істотно інтегрованої в міжнародний простір, актуалізується загроза дестабілізації національних фінансів, котра може скластися за несприятливого зовнішнього впливу на тлі посилення боргового навантаження на державні фінанси. Потрібно виходити з обмеженості національних фінансових буферів, які не дозволять застосувати резерви в разі розвитку кризового сценарію.

Більше глибокий аналіз досвіду передових країн показує, що слід зважати на як внутрішнього державного боргу перед заборгованість держави перед своїми громадянами з виплати пенсій заробітної плати працівників бюджетних установ. Такі заборгованості не що інше, як зростання видатковій частині бюджету та взагалі природно збільшувати реальний бюджетний дефіцит.

Як показує світовий досвід, бюджетний дефіцит проблема міжнародної та є у усіх країн із розвиненими ринковими відносинами. Актуальність його скорочення відзначається урядами багатьох країн, зокрема і урядом США, найпотужнішої й економічно розвиненою країни у світі.

Рішення проблеми дефіциту бюджету (чи навіть зменшення його у бюджет держави) залежить від правильності підходу уряду її оцінки якості та запровадження цивілізованих заходів вкладених у скорочення бюджетного дефіциту. Прийняття продуманих законів вкладених у підтримку національному виробникові та розвитку виробництва, у цілому, а як і розробка механізму їх виконання, найпевніший шлях, що веде до збалансованого бюджету держави. Сутність державного бюджету кожної країни визначається її соціально-економічним строем, природою, завданнями і функціями держави.

Отже, першочерговим заходом має стати опрацювання стратегічного плану розвитку, в якому потрібно активізувати антикризову складову фінансового та економічного розвитку, посиливши моніторинг процесів на міжнародних фінансових ринках та розробивши компенсаторні заходи реагування на випадок погіршення світової кон'юнктури. Доцільно розробити сценарні прогнози ключових фінансових показників України, передбачивши в них можливий обвал цін на метали, різке скорочення попиту на ключові експортні товари України, істотну зміну курс-курсів ключових валют світу та інші зовнішні чинники.

### **Список використаних джерел**

1. Про затвердження Державної програми активізації розвитку економіки на 2013-2014 роки від 27 лютого 2013 р. № 187 : постанова Кабінету

- Міністрів України [Електрон. ресурс.] – Режим доступу  
<http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/187-2013-%D0%BF>
2. World Economic Outlook / Slowing Growth, Rising Risks September 2011  
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2011/02/index/html>.
3. Euroindicators, 16 August 2011 [Електронний ресурс].–  
<http://ec.europa.eu/eurostat/euroindicators>.

**Овсянникова Яна Олександрівна,**  
асистент,  
Київський національний університет  
імені Тараса Шевченка

## **РОЛЬ БАНКІВ У ФІНАНСУВАННІ ПРОЕКТІВ ПУБЛІЧНО- ПРИВАТНОГО ПАРТНЕРСТВА**

Банки відіграють важливу і ключову роль у фінансовій системі. Вони безпосередньо позичають кошти підприємствам; беруть на себе зобов'язання щодо довгострокового фінансування через сек'юритизацію та випуск забезпечених облігацій; використовують свої філії для участі в андерайтингу боргових цінних паперів, випущених іншими компаніями, використовуючи баланси банків; беруть участь у формуванні вартості капіталу на ринку деривативів. Проте, світова фінансова криза негативно вплинула на дієву банківську бізнес-модель й, як результат, дисфункціональна банківська система позначається на всіх цих каналах, що призводить до скорочення частки позикових коштів і збільшення ризик-премій. Відтак, скорочення міжбанківського кредитування, ускладнення умов функціонування на ринку цінних паперів (включаючи андерайтинг та угоди з похідними цінними паперами), зростання невизначеності і вартості капіталу впливає на ефективну реалізацію проектів публічно-приватного партнерства, які потребують значні обсяги довгострокового фінансування.

В Україні публічно-приватне партнерство (ППП) лише набуває розвитку: уряд створює нормативно-законодавчу базу, ініціює пілотні проекти, організовує тренінги та круглі столи з проблем розвитку та впровадження PPP. Проте, однією з основних стримуючих причин поряд із складностями залучення необхідних фінансових ресурсів, на нашу думку, є недостатньо відпрацьований фінансовий механізм реалізації проектів PPP.

Для реалізації проектів ППП мобілізуються фінансові ресурси з різних джерел, в певному співвідношенні власного капіталу до позикового. Рівень участі кожного партнера у фінансуванні проекту залежить від домовленості між акціонерами та позичальниками проекту. Зазвичай, проекти ППП мають високий леверидж, тобто 10-20% акціонерного капіталу до 80-90% позикового. Одним із основних джерел позикового капіталу є банки, тому вони відіграють важливу роль у фінансуванні проектів ППП, а отже, і його розвитку в Україні.

Через наслідки світової кризи значні обсяги капіталу стали обмеженими для більшості банків та інвесторів, а умови залучення фінансових ресурсів стали жорсткішими, що значно ускладнило фінансування проектів ППП. Світова фінансова криза змусила кредиторів переглянути принципи своєї грошово-кредитної політики, а ініціаторів – шукати фінансування через механізми ринку капіталу, а також гібридні форми фінансування. У зв'язку з цим актуальними стають альтернативні інструменти залучення грошових коштів під проект, а банки можуть відігравати ключову роль у розвитку цих інструментів. Так як разом із традиційною роллю банківських установ у проектному фінансуванні – пряме кредитування проекту – вони можуть виступати в ролі провайдера синдикованого кредитування або фінансування проектів через поточні активи; організатора консорціуму з забезпечення довгострокового або часткового фінансування проектів; андеррайтера або консультанта з податкових, фінансових та інших питань.

Серед альтернативних інструментів залучення фінансових ресурсів для реалізації проектів ППП в Україні можуть виступати засоби мезонінного фінансування, які вже давно використовуються в країнах Європи та США. Мезонінне фінансування є гібридом позикового і акціонерного капіталу, який зазвичай застосовується для фінансування розширення існуючих компаній або як додаткове джерело до традиційного фінансування для конкретних проектів. Мезонінне фінансування, як правило, підпорядковується боргу, який надається старшими кредиторами, тобто повернення коштів мезонінним інвесторам відбувається після виплат по основному боргу. До інструментів мезонінного

фінансування відносяться субординований кредит, привілейовані акції, облігації з варрантами, конвертовані облігації та інші.

Мезонінне фінансування є більш дорогим джерелом фінансування для проектів ППП, ніж забезпечений або старший борг, але мезонін є важливим інструментом фінансування і в деяких випадках може відповідати вимогам власного капіталу, що сприяє використанню інструментів традиційного фінансування, тобто його використання може дозволити оптимізувати умови паралельного отримання банківської позики під певний проект (ефект фінансового важеля). Результатом збільшення вартості капіталу є розташування мезонінного фінансування як незабезпечені, субординовані зобов'язання в структурі капіталу проекту. Проте, інструменти мезонінного фінансування пов'язані з додатковими ризиками, і в якості компенсації за підвищений ризик, кредитори прагнуть отримати прибуток в діапазоні 15-25%. Основі характеристики мезонінного фінансування та інших інструментів проектного фінансування наведено в табл.1.

**Таблиця 1**

**Характеристика основних фінансових інструментів при проектному фінансуванні**

<b>Критерії</b>	<b>Будівельні кредити</b>	<b>Кредити рефінансування</b>	<b>Кредитні ноти (CLN)</b>	<b>Мезонінне фінансування</b>
Максимальний обсяг залучених коштів	До 70-75% від загальної суми витрат по проекту	До 70-75% від ринкової вартості об'єкту	До 60-70% от вартості активів проекту	До 70% от вартості активів проекту
Строк погашення	До 3 років	До 10-15 років	До 2-3 років	До 5-7 років
Вартість залучених ресурсів	11-15%	9-12%	8-12%	15-25%
Частка власних коштів, інвестованих в проект	25-35%	25-30%	10-15%	10-15%
Забезпечення	Права на земельні ділянки, майнові права, акції проектної компанії	Права на земельні ділянки, майнові права, акції проектної компанії	Акції проектної компанії	Акції проектної компанії
Вибірка коштів	За необхідністю	Одноразово	Одноразово	За графіком бізнес-плану

Джерело: складено автором за даними [1; 2, с.41].

Слід зазначити, що мезонінне фінансування має бути дуже привабливим інструментом для вітчизняних банків, так як він має більш високий пріоритет

для банку в конкурсній черзі на фінансування, а опціонна угода дозволяє компанії-ініціатору розрахуватися з банком у зручній для нього формі: виплата прибутку (у вигляді банківських відсотків) держателю опціону або розміщення на його користь акцій. Крім того, банки зацікавлені в наданні мезоніну, так як мають змогу балансувати боргові зобов'язання, збільшити прибутковість кредитного портфеля, а також в зручний для них час реалізувати опціон на викуп акцій.

Не зважаючи на усі переваги цього інструменту, банківська практика використання мезонінного фінансування в Україні при реалізації проектів ППП відсутня через недосконалу законодавчу базу, нерозвинений фінансовий ринок, високі інвестиційні ризики, відсутність досвіду та кваліфікованих спеціалістів.

Разом з тим, вітчизняні банки можуть здійснювати мезонінне фінансування проектів шляхом використання зарубіжної компанії, яка отримує основне і мезонінне фінансування, а потім надає фінансування українській проектній компанії. Так як вітчизняне законодавство передбачає субординацію кредитів лише для банківських установ, тому на практиці компанія, яка залучає мезонінне фінансування, найчастіше зареєстрована в іноземному праві, щоб у разі дефолту банк не втратив контроль над проектом і не витрачав час на реалізацію акцій компанії через публічні торги.

Одним із прикладів використання альтернативних фінансових інструментів на основі мезонінного фінансування із залученням банківських установ різних країн є угода між російською девелоперською компанією «РосЄвроДевелопмент» та американським інвестиційним банком «Goldman Sachs» по залученню мезонінного кредиту у 2007 році. Цей банк запропонував мінімальний рівень процентної ставки, гнучкі умови по вибірці і погашенню кредиту, а також готовність реалізувати операцію в найкоротші терміни. Співорганізатором угоди з російського боку виступив «Газпромбанк», у число учасників синдикату увійшов також американський банк «Citibank», а в якості агента із забезпечення зобов'язань за мезоніном нідерландський банк «ABN Amro». За результатами угоди компанії вдалося залучити мезонінний кредит у



розмірі 165 млн. дол. США. Термін мезонінного фінансування склав 3 роки, період вибірки коштів – 12 місяців. Приблизний графік погашення кредиту затверджений у бізнес-плані, проте він не є жорстким і може бути змінений за згодою сторін. За договором кредитори не беруть участь ні в прибутку, ні в капіталі компанії. Але вони мають право контролювати реалізацію бізнес-плану, а збільшення видаткової частини бюджету проектів більш ніж на 10% можливе тільки після узгодження з кредиторами.

Таким чином, дана угода була піонерною як для банків Росії та країн СНГ, так й для проектних компаній. Із більш детальним вивченням умов та механізму реалізації даної угоди і досвіду міжнародних банків, а також безпосередня участь у подібних угодах спільно з досвідченими банками дасть можливість започаткувати мезонінне фінансування в Україні, сприятиме його розвитку та імплементації в проектах ППП, які потребують альтернативних інструментів із залучення значних обсягів фінансових ресурсів.

Отже, банки можуть виступати як в ролі організатора та андерайтера проектного фінансування ППП, так й в ролі безпосереднього кредитора. Крім того, ураховуючи поточну нестачу фінансових ресурсів, банки можуть відігравати значну роль у фінансуванні проектів ППП шляхом розвитку альтернативних фінансових інструментів, таких як засоби мезонінного фінансування. Із розвитком цих послуг у сфері проектного фінансування буде зростати конкуренція між банками та іншими інституційними інвесторами, що прискорить практику використання цих інструментів та сприятиме розвитку ППП в Україні.

### **Список використаних джерел**

1. Кредитная надстройка [Електронний ресурс] // Финансовый директор. – 2013. – Режим доступу: <http://fd.ru/articles/38652> – Назва з екрана.
2. Петрикова Е.М. Мезонинный кредит как альтернатива проектного финансирования инвестиционных проектов. [Електронний ресурс] / Е.М. Петрикова // Финансы и кредит. – 2013. – № 28 (556). – С.39-47. – Режим

доступу: <http://zaremba.viperson.ru/data/201308/fc281339.pdf> – Назва 3  
экрана.

**Онуфрійчук Олександр Петрович,**  
аспірант,  
Державна навчально-наукова установа  
«Академія фінансового управління»

## **ЩОДО ВИЗНАЧЕННЯ СТІЙКОСТІ ДЕРЖАВНИХ ФІНАНСІВ**

Реалізація Програми економічних реформ на 2010-2014 роки у нашій країні передбачає формування сучасної системи державного управління й передусім запровадження нових підходів до управління державними фінансами на інноваційних засадах [1]. Реалізація даних стратегічних перетворень потребує оцінки реального стану сектору державних фінансів протягом визначених періодів, урахування можливих викликів і загроз, які здійснюватимуть вплив на його розвиток у середньо- й довгостроковій перспективі, обґрунтування інноваційних механізмів, спрямованих на розширення ресурсної бази сектору державних фінансів, забезпечення його стабілізації та стійкості в період проведення реформ. В наслідок кризи 2008-2009 рр. питання моніторингу стійкості державних фінансів набуло особливо актуального значення.

Методологія оцінки фіскальних ризиків, що представлена такими міжнародними організаціями як Світовий банк та МВФ базується на визначенні поняття «стійкість державних фінансів». Тому, для розробки організаційно-методичних підходів до запровадження вітчизняної системи оцінки фіскальної стійкості, на кшталт тих, що функціонують у багатьох розвинених країнах світу, необхідно провести аналіз дефініцій поняття «стійкість державних фінансів».

Метою даної статті є розглянути існуючі підходи до трактування таких понять як «фіскальна стійкість» та «міжчасове бюджетне обмеження», провести ретроспективний аналіз дефініцій поняття «стійкість державних фінансів».

Поняття стійкості державних фінансів (fiscal sustainability) є одним з

найбільш широко використовуваних термінів при оцінці бюджетної політики і тісно пов'язане з іншим терміном - платоспроможністю уряду країни (credibility), тобто здатністю платити за своїми боргами.

У загальному вигляді під стійкою бюджетно-податковою політикою розуміється політика, при якій задоволення потреб поточного покоління не робить негативного впливу на задоволення потреб майбутніх поколінь. Загальноприйнятого формального визначення поняття стійкості державних фінансів не існує. У першу чергу через вдосконалення методології дослідження і постійного розвитку даного явища.

Одним з перших питань стійкості державних фінансів торкнувся Джон Мейнард Кейнс, вивчаючи причини ускладнень, з якими зіткнулася Франція на початку ХХ сторіччя при обслуговуванні державного боргу. Вчений дійшов висновку, що проблема платоспроможності уряду виникла при перевищенні державним боргом певної частки національного доходу країни коли «стало зрозуміло, що вимоги власників державних боргових облігацій вище рівня, який можуть покрити платники податків» [2, с. 26]. Надалі в системі національних рахунків перейшли від використання показника національного доходу до застосування показника валового внутрішнього продукту (ВВП) як більш репрезентативного.

Пізніше з'явилися роботи, присвячені безпосередньо проблемі стійкості державних фінансів як у загальному, так і по країнах окремо. Так, професор лондонської школи економіки Вільям Буйтер вважав бюджетну політику держави стійкою в тому випадку, якщо уряд має можливість у перспективі повернутися до початкового рівня чистої вартості державного майна (government net worth) у відсотках до ВВП [3, с. 92]. Використовуючи поняття «чиста вартість державного майна», професор В. Буйтер вважав, що фінансування бюджетного дефіциту може здійснюватися в тому числі і за допомогою продажу активів, що перебувають у державній власності, тобто за допомогою приватизації. Однак з огляду на те, що дані активи є обмеженими, подібні дії не зможуть утримувати величину державного боргу від зростання

нескінченно довго. Крім того, в подальшому це може серйозно позначитися на проведенні державної політики в цілому.

Французький економіст Олів'є Бланшар назвав критерієм стійкості державних фінансів можливість уряду в перспективі повернутися до початкового рівня державного боргу у відсотках до ВВП [4, с. 142].

У своєму спільному дослідженні італійські економісти Фабріціо Балассоне і Даніель Франко відзначили, що важливою умовою визначення стійкості державних фінансів є обмежений ріст ставок по податках і зборах [5, с. 183].

Крейг Бьорнсайд у своїй книзі «Фіскальна стійкість: теорія і практика» розподіляє поняття стійкості і платоспроможності. Уряд вважається платоспроможним, якщо він здатний у нескінченній часовій перспективі розплатитися за своїми боргами за рахунок майбутніх профіцитів первинного бюджету. Стійкість державних фінансів вважається більш невизначеним поняттям та полягає в можливості уряду на обмеженому часовому періоді досягти необхідного рівня державного боргу без зміни поточної бюджетної політики [6, с. 11 ].

У звіті «Фіскальна стійкість» Європейської комісії також представлено розмежування понять стійкості та платоспроможності. Під стійкою бюджетно-податковою політикою розуміється здатність держави забезпечувати основні функції держави без зміни при цьому ставок оподаткування та скорочення витрат, не зумовлюючи при цьому зростання державного боргу по відношенню до ВВП [7, с. 17].

Отже, бюджетна політика може вважатися стійкою, коли сума величин майбутніх бюджетних балансів дорівнює різниці між сукупним початковим запасом коштів і сукупним початковим боргом, що, по суті, є міжчасовим бюджетним обмеженням (intertemporal budget constraint). Дане визначення приймається більшістю вчених як базове при вивченні проблеми стійкості державних фінансів [8, с. 25].

Беручи за основу поняття міжчасового бюджетного обмеження, Крейг

Бьорнсайд представив формальне визначення описаної вище тотожності у вигляді запису[6, с. 12]:

$$B_t - B_{t-1} = I_t - X_t - (M_t - M_{t-1}), \quad (1)$$

де  $t$  – це час, який зазвичай вимірюється в роках;  $B_t$  – державний борг на кінець періоду  $t$ ;  $I_t$  – відсоткові платежі по державному боргу;  $X_t$  – первинне сальдо бюджету (primary balance);  $M_t$  – грошова база в кінці періоду  $t$ .

Формальний вираз міжчасового бюджетного обмеження складає основу системи індикаторів стійкості державних фінансів, розроблених Єврокомісією, які використовуються сьогодні [9, с. 23].

Таким чином, для розв'язання проблем, пов'язаних із забезпеченням стійкості державних фінансів та сталого розвитку України доцільно запровадити власну систему оцінки стійкості державних фінансів, подібну існуючій у країнах ЄС. При цьому необхідно здійснити формальне відображення міжчасового бюджетного обмеження, яке б враховувало особливості фінансово-економічної системи нашої країни та статистичних показників розвитку системи державних фінансів.

Запровадження в Україні моніторингу динаміки індикаторів стійкості державних фінансів дозволить визначити не лише обсяги фіскальних розривів (та їх врахування відносно ВВП), а й причини їх формування. Досягнуті результати будуть використані для розроблення конкретних заходів, спрямованих на досягнення зазначених орієнтирів та визначення обсягів і структури фінансового ресурсу, потрібного для їх реалізації.

### **Список використаних джерел**

1. Заможне суспільство, конкурентоспроможна економіка, ефективна держава: програма економічних реформ на 2010-2014 роки [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.president.gov.ua/docs/Programa\\_reform\\_FINAL\\_1.pdf](http://www.president.gov.ua/docs/Programa_reform_FINAL_1.pdf).
2. Keynes J. A Tract on Monetary Reform. The Collected Writings of John Maynard Keynes, Vol. IV, London: Macmillan, 1971 Edition, 1923.

3. Buitter W. A Guide to Public Sector Debt and Deficits. *Economic Policy*, 1 (1), November 1985, P. 13-79.
4. Blanchard O., Chouraqui C., Hagemann R., Sartor N. The Sustainability of Fiscal Policy: New Answers to an Old Question. *OECD Economic Studies*, No. 15, 1990.
5. Balassone F., Franco D. Assessing Fiscal Sustainability: A Review of Methods with a View to EMU. *Bancad'Italia*, 2000.
6. Burnside C., *Fiscal Sustainability in Theory and Practice* / C. Burnside. P. Chuachan. M. Eichenbaum – Washington DC: World Bank, 2005. – 285 p.
7. European Commission. *Fiscal Sustainability Report 2012*// *European Economy*. – 2012. – №8. – 204 p. [Електронний ресурс]. – 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)
8. Krejdl A. *Fiscal Sustainability – Definition, Indicators and Assessment of Czech Public Finance Sustainability*. CNB Working Paper Series, No. 3, 2006.
9. Гасанов С. С., Кудряшов В.П., Балакін Р.Л. Формування системи індикаторів фінансової стійкості сектору загального державного управління// *Фінанси України*. – 2012. – №9. – с. 18- 37.

**Пасажко Тарас Сергійович,**  
аспірант, кафедра фінансів,  
Київський національний університет  
імені Тараса Шевченка

## **ФІНАНСОВИЙ МЕХАНІЗМ ТРАНСФОРМАЦІЇ ЗАОЩАДЖЕНЬ НАСЕЛЕННЯ В ІНВЕСТИЦІЙНИЙ РЕСУРС ЕКОНОМІКИ**

Глобальні виклики світової економіки вимагають від України постійного розвитку, вдосконалення виробництва та підвищення добробуту населення. З огляду на це, та враховуючи реальний стан економіки, що характеризується величезним рівнем зносу основних засобів підприємств провідних галузей, нагальною та дуже болючою проблемою постає питання формування високого обсягу інвестиційних ресурсів, використання яких може стати рятівним для окремих галузей та економіки в цілому. В даному аспекті, дуже важливу роль можуть зіграти внутрішні джерела формування інвестиційних ресурсів України, якими, на ряду з амортизаційними відрахуваннями та капіталізованими прибутками підприємств, є пасивні заощадження, тобто, по суті не задіяні ніяким чином в економіці грошові кошти населення.

Питання активізації заощаджень та формування інвестиційного потенціалу досліджувалися такими іноземними вченими як: Л. Вальрас, Д. Кейнс, К. Маркс, А. Маршалл, Ф. Модільяні та ін. Серед вітчизняних вчених дану тему досліджували: В. Д. Базилевич, О.З. Ватаманюк, А. С. Гальчинський, В. М. Геєць, , Б.Є. Кваснюк, І. О. Лютий та ін.

Основною метою даного дослідження є визначення особливостей формування пасивних заощаджень населення, систематизація фінансового механізму їх активізації та подальше вдосконалення процесу перетворення пасивних заощаджень в інвестиційний ресурс для розвитку економіки.

Розглядаючи дане питання варто зазначити, що складовими елементами національних заощаджень, є державні та приватні, які в свою чергу



складаються із заощаджень фінансових і нефінансових установ (що були зазначені вище) та накопичень домогосподарств. Ключовим, в даному аспекті, є фінансовий потенціал заощаджень населення, який становить потужне джерело інвестицій для соціально-економічного розвитку та підвищення добробуту України[4]. Цей факт підтверджується тим, що станом на кінець 2008 року за даними НБУ 60-65% від ресурсів комерційних банків склали депозити населення, які можна назвати умовно-активними, тобто такими, які не впливають безпосередньо на інвестиційний потенціал економіки.

Однак, враховуючи реальний стан економіки України існує низка факторів, що стримують перетворення заощаджень населення в інвестиційний ресурс. Так, до факторів, що спричиняють негативний вплив на ощадну і інвестиційну активність домогосподарств, є низький рівень доходів населення, нерозвиненість ринків капіталу, високий рівень корупції, негативний досвід інвестування, відсутність довіри до фінансових інститутів з боку більшості населення, низький рівень фінансової освіченості та ін. Виходом з даної ситуації є цілеспрямована державна політика щодо подолання негативних чинників (дестимулюючих факторів) для формування нового, не задіяного раніше інвестиційного ресурсу – пасивних заощаджень населення. Крім того, варто зауважити, що дане питання повинно турбувати не лише сектор державних фінансів, а й приватні фінансові та не фінансові підприємства, які повинні розробити необхідну інфраструктуру для залучення коштів населення, оскільки саме вони (підприємства) є користувачами найбільшої частки інвестиційних ресурсів в країні.

Для якісного підсумування результатів дослідження варто розглянути схему перетворення заощаджень населення в інвестиційний ресурс за рахунок використання фінансових механізмів.

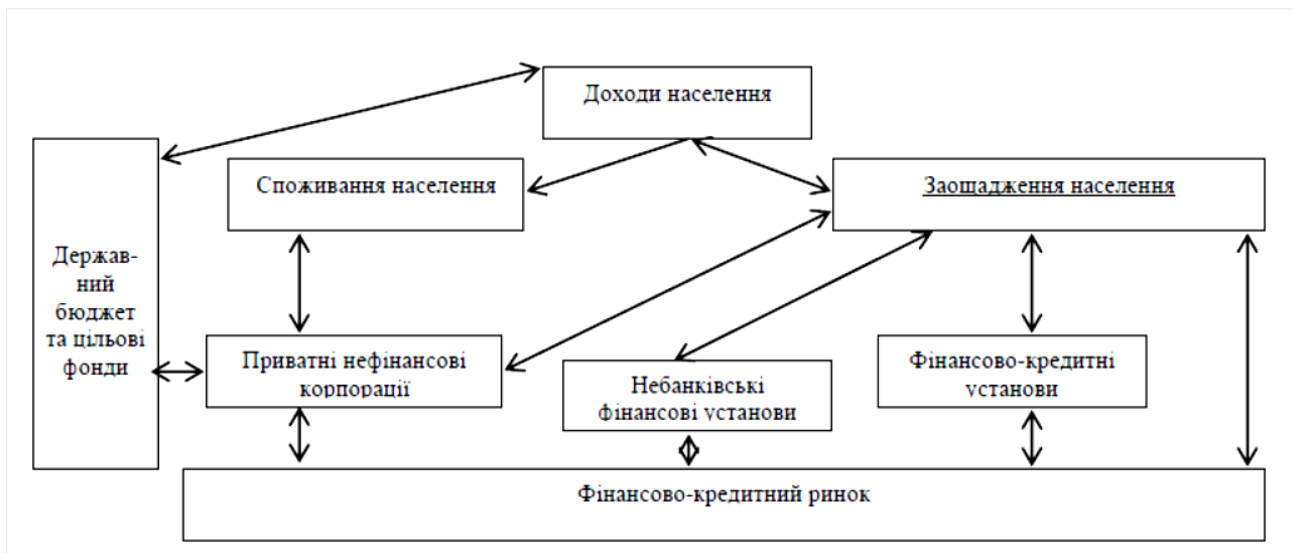


Рис. 1. Фінансові механізми активізації заощаджень населення.

Джерело: складено автором на основі даних [1,2,3]

Аналізуючи наведену вище схему варто зазначити, що вона, не зважаючи на її значну ілюстративність є дещо спрощеною, особливо в аспекті розкриття ролі держави в процесі стимулювання активізації заощаджень населення. Однак, варто наголосити, що на схемі помітно величезну роль фінансових посередників та загалом фінансово-кредитного ринку в процесі формування інвестиційних ресурсів економіки. Крім того, заощадження населення є ще й джерелом фінансування підприємницької діяльності громадян.

Глобальна фінансова криза здійснила значний вплив на стан економік більшості країн світу і Україна не стала винятком. Основні виклики для національної економіки стосувалися в першу чергу банківського сектору, та імпорто- та експорто-орієнтованих галузей економіки. Рівень тінізації яких є досить різним у аспектах приховування доходів населення від оподаткування. Так, на відміну від інших секторів, нагляд за банківським сектором значно зріс починаючи з 2008 року, так як зараз банки мають надавати значну кількість інформації про власну діяльність, що значно збільшило рівень їх стабільності та зменшило ухиляння від оподаткування.

Одним із індикаторів зростання рівня тінізації економіки України 2012 та на початку 2013 років є значне зростання обсягів готівкової грошової маси на

фоні скорочення інфляції та уповільнення зростання ВВП. На рисунку 1 наведено зростання обсягів готівки в обігу, ІСЦ та зростання ВВП поквартально з початку 2012 року.

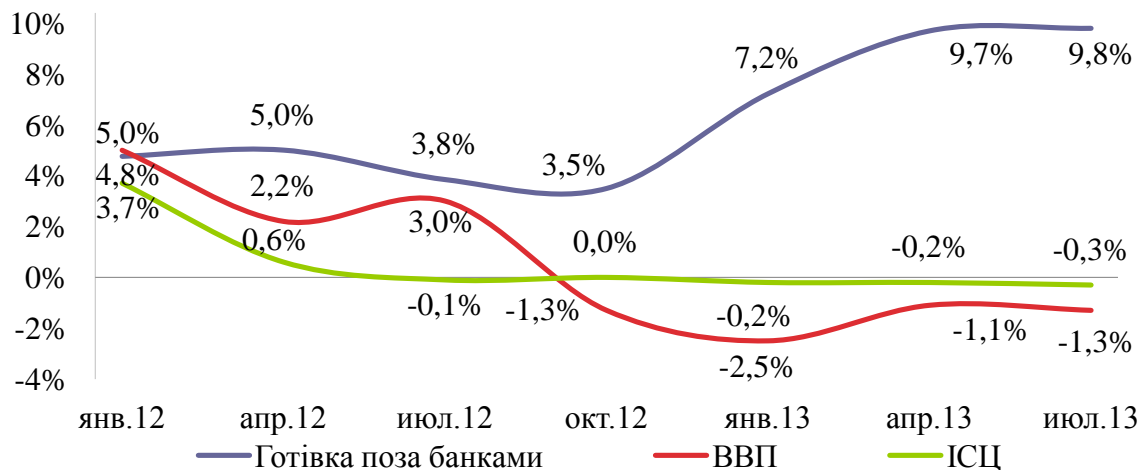


Рис. 2. Обсяги зростання готівки поза банками, ВВП та ІСЦ (за даними НБУ)

Як помітно на рис. 2 обсяги зростання готівки поза банками значно перевищують зростання економіки та рівня споживчих цін. Якщо ж звернути увагу на той факт, що зростання роздрібної торгівлі складає більше 12% щоквартально, то розглянувши щомісячну динаміку зростання депозитів населення (рис. 3) можна зробити висновок, що ВВП тіньового сектору зростає, так як заощадження (депозити) населення стрімко зростають.

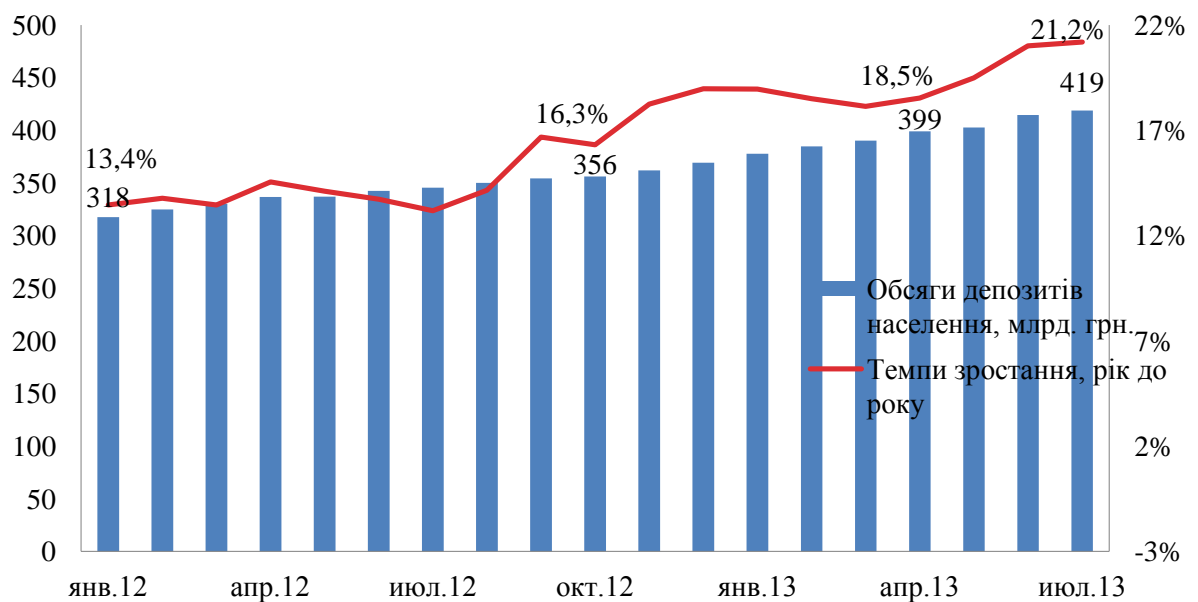


Рис. 3. Обсяги депозитів населення(за даними НБУ)

Розглядаючи дані наведені на рис. 3, варто звернути увагу, що зростання обсягів депозитів спричинено як отриманням відсоткового доходу, так і реальним зростанням обсягів заощаджень населення, так як середньозважена відсоткова ставка за депозитами населення значно нижче ніж темпи зростання депозитів населення.

Тому, підсумовуючи все вищезазначене, можна зробити низку висновків. По-перше, заощадження населення можуть стати значним інвестиційним ресурсом для розвитку економіки України. По-друге, перетворення заощаджень в інвестиції та фінансовий ресурс не можливі без державної підтримки та стимулювання з боку уряду. По-третє, розвинутий фондовий ринок, та суміжні фінансово-кредитні ринки, мають стати вирішальними в процесі формування інвестиційних ресурсів в Україні. Тому, саме взаємодія домогосподарств, держави та бізнесу мають стати рушієм національної економіки до розвитку.

### Список використаних джерел

1. Ватаманюк, О.З. Заощадження в економіці України: макроекономічний аналіз: Монографія. – Львів: Видавничий центр Львівського національного університету імені Івана Франка, 2007. – 536с.
2. Дучинська Н. І., Смесова В. Л. Механізм активізації інвестиційного використання фінансових ресурсів домогосподарств в Україні. / Макроекономічні та регіональні проблеми розвитку України. 2009, Вип.3
3. Кулеша В.О., Сутність і особливості управління заощадженнями населення. – Режим доступу: [http://www.nbuv.gov.ua/portal/soc\\_gum/znpchdtu/2008\\_21\\_2/articles/11\\_Kulesha.pdf](http://www.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/znpchdtu/2008_21_2/articles/11_Kulesha.pdf)
4. Литвин В.В., Корольова Н.В. Дослідження динаміки заощаджень домогосподарств: світові тенденції, фактори впливу, механізми формування. – Режим доступу: [http://www.nbuv.gov.ua/portal/soc\\_gum/Tiru/2009\\_28\\_1/11.pdf](http://www.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/Tiru/2009_28_1/11.pdf)
5. Лютий І.О., Дрозд Н.В. Вплив держави на ринок фінансового капіталу України // Фінанси України. - № 8. – 2010. – С. 63-72.
6. Jonathan Anderson. The Myth of Chinese Savings // Far eastern economic review. – 2009. P 24 – 30. – [Cited 2009, November]. – Available from:< [http://faircurrency.org/econ/Chinese\\_Saving\\_Anderson\\_November09.pdf](http://faircurrency.org/econ/Chinese_Saving_Anderson_November09.pdf) >

**Плешакова Наталія Анатоліївна,**  
асистент, аспірант,  
Київський національний університет  
імені Тараса Шевченка

## **СВІТОВИЙ ДОСВІД ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ СТАБІЛЬНОСТІ ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ**

Для сучасної економіки неможливо забезпечити економічне зростання й надійне функціонування фінансового сектору без достатнього рівня стійкості національних і світових фінансових ринків. Це обумовлено глобалізаційними процесами, лібералізацією зовнішньоекономічних зв'язків, послабленням державного контролю та іншими факторами. Поштовхом для досліджень питань фінансової стабільності стали фінансові кризи. Внаслідок світової фінансової кризи надмірна залежність країн з ринками, що розвиваються від зовнішніх факторів призвела до тривалої й значної економічної рецесії.

Проблематиці дослідження фінансової стабільності присвячена велика кількість праць, вагомий внесок у цій сфері зробили такі вчені, як В.Корнеєв, О.Барановський, І.Лютий, В.Міщенко, С.Науменкова, Т.Ковальчук, Я.Жаліло, А. Чухно та ін.

Протягом останніх десятиліть багато дослідників намагалися визначити індикатори, що відображають стан фінансової системи. Причому якщо в ранніх роботах акцент робився на аналіз фундаментальних економічних показників, то в дослідженнях останнього часу важлива роль у прогнозуванні фінансовим криз відводиться очікуванням інвесторів.

Першим і найскладнішим кроком побудови національної системи раннього попередження кризи є вибір із множини економічних індикаторів тих, що дозволяють з великою вірогідністю завчасно виявити можливе настання фінансової нестабільності. Моніторинг таких показників сприяє нівелюванню

загроз стабільного функціонування економіки та є основою прийняття рішень про коригування економічної політики [2].

Слід зазначити, що МВФ провів опитування центральних банків та інших регулюючих органів різних країн із метою визначення показників, найважливіших для моніторингу системних ризиків у фінансовій і банківській системах. Вони дістали назву “показники фінансової стабільності” (*financial soundness indicators*).

Показники фінансової стійкості доцільно виокремити із показників фінансової стабільності та розглядати за двома позиціями. Перша – базові показники, що забезпечують необхідний мінімум для аналізу банківської системи та розраховуються виключно за даними звітності банків. Друга – додаткові показники, які обчислюються на підставі звітності банків та інших суб’єктів фінансового ринку.

МВФ рекомендує застосовувати 40 індикаторів фінансової стійкості: 25 для сектору депозитних корпорацій (із яких 12 основних) та 15 для клієнтів цього сектору, в т.ч. інші фінансові корпорації (2 індикатори), нефінансові корпорації (5), домашні господарства (2), ліквідність ринку (2) та ринки нерухомості (4) [3].

За рекомендаціями МВФ був розроблений НБУ перелік індикаторів фінансової стабільності для України хоча на практиці останній передбачає компіляцію та поширення країнами всього 40 індикаторів фінансової стійкості, а саме, 25 індикаторів для сектору депозитних корпорацій і 15 індикаторів для клієнтів сектору депозитних корпорацій, у тому числі: інші фінансові корпорації (2 індикатора), не фінансові корпорації (5 індикаторів), домашні господарства (2 індикатора), ліквідність ринку (2 індикатора) і ринки нерухомості (4 індикатора). Наразі, Національний банк України лише щокварталу складає та поширює дані за індикаторами фінансової стійкості сектору депозитних корпорацій (банків) з яких 12 основних і 10 рекомендованих, хоча отримує щоденну оперативну звітність [5].

На наш погляд, окрім зазначених вище індикаторів, потрібно також враховувати такий ключовий фактор, як довіра до банківської системи домашніх господарств та корпоративного сектору, який взагалі не визначений в якості індикатора фінансової стійкості за рекомендаціями МВФ. Цьому фактору належну увагу приділяє А. Ларж, який трактує фінансову стабільність, яка визначається довірою до неї. З проблеми визначення цієї категорії М. Фут в своїй праці «Що означає фінансова стабільність і як ми її отримуємо», висуває наступні характеристики, які їй притаманні, серед яких один із параметрів належить довірі, а саме:

- стабільність грошової системи;
- рівень зайнятості населення, наближений до природної норми зайнятості в економіці;
- довіра ринкових гравців до фінансових організацій та ринків;
- відсутність відносних коливань цін на реальні та фінансові активи, що в змозі негативно вплинути на національну грошову систему та рівень зайнятості.

Крім цих факторів потрібно враховувати й узагальнюючі фактори, що спричиняють виникнення банківських криз саме у країнах з транзитивною економікою і притаманні нашій національній економіці. Ця класифікація подана Д. Вороніним при аналізі криз та реструктуризації банків в східно-європейських країнах, а саме:

- значний негативний вплив гіперінфляційних процесів на банківський сектор, завдяки якому стрімкими темпами знецінюється капітал та активи кредитних установ, а величина відсоткових ставок за кредитами стає не можливою для підприємств реального сектору;
- ліберальна система ліцензування кредитних установ, що призводить до значного зростання кількості банків, в тому числі із непрозорою структурою власності;



- не відповідність вимог банківського нагляду та регулювання постійно зростаючим банківським ризикам;
- запізнілий характер появи інститутів, що відіграють роль фінансових стабілізаторів (системи гарантування банківських вкладів та кредитних бюро). [5].

Таким чином, основним завданням фінансової стабільності є: здійснення макропруденційного нагляду (тобто, нагляд та регулювання фінансової системи в цілому), який полягає в моніторингу та аналізі майбутніх можливих тисків та напружень як у всій фінансовій системі в цілому, так і в банківській системі зокрема; розробка та постійне оновлення плану дій по стабілізації фінансової системи як для запобігання небажаного розвитку ситуації, так і у разі, коли потенційні загрози фінансової стабільності можуть реалізуватися [6].

Також проблема відбору та оновлення множини показників, що свідчить про настання періоду фінансової нестабільності в економічному розвитку країни, а також значний обсяг операцій з їхнього постійного моніторингу зробили актуальним розроблення програмно-аналітичного інструментарію, за допомогою якого дані операції не є одноразовими, а виконуються періодично. Іншими перевагами побудови програмно-аналітичного інструментарію є те, що він базується на науковому підході, а також скорочує час і робить доступним до детальної оцінки ситуації широкого кола експертів. Такі можливості дає, зокрема, програмно-аналітичний інструментарій "Система моніторингу оцінки загроз стабільності економічного розвитку", який розроблено в Інституті економіки та прогнозування. Моніторинг призначений для проведення якісного аналізу основних макроекономічних показників з метою оцінки ризику виникнення стабільності загроз економічного розвитку України [2].

Таким чином, моніторинг індикаторів доцільно здійснювати з періодичністю один раз на місяць або один раз на квартал залежно від наявності даних, поставлених завдань і особливостей періоду (при виявленні загроз чи сигналів щодо можливості виникнення кризових ситуацій). Виходячи з практики зарубіжних країн, було б доцільно випускати періодичні огляди

економічної стабільності, а також публікувати на сайтах державних органів влади статистичні додатки до таких оглядів.

З точки зору визначення індикаторів, які доцільно використовувати у стратегічному управлінні фінансовою стійкістю, їх потрібно згрупувати за підсистемами, а саме: індикатори виникнення кризових ситуацій та антикризових дій; індикатори фінансової безпеки банківської системи, індикатори ризику; агреговані індикатори фінансової стійкості банківської системи, індикатори ефективності нормативно-правових актів. На наш погляд, їх доцільно включити до загальної системи індикаторів фінансової безпеки держави. Для розгляду зазначених груп індикаторів доцільно встановлювати нормативні або порогові значення.

#### **Список використаних джерел**

1. Козюк В.В. Монетарні аспекти розвитку поглядів на проблему забезпечення глобальної фінансової стабільності [Текст] / В.В. Козюк // Вісник НБУ. – 2007. – №4 (134). – С. 34-39.
2. Шумська С.С. Інструментарій моніторингу та оцінки загроз стабільності економічного розвитку України [Текст] / С.С. Шумська, М.І. Скрипниченко// Економічна політика. – 2010. – С.26-43
3. Зверяков М.І. Формування системи індикаторів фінансової стійкості банківської системи [Текст] / М.І. Зверяков, В.В.Коваленко// Фінанси України. – 2012. – С. 1-11.
4. Некоторые подходы к разработке системы индикаторов мониторинга финансовой стабильности / [Дробышевский С.М. (рук. авт. коллектива) и др.]. – М.: ИЭПП, 2006. – 305 с.
5. Гордіца Т.М. Фінансова нестабільність та системна банківська криза: критерії та причини виникнення [Електронний ресурс]/ Т.М. Гордіца // [http://archive.nbu.gov.ua/portal/soc\\_gum/znpn/2010\\_6/6\\_Finan.pdf](http://archive.nbu.gov.ua/portal/soc_gum/znpn/2010_6/6_Finan.pdf). - Назва з екрана.

6. Петрик О. Окремі аспекти забезпечення фінансової стабільності: Світовий досвід та стан справ в Україні [Електронний ресурс]/ О.Петрик //http://www.dagda.com.ua/data/upload/FFS2010/Spk\_Prez/Petrik\_ffs2010.pdf . – Назва з екрана.

**Решетова Ганна Вікторівна,**  
аспірант,  
Київський національний університет  
імені Тараса Шевченка

## **ОСОБЛИВОСТІ ОЦІНКИ ВАРТОСТІ КОМПАНІЇ В УМОВАХ ГРАНИЧНИХ РИНКІВ КАПІТАЛУ**

В умовах фінансової глобалізації змінюється стратегія діяльності вітчизняних компаній, при цьому пріоритетним стає вартісно-орієнтований підхід до управління, тобто створення менеджментом компанії механізму сталого, безперервного зростання ринкової вартості бізнесу. При оцінці вартості будь-якого суб'єкту господарювання мають бути враховані усі зовнішні та внутрішні фактори впливу. В умовах змінюваної кон'юнктури ринку особлива увага має бути приділена саме методиці оцінки вартості компанії, що враховувала б вплив усіх складових на розвиток підприємства в майбутньому.

Відповідно до Broad Market Index станом на травень 2012 року, Standard & Poor's класифікували Україну як країну з граничними ринками капіталу (frontier equity markets), де ринкова капіталізація становить 2,8 мільярди доларів [2]. Згідно індексу, 32 країн світу віднесені до граничних ринків капіталу, з яких до Європейського регіону та СНД також належать: Боснія Герцеговина, Болгарія, Хорватія, Естонія, Литва, Казахстан, Румунія, Сербія та Словенія [3].

Граничні ринки капіталу характеризуються наступними ознаками:

- граничні ринки капіталу, на відміну від ринків, що розвиваються, мають низький рівень капіталізації та ліквідності;
- відносна недоступність іноземних інвесторів на граничні ринки капіталу;

- на відміну від ринків, що розвиваються, граничні ринки мають низьку кореляцію із розвинутими ринками, а отже, відображають менший ризик інвестування;
- велика ступінь систематичного ризику, особливо політичного;
- граничні ринки капіталу мають значно більший потенціал зростання, ніж ринки, що розвиваються.

Саме тому, граничні ринки капіталу є привабливими для інвесторів, що прагнуть високого довгострокового доходу із низькою кореляцією з іншими ринками, не зважаючи на поточну низьку капіталізацію та ліквідність. Країни з граничними ринками капіталу через певний час мають можливість стати більш ліквідними та демонструвати співвідношення «ризик-дохідність» на рівні розвинутих ринків.

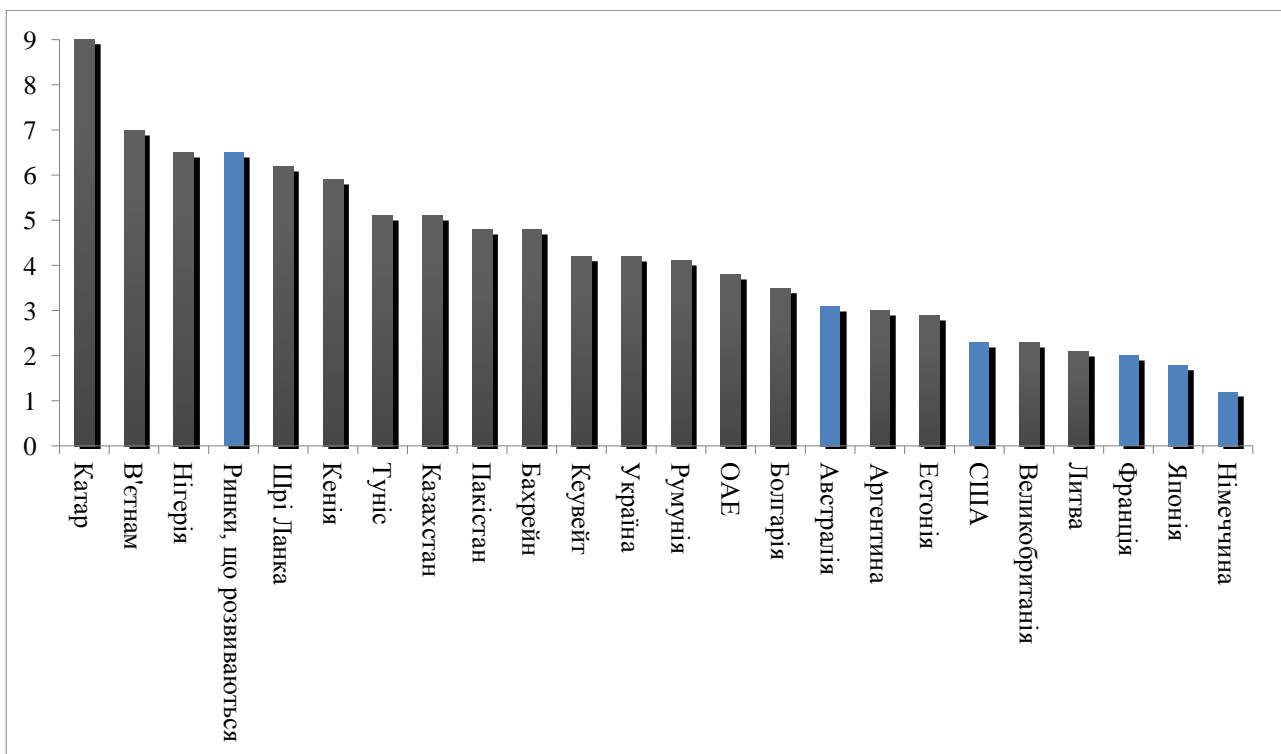


Рис 1. Прогноз зростання ВВП у 2010-2015 рр., у відсотках [5]

Як видно з рис. 1, економіки з граничними ринками капіталу мають більші темпи приросту валового внутрішнього продукту, у порівнянні з країнами із розвинутими економіками. В свою чергу, країни із ринками, що

розвиваються вже наразі досягли значних темпів зростання ВВП, а це вказує на зниження потенціалу даних економік у майбутньому.

Не зважаючи позитивні очікуванні інвесторів, країни із граничними ринками капіталу мають велику кількість систематичних ризиків:

1. Суверенний або геополітичний ризик, який визначається нестабільністю політичної системи, а також ризиками фінансової та банківської системи, що знаходиться на стадії формування.

2. Структурний ризик, що полягає у завищеній волатильності фондового ринку, проблемах ліквідності, а також недостатній прозорості операцій для потенційного інвестора.

3. Інфляційний ризик, який найчастіше важко контролювати у країнах з граничними ринками капіталу.

Оцінюючи вартість компанії за умов граничних ринків капіталу, усі ризики та особливості мають бути враховані. Наведені вище ризики мають бути закладені у ставку дисконтування грошових потоків компанії для визначення її справедливої вартості. Саме тому виникає необхідність визначення складових моделі, яка б врахувала вплив кожного з факторів на вартість компанії за умов граничних ринків капіталу.

В процесі оцінки вартості публічної компанії ( $V$ ) використовується модель дисконтованих грошових потоків, оскільки модель об'єктивно відображає можливість генерування прибутків, забезпечуючи зростання добробуту інвесторів. У моделі використані прогностичні чисті грошові потоки компанії та ставка дисконтування у вигляді вартості капіталу компанії-об'єкта оцінки. Оскільки модель оцінки капітальних активів є зваженою на премії специфічних ризиків інвестування у цінні папери емітента, саме *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) є найбільш вживаною моделлю визначення вартості капіталу, оскільки в ній використовується коефіцієнт «бета» як кількісний вираз систематичного ризику, що є необхідним для компанії, що прагне до диверсифікації капіталу. Шляхом підставлення значень вільного грошового

потоків та вартості капіталу компанії, можна дійти розширеного рівняння вартості компанії:

$$V = \frac{EBIT(1 - T) - (CapEx - Am) - \Delta WC}{(1 + [\frac{E}{C}(r_f + \beta_e(1 - (1 - T)\frac{D}{E}(r_m - r_f) + P_c) + \frac{D}{C}r_d])^n)}$$

де  $EBIT$  – прибуток від операційної діяльності до оподаткування;

$T$  – ставка оподаткування;

$CapEx$  – капітальні вкладення на розвиток бізнесу;

$Am$  – нарахована амортизація;

$\Delta WC$  – зміни в обсягах поточних активів компанії;

$r_f$  – безризикова ставка капіталу;

$r_m$  – вартість капіталу на ринку;

$r_d$  – ефективна ставка за боргом компанії;

$\frac{E}{C}$  – частка власного капіталу у структурі капіталу компанії;

$\frac{D}{C}$  – частка боргу у структурі капіталу компанії.

$\beta_e$  – коефіцієнт «бета» на власний капітал;

$C$  – премія за ризик галузі та країни.

Наведена вище модель дає змогу врахувати систематичний ризик, що здійснює вплив на справедливую вартість компанії, а також рівень специфічного ризику, який притаманний галузі.

Компанії, що функціонують за умов граничних ринків капіталу, зазнають впливу великої кількості зовнішніх факторів, що без сумніву відбиваються на вартості компаній. Наприклад, безризикова дохідність, що використовується розрахунку ставки дисконтування грошових потоків компанії. Безризикова ставка відображає ціну вкладення у державні цінні папери держави як інструменту, що характеризує ризик держави в цілому. Станом на вересень 2013 року, згідно даних НБУ безризикова ставка в Україні визначається на основі доходності облігацій зовнішньої державної позики і складає 8%, тоді як US Treasury Bills, як відображення абсолютного рівня безризикової дохідності, -

3,96%. Тобто, в умовах граничних ринків капіталу безризикова ставка є скорегованою на систематичний ризик в країні. Вартість капіталу на ринку зазначає значного впливу завищеної волатильності українського фондового ринку, що в свою чергу не відображає реальної доходності індексу як еталону ринкового ризику.

Отже, для оцінки вартості компанії, що функціонує за умов граничних ринків капіталу, ставка дисконтування має бути скорегована відповідно до нівелювання впливу систематичного ризику. Помилки при корегуванні ставки дисконтування можуть призвести до значного заниження справедливої вартості компанії, а, як наслідок, до негативних очікувань інвесторів до емітентів. Наближення справедливої вартості компанії до ринкової відображає потенційний дохід інвесторів, а отже, формує репутацію компанії на міжнародному ринку капіталу.

### **Список використаних джерел**

1. Офіційний сайт інформаційної агенції Bloomberg / [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.bloomberg.com> – Назва з екрана.
2. Офіційний сайт рейтингової агенції Standard&Poors / [Електронний ресурс] – Режим доступу: [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com) – Назва з екрана.
3. Офіційний сайт MSCI Frontier Markets Indices / [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.msci.com/> – Назва з екрана.
4. IMF World Economic Outlook, April 2010 / [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2010/01/pdf/text.pdf> – Назва з екрана.
5. What are frontier markets? Russell Investments, 2 Forum, March 2011 / [Електронний ресурс] – Режим доступу: [http://www.russell.com/AU/\\_pdfs/capital-markets-reserach/forum/2011-March-What-Are-Frontier-Markets.p df](http://www.russell.com/AU/_pdfs/capital-markets-reserach/forum/2011-March-What-Are-Frontier-Markets.pdf) – Назва з екрана.



**Ружицький Ігор Юрійович,**  
здобувач,  
Київський національний університет  
імені Тараса Шевченка

## **МЕХАНІЗМИ НАПОВНЕННЯ ДОХОДНОЇ ЧАСТИНИ ДЕРЖАВНОГО БЮДЖЕТУ В УМОВАХ ЕКОНОМІЧНОЇ КРИЗИ**

Традиційно, країни зі значними потребами у наповненні доходної частини державного бюджету в умовах економічної кризи покладаються, як правило, на поєднання бюджетної політики щодо оптимізації доходів і витрат. Тим не менш, країни з розвинутою економікою в цілому покладаються більше на скорочення витрат, ніж країни з ринками, що розвиваються і країни з низькими доходами. Переважна більшість урядів намагаються зосередитися на заходах та механізмах, які будуть мати найменший негативний вплив на економічне зростання, а саме реформування податкового законодавства у напрямі збільшення податків, що менше викривлюють економічне середовище, наприклад, майнові податки (в Україні – податок на нерухоме майно, відмінне від земельної ділянки).

Проте деякі країни, особливо зі значним комплексом заходів щодо бюджетної оптимізації, вже усвідомили необхідність у поєднанні таких заходів зі зниженням інвестиційної активності держави і більш широкого застосування податкових механізмів, що може спричинити невеликий тиск на довгострокове зростання. У цілому, механізм коригування доходів бюджету, як передбачається, повинен перетворити державні фінанси на такі, що сприяють зростанню доходів бюджету та підвищенню ефективності використання бюджетних коштів після закінчення фази оптимізації. Саме тому особливої актуальності набуває комплексний підхід до проблеми поповнення доходів державного бюджету, що має включати в себе розгляд питань соціальних наслідків, регіонального розвитку та податкової політики.

Заходи, що включають оптимізацію витрат і доходів бюджету мають значний вплив на соціальну політику та зайнятість зокрема, що повинно бути прийняте до уваги, особливо якщо нові механізми консолідації бюджету будуть мати перманентну дію. Тому певна ступінь прогресивності в оподаткуванні та доступ до соціальних благ є необхідними для обмеження негативних соціальних наслідків. Більш ефективні податкова та соціальна політики, у поєднанні з програмами активізації ринку праці, можуть сприяти підвищенню попиту і пропозиції праці. Тим не менш, структурні реформи залишаються ключовими для відновлення економічного зростання [4].

В цьому контексті доцільно було б розглянути досвід Європейського Союзу загалом, та Ірландії, зокрема. Розробка механізмів фінансового управління в зоні євро відбувається у напрямках, запропонованих Європейською комісією в особі Генерального директорату з економічних і фінансових питань у 2012 році [3, с. 45]. Розроблені заходи спрямовані на вирішення певних недоліків у бюджетному нагляді і поліпшення бюджетної дисципліни на національному рівні.

Напрями, запропоновані Комісією можна згрупувати у дві цільові категорії:

1. поліпшення координації та встановлення загальних фінансових принципів серед держав євро зони;
2. зміцнення нагляду за членами ЄС, що мають підвищені ризики щодо фінансової стабільності.

Основні пропозиції для досягнення цих цільових груп напрямів полягають у поетапному відпрацюванні бюджетних механізмів на рівні кожної національної держави. Так, зокрема, для поліпшення координації та встановлення загальних фінансових принципів в євро зоні передбачається:

- встановлення загальних часових рамок для підготовки бюджетів у державах зони євро. Національні бюджети на середньостроковий період повинні бути підготовлені до 15 квітня кожного року, проекти бюджетів - до 15 жовтня, а закони про бюджет повинні бути ухвалені не пізніше 31 грудня.

Загальні часові рамки повинні сприяти застосуванню скоординованої оцінки бюджетної політики в аспекті покращення наповнення національних бюджетів;

- висування вимог використання даних всебічних макроекономічних прогнозів для бюджетування, а незалежні національні фіскальні органи повинні здійснювати контроль за дотриманням національного податкового законодавства у частині справляння податків у дохід державного бюджету. Заходи такого моніторингу не дозволять прийняти над оптимістичний бюджет та підвищать штрафи за недотримання національних правил;

- підвищити вимоги до звітності для країн з надмірними дефіцитами. Вимоги до подання поточних даних щодо наповнення доходної частини бюджету та на виконання бюджету на протязі бюджетного періоду, включаючи інформацію щодо умовних зобов'язань.

З іншого боку передбачається посилення нагляду за державами - членами ЄС, що мають підвищені ризики для фінансової стабільності, а саме - посилення правил моніторингу для країн - членів ЄС, які знаходяться у зоні фінансової нестабільності та отримують фінансову допомогу. Необхідно зазначити, що нагляд повинен виходити за межі податково-бюджетних показників, щоб охопити фінансовий сектор в цілому.

Вважаємо, що саме двокомпонентний механізм надасть можливість підвищення бюджетної інтеграції та збільшення надходжень до національних бюджетів, відповідно.

Розглядаючи вплив кризових явищ та бюджетної політики на економічну ситуацію в Ірландії, необхідно зазначити перш за все, що уповільнення економічного зростання в період кризи погіршило соціально-економічні показники у країні. Проте підтримка з боку потужної соціальної системи Ірландії пом'якшила наслідки кризи для соціальної сфери, що фінансується з бюджетів різних рівнів та спеціальних фондів, в порівнянні з іншими європейськими країнами. Хоча саме Ірландії загрожував найвищий ризик наближення до межі бідності - у 2005 і 2010 роках він був вище середнього по ЄС. Консолідація доходів бюджету дозволила досягти першочергової мети -

зменшення частки населення, що знаходилося нижче порога бідності (за результатами 2012 року цей показник менше середнього по ЄС) [3, с. 48].

За даними з дослідження Міжнародного валютного фонду, кумулятивна консолідація бюджету за 2009-2012 роки носила прогресивний характер, за винятком підвищення стандартної ставки ПДВ у 2012 році (хоча вплив змін у цьому податку на нерівність доходів ще неможливо повністю оцінити, оскільки багато предметів першої необхідності залишилися з нульовою ставкою) [1].

У будь-якому випадку, майбутні заходи для наповнення бюджету будуть мати вирішальне значення у відведенні центральної ролі податкової та соціальної політикам у подоланні бідності. При оцінці фінансових наслідків для бюджету, важливо розглянути загальний вплив бюджетної політики, наприклад, регресивне зростання доходів можна направити для фінансування зростаючих витрат, в результаті чого отримуємо чистий позитивний вплив на домогосподарства з низькими доходами.

Статистика свідчить, що нерівність доходів має тенденцію до зростання в періоди бюджетного коригування, особливо коли таке коригування відбувається на основі скорочення у витратах. Аналіз, проведений за даними 17 країн ОЕСР [2], доводить що консолідація бюджету в розмірі 1% ВВП призводить до збільшення нерівності наявних доходів (вимірювана коефіцієнтом Джині) приблизно на 0,6% у наступному році. Результати альтернативної динамічної панельної регресії підтверджують збільшення нерівності у доходах внаслідок бюджетної консолідації з найбільшим кумулятивним ефектом через 5-6 років, який поступово зникає на десятому році. Великі масштаби консолідації (більше, ніж 1,5% ВВП) спричиняють значний вплив на нерівність у доходах, на відміну від менших її масштабів.

Для прийняття рішень бюджетної політики важливим є факт, що консолідація витрат бюджету істотно погіршує показник нерівності у доходах, проте консолідація бюджету на основі зміни податкової частини доходів не спричинює зазначених наслідків. Кореляція консолідаційних заходів на основі витрат бюджету демонструє збільшення на 1-1,6% коефіцієнта Джині внаслідок

зменшення видатків на 1% ВВП. А, прогресивне оподаткування, вимірюване відношенням прямих податків до непрямих, знаходиться у зворотному зв'язку з соціальною нерівністю. Результати за вибіркою країн, що розвиваються, доводять, що більша прогресивність в оподаткуванні та вищі соціальні витрати скорочують соціальну нерівність (1% відсоток збільшення прогресивності спричинює зниження нерівності на 1,5%) [2].

Тому, заходи бюджетного регулювання повинні бути розроблені таким чином, щоб найбільшою мірою забезпечити консолідацію саме у доходах, наприклад через прогресивність у оподаткуванні, адресні соціальні пільги та субсидії, що вводяться в контексті широкого скорочення витрат бюджету. Це дозволить продовжити роботу щодо розробки механізмів зміцнення дохідних джерел для державних фінансів, не відмовляючись при цьому від податкової підтримки економічного зростання.

#### **Список використаних джерел**

1. Agnello L. How Does Fiscal Consolidation Impact on Income Inequality? [Електронний ресурс] / L. Agnello, R.M. Sousa. – 2012. – Режим доступу: <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/roiw.12004/abstract>
2. Bastagli F. Income Inequality and Fiscal Policy [Електронний ресурс] / F. Bastagli, D. Coady, S. Gupta. – 2012. Режим доступу: <http://imf.org/external/pubs/ft/sdn/2012/sdn1208.pdf>.
3. Fiscal monitor: Taking Stock. A Progress Report on Fiscal Adjustment // World Economic and Financial Surveys. – Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2012. – 103 p.
4. Schaechter A. Fiscal Rules in Response to the Crisis - Toward the 'Next-Generation' Rules: A New Dataset [Електронний ресурс] / A. Schaechter, T. Kinda, N. Budina, A. Weber. – 2012. Режим доступу: <http://imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12187.pdf> L. Zeng. – 2012.

**Самко Наталія Геннадіївна,**  
здобувач,  
Київський національний університет  
імені Тараса Шевченка

## **ВИКЛИКИ, ОРІЄНТИРИ ТА УРОКИ ДЛЯ БАНКІВСЬКОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ В УМОВАХ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ**

Глобалізаційні та інтеграційні тенденції розвитку світової економіки актуалізують для України проблему забезпечення економічної модернізації, яка, в свою чергу, потребує розвитку банківської системи. У зв'язку з цим виникає необхідність розробки нових механізмів зміцнення національної банківської системи, створення рівних конкурентних умов функціонування в Україні вітчизняних та іноземних банків, активізації подальшої інтеграції національного ринку капіталу до глобального фінансового простору.

*1. Розвиток транскордонних зв'язків банків – важлива ознака фінансової глобалізації.* Позитивними рисами розширення міжнародних фінансових зв'язків банків є збільшення можливостей для інвестування, спрощення механізму доступу до фінансових ресурсів, підвищення рівня диверсифікації та стандартів якості банківських послуг. Однак стрімкий розвиток транскордонних зв'язків банків має й негативну рису – через прискорення руху капіталів знижується стійкість національної банківської системи. У разі виникнення кризової ситуації тісні міжнародні зв'язки банків сприяють переміщенню ризиків від однієї країни до іншої та створюють системні проблеми із глобальними наслідками.

Вільне переміщення транснаціонального капіталу негативно впливає на стабільність національної валюти, створюючи загрозу стійкості банківської системи приймаючої країни. Основним поштовхом до фінансової кризи в Україні у 2008 р. стало різке зниження курсу гривні за наявності великої частки кредитів в іноземній валюті в загальному кредитному портфелі банків,

доповнене високим інфляційним тиском. Наслідками кризового стану, в якому опинилась банківська система України, стали: падіння ринкової вартості акціонерного капіталу банків; дефіцит довгострокових фінансових ресурсів; зменшення обсягів кредитування; збільшення витрат на створення резервів за проблемними кредитами; збитки від поточної діяльності.

Залежність між ймовірністю виникнення фінансової кризи в країні і ступенем інтеграції її банківського сектора у глобальну банківську мережу носить комплексний характер. Спеціалісти МВФ прийшли до висновку, що країна, банківський сектор якої має відносно обмежені зв'язки з іншими банківськими системами, прагне розширити міжнародні зв'язки з метою підвищення стабільності своєї системи. Транскордонні зв'язки банків можуть виступати у якості поглиначів екзогенних шоків, однак у певний момент часу подальше розширення транскордонних зв'язків починає негативно впливати на стабільність національної банківської системи. Проте у разі практично повної інтеграції національного банківського сектору у глобальну банківську мережу ймовірність виникнення кризи в банківській системі знову знижується [1, с. 12].

З огляду на тенденції розвитку світового фінансового ринку, Україна має зміцнювати та розвивати міжнародні фінансові зв'язки, але обов'язково з урахуванням власних національних інтересів. Основою інтеграції українського банківського капіталу у глобальний фінансовий простір має стати нова концептуальна стратегія виходу України на світовий ринок капіталу.

*2. Глобалізація посилила значення міжнародних зв'язків у визначенні курсу внутрішньої монетарної політики.* В умовах глобалізації внутрішні короткострокові ставки, навіть при плаваючому валютному курсі, стали більшою мірою визначатися зовнішніми фінансовими умовами [2, с. 34]. Економічна відкритість посилює роль параметрів валютного курсу та чистого експорту в механізмі монетарної політики і скорочує вплив виключно внутрішніх факторів. Висока відкритість торгівлі збільшує вплив змін валютних курсів на макроекономічні показники [3, с. 10].

Фінансова криза 2007–2009 рр. довела, що із зростанням частки фінансових трансакцій в іноземній валюті, можливість здійснення центральним банком емісії національних грошей вже не є достатнім засобом подолання кризи ліквідності. Ймовірно, що у найближчій перспективі міжнародні угоди з надання ліквідності набудуть ще більшого значення. У країнах Центральної та Східної Європи, де грошово-кредитна політика центрального банку не підпорядкована виключно меті підтримки валютного курсу, падіння реального виробництва під час кризи було меншим, ніж у країнах з режимом фіксованого валютного курсу, зокрема, в Україні, Болгарії та країнах Балтії. За думкою експертів, такі країни мають обмежене поле для маневрів щодо використання інструментів грошово-кредитної політики у боротьбі з кризою [5, с. 86].

Визначення ступеню транскордонної залежності національної банківської системи є важливим інструментом системного моніторингу фінансової ситуації в країні. З метою оцінки ступеня впливу транскордонних зв'язків на банківську систему важливо розрізняти, де ці зв'язки зосереджені – у сфері банківських активів або пасивів (інакше кажучи, «вихідні» або «вхідні» транскордонні зв'язки). Банківська система країни, транскордонні зв'язки банків якої зосереджені в основному у сфері залучення коштів («вхідні» зв'язки) є більш вразливою, ніж у країнах, де фінансові зв'язки концентруються у сфері надання кредитів («вихідні» зв'язки).

Банківській системі України притаманні «вхідні» транскордонні зв'язки. У посткризовий період, коли іноземні інвестори масово намагаються вилучити із української економіки власні інвестиції, в країні загострюється проблема фінансової стабільності. У цих умовах найважливішим завданням Уряду та Національного банку України є захист державних інтересів у питаннях врегулювання відносин із зарубіжними транснаціональними корпораціями.

*3. Стрімкий розвиток фінансових інновацій став одним із каталізаторів світової фінансової кризи.* Транскордонні операції із сек'юритизації активів дозволили банкам здійснювати значно ризикованіше кредитування, ніж це було об'єктивно можливо. Механізм перепродажу кредитних ризиків призвів до



критичного фінансового стану інвесторів, а згодом – до стрімкого росту проблемної заборгованості у кредитних портфелях банків у США та в Європі. Так, наприкінці 2012 р. частка проблемної заборгованості у кредитному портфелі банків Греції досягла 22,5%, України – 19,8%, Ірландії – 19,1%, Литві – 18,6%, Сербії – 18,6%, Румунії – 18,2%, Болгарії – 16,9%, Угорщини – 15,8%, Італії – 12,9%, Португалії – 9,8%, Латвії – 9,6%. Незважаючи на зростання частки проблемних кредитів у кредитному портфелі, норматив достатності власного капіталу підтримується банками на досить високому рівні. Так, у 2012 р. показник достатності капіталу банків України становив 18,1%, Ірландії – 18,7%, Литві – 15,2%, Сербії – 19,9%, Румунії – 14,6%, Болгарії – 16,7%, Угорщини – 15,9%, Італії – 13,3%, Португалії – 12,3%, Латвії – 16,7% [4].

Високе значення показника достатності капіталу банків у країнах з високим рівнем кредитного ризику, зокрема в Україні, свідчить про неефективне виконання банками функції щодо залучення та розміщення тимчасово вільних ресурсів на фінансовому ринку, посилення інтересу до спекуляцій на ринках активів, а також про використання банками різноманітних фінансових схем щодо штучного збільшення обсягу капіталу.

*4. Фіктивна капіталізація – одна із негативних тенденцій епохи глобалізації.* Припинити процес зростання фіктивного банківського капіталу можливо лише шляхом впровадження нових інструментів регулювання та нагляду за банківськими установами. З цією метою наприкінці 2010 р. була прийнята третя редакція Міжнародних правил банківського регулювання та міжнародних розрахунків, відома як Базель III, перехід до якої намічений з 2012 по 2019 р. Базель III посилює вимоги до банківського капіталу, до складу якого дозволено включати лише звичайні акції та нерозподілений прибуток та категорично заборонено враховувати фіктивні активи, що раніше допускалося та визнавалося міжнародним банківським співтовариством.

Сьогодні перед НБУ постало важливе завдання – прискорити запровадження принципів та рекомендацій Базеля II в Україні та визначити оптимальні строки реформування банківської системи за стандартами Базеля

III. Але незважаючи на беззаперечні переваги нових стандартів Базельського комітету, існують й певні труднощі. Використання у вітчизняній банківській практиці навіть спрощених підходів Базеля II потребує значних витрат на запровадження нової інформаційної системи управління капіталом та банківськими ризиками. Крім того, із введенням нових міжнародних вимог до капіталу можуть загостритися проблеми низької капіталізації вітчизняних банків та зменшення обсягів активних операцій. Необхідність залучення банками додаткових коштів призведе до зростання процентних ставок за кредитами, збільшення вартості послуг, а також нової хвилі злиття і поглинань.

З огляду на це, доцільно було б створити модель циклічності розвитку економіки України та зіставити її із термінами впровадження нових ініціатив Базельського комітету, а також визначити найбільш ефективні методи адаптації банків до цих ініціатив з урахуванням особливостей чинного законодавства України та міжнародних юридичних норм. Важливим є також створення методологічної бази щодо визначення ступеню транскордонної залежності національної банківської системи. Оновлення нормативів капіталу на основі міжнародних стандартів сприятиме зміцненню банківської системи України та посилить її вплив на розвиток вітчизняної економіки.

#### **Список використаних джерел**

1. Čihák M., Muñoz S., Scuzzarella R. The Bright and the Dark Side of Cross-Border Banking Linkages // IMF Working Papers. – Wash., 2011. – № 186. – 42 pp.
2. Kamin S. Financial globalization and monetary policy. – Board of Governors of the FRS. International Finance Discussion Papers. – № 1002. – Jun., 2010. – 58 pp.
3. Mishkin F.<sup>S</sup>. Globalization, Macroeconomic Performance, and Monetary Policy. – National Bureau of Economic Research // NBER Working Papers Series, Cambr., 2008. – № 13948. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nber.org/papers/w13948.pdf>. – Назва з екрана.

4. International Monetary Fund. Financial Soundness Indicators (FSIs) [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://elibrary-data.imf.org>. – Назва з екрана.
5. The impact of the financial crisis on the central and eastern European countries // Month. bull. Of ECB. – Frankfurt am Main, 2010. – № 7. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.ecb.int/pub/pdf/mobu/mo201007en.pdf>. – Назва з екрана.

**Сирота Вадим Сергійович,**  
економіст Департаменту пруденційного нагляду НБУ,  
аспірант,  
Університет банківської справи НБУ

## **КОМУНІКАЦІЙНА ПОЛІТИКА БАНКУ ЯК ІНСТРУМЕНТ АНТИКРИЗОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ**

Виникнення кризової ситуації у банку зумовлює активне використання інструментів відновлення короткострокової ліквідності, покращення якості портфелю активів та збільшення рівня капіталізації. Але у дослідженнях вітчизняних науковців та практиків недостатня увага приділена комунікаційній політиці як інструменту антикризового менеджменту.

Метою цієї статті є визначення ролі комунікаційної політики проблемного банку під час реалізації антикризових заходів, ідентифікація та оцінка ефективності основних механізмів її реалізації.

Ядром комунікаційної системи банку у кризовий період виступає антикризовий Public Relations (далі – PR). Під цим терміном варто розуміти чітко визначений та регламентований порядок заходів та механізмів комунікацій, спрямованих на усунення негативної інтерпретації кризових явищ. Метою антикризового PR є стабілізація репутації банку як першочерговий захід, спрямований на досягнення більш стратегічної мети – стабілізації фінансового стану банку. Ефективна комунікаційна політика сприяє стабілізації поточного стану ліквідності проблемного банку, протидіючи раптовому неконтрольованому відтоку коштів вкладників та інших кредиторів. Експерти виокремлюють такі основні принципи антикризових комунікацій: комунікації є результатом заздалегідь продуманих та спланованих кроків, а не імпровізації; врахування фактору часу; в окремих випадках відкритість та повнота інформації; логіка дедраMATизації ситуації [1, с. 15].

Під час розробки концепції антикризової комунікаційної політики слід враховувати те, що основним принципом сприйняття інформації в умовах кризи є стереотипізація. Стереотипне сприйняття містить у собі емоційний аспект (сильна емоційна нестабільність, страх, недовіра, підозрілість) та когнітивний аспект (прагнення спросити інформацію, схематизм оцінки фактів, вибірковість сприйняття, яка зумовлює його звужений характер). Також спостерігається феномен групової ідентифікації та єдності. З іншого боку, вказані психологічні особливості також мають позитивний момент: схематизм та спрощення сприяють оперативній реакції на позитивний інформаційний потік банку та адаптації до кризових умов.

При цьому варто зазначити, що основні репутаційні проблеми у банків у першу чергу пов'язані з адаптацією до нових умов. Таким чином, можна констатувати наявність кризи адаптації банку. Внаслідок успішної адаптації до нових реалій розвитку банківської установи та подолання кризового стану у сфері комунікативної діяльності банку виникає таке поняття як «антикризовий імунітет». Така характеристика іміджу банку формується саме за рахунок успішного подолання кризових ситуацій.

Враховуючи викладене, цікавим є дослідження щодо основних факторів занепокоєння експертів та практиків банківського сектору, проведене аудиторською компанією PricewaterhouseCoopers у 2011 році. На перший план виходять макроекономічні ризики: криза суверенного боргу європейських країн, різке знецінювання єдиної європейської валюти, падіння темпів економічного зростання. Наслідком цього може стати виникнення кредитних ризиків, проблеми з ліквідністю та доступом до ринку капіталів. Суттєвою є питома вага політичного втручання у банківську діяльність. Аналогічне опитування серед вітчизняних практиків та експертів банківського сектору свідчить про інші фактори занепокоєння як похідне свідчення кардинально протилежних принципів функціонування вітчизняної банківської системи. Українські банкіри виокремлюють значний обсяг проблемної заборгованості банків, загрозу низької ліквідності банківської системи (враховуючи досвід

проблем з ліквідністю банківської системи у листопаді 2011 року), можливий відхід банків з іноземним капіталом з вітчизняного ринку, обмеження доступу українських банків до світових ринків капіталу, недостатній рівень підтримки банків з іноземним капіталом материнськими структурами. Також фахівці виокремлюють ризик раптової суттєвої девальвації національної грошової одиниці, юридичні ризики (неналежний захист прав кредиторів, некоректно укладені кредитні договори) та невирішене на законодавчому рівні питання заборони дострокового розірвання депозитних договорів вкладниками [2, с.5].

Незважаючи на те, що переважна більшість вітчизняних банків є лише формально публічними компаніями, в умовах кризи 2008-2009 років ними активно використовувалась система Investor Relations (далі – IR). Під вказаним терміном слід розуміти комунікативну діяльність, спрямовану на надання інвесторам оперативної інформації про поточний стан банку, формування позитивного образу банківської установи у діловому світі. Поточними методами реалізації обраної стратегії IR є організація зустрічей між інвесторами та керівництвом компанії; підготовка прес-релізів, профілю емітента; планування та організація road-show (комплекс комунікативних заходів, спрямованих на інформування ділових кіл про характеристики емітента, визначення основних параметрів майбутньої емісії та ймовірного кола інвесторів); забезпечення публікації квартальної та річної звітності та взаємодії з діловими засобами масової інформації [3, с. 36]. Характерною особливістю в умовах кризи 2008-2009 років є акцент на розвитку комунікацій не з акціонерами банку, а з кредиторами. Саме успішна реструктуризація заборгованості вітчизняних банків перед західними інституційними інвесторами стала значним фактором стабілізації фінансового стану ряду банків.

Також, в умовах кризи особливе місце займає комунікативна взаємодія з регулятором та органами державної влади, відома як Government Relations (далі – GR). Під вказаним терміном слід розуміти комунікативну діяльність, спрямовану на створення позитивного іміджу організації у середовищі

адміністративної та політичної еліти, вирішення практичних питань та налагодження ефективної взаємодії з регуляторними органами, вихід на нові ринки; гідне представництво інтересів організації у судових процесах [4, с. 110]. Особливої ваги вказана комунікаційна технологія набуває за умови кризової ситуації у банку. В окремих випадках саме регулятор, виконуючи покладену на нього функцію кредитора останньої інстанції, забезпечує стабілізацію фінансового стану банку. З іншого боку, висока ефективність взаємодії банку з судовою гілкою влади сприяє стягнення проблемної заборгованості та недопущенню погіршення якості активів. При цьому слід розділяти відверті корупційні лобістські дії та комунікативну функцію менеджменту GR. Основними інструментами останнього є моніторинг діяльності органів державної влади, зокрема змін у нормативно-правових актах, організація спільних з державними органами публічних заходів, експертна підтримка регулятора (консультування щодо механізмів передачі активів та зобов'язань банку, практики проведення окремих банківських операцій) та захист власних інтересів шляхом участі у профільних банківських об'єднаннях та асоціаціях. Ототожнення GR з корупційними лобістськими діями зумовлене закритістю і непрозорістю діяльності органів державної влади в Україні, вітчизняними ментальними особливостями ведення банківського бізнесу та недостатнім інформаційним супроводженням популяризації вищевказаного комунікаційного інструменту. На перший план виходить проблема інституалізації інструменту GR та створення інформаційного простору для обміну практичним досвідом GR.

Підсумовуючи викладене, варто зазначити, що врахування під час розробки концепції антикризової комунікаційної політики психологічного принципу стереотипізації та феномену групової ідентифікації та єдності сприяє зростанню ефективності вищевказаних комунікаційних заходів. Застосування інструментів IR та GR має стати фундаментом системи антикризової комунікації проблемного банку. Варто чітко розділяти відверті корупційні лобістські дії та комунікативну функцію менеджменту GR. Характерною

особливістю ІR українських банків є першочерговий акцент на розвитку комунікацій не з акціонерами банку, а з кредиторами на світових фінансових ринках.

### **Список використаних джерел**

1. Федотова М. Связи с общественностью как антикризисный менеджмент: учебное пособие / М. Федотова – Омск: Изд-во ОмГТУ, 2009. – 64 с.
2. Губарь Е. Финансовый страх / Е. Губарь // Газета «Коммерсантъ Украина». – 16.02.2012. – № 24. – с. 5.
3. Стародубская М. «Конфетка» для инвестора / М. Стародубская // &.Финансист. – июль-август 2007. – № 4-5. – с. 35-39.
4. Толстых П. GR. Практикум по лоббизму в России / П. Толстых – Москва: Альпина Бизнес Бук, 2007. – 379 с.



**Соколовскі Крістіан Ніколас,**  
Радник Посольства Аргентинської Республіки в Україні

**Зоценко Олена Костянтинівна,**

аспірант,

Київський національний університет

імені Тараса Шевченка

## **СВІТОВИЙ ДОСВІД РЕГУЛЮВАННЯ РИНКУ АКЦІЙ**

Ринок акцій є складовим елементом ринку цінних паперів, який, у свою чергу, утворює одну з найважливіших підсистем фінансового ринку. Ринок акцій не представляє відносин позики, він є сферою відносин фінансового ринку, що формуються при поділі власності на капітал. На ринку акцій існують відносини співволодіння капіталом акціонерного товариства. Таким чином, ринок акцій є системою економічних відносин, пов'язаних з отриманням, використанням і відчуженням прав пайової участі у капіталі підприємства.

Міжнародна інвестиційна діяльність, яка здійснюється на фондових ринках, здатна позитивно впливати на масштаби і темпи ринкової трансформації національних економік країн, розвиваючи умови та фактори їх міжнародної конкурентоспроможності. Але на особливу увагу заслуговує розвиток ринків цінних паперів у країнах з перехідними економіками, зокрема в Україні, з огляду на початковий стан формування їх фінансової сфери та потреб ринкової трансформації.

Механізм фондових ринків є досить чутливим до суб'єктивних факторів, що діють у сфері економічних відносин. Порушення стану динамічного балансування у середині фондового ринку та між його окремими сегментами призводить до руйнівних наслідків в усіх сферах економічного життя. Демонстрацією такого впливу фондового ринку на сучасні економічні системи є періодичні світові фінансові кризи.

Розглядаючи місце ринку цінних паперів у світовій фінансовій системі необхідно звернути увагу на досвід розвитку даного сектора в країнах

Центральної та Східної Європи, які на початку ХХІ століття після успішно проведених реформ отримали статус країн з ринковою економікою. Вивчення їхнього досвіду у формуванні ефективного фінансового сектора, на нашу думку, буде корисним, як для України, так і для усіх інших країн, які на даний час перебувають у трансформаційному стані.

Досвід трансформаційних економік свідчить, що проблема вибору типу фінансової системи для них не є першочерговою, оскільки ринки капіталу лише формуються. Ні банківський сектор, ні інститути ринку цінних паперів не можуть претендувати на провідну роль у забезпеченні приватного підприємства та уряду належними коштами. Водночас, незначні власні інвестиційні можливості зумовлюють щоразу більший попит на зовнішнє фінансування, який покривається тільки частково через низький рівень розвитку фінансово-інвестиційних інститутів. Розв'язання цієї проблеми досягається залученням до національної економіки іноземних заощаджень або ж завдяки стимулюванню розвитку елементів фінансової інфраструктури [3, с. 362]. Зрозуміло, що значну роль у розвитку фінансової системи країни з перехідною економікою відіграє й ринок цінних паперів.

Слід наголосити, що для європейських фондових ринків визначальними є не кількісні, а якісні показники, залежні від рівня розвитку економічних відносин, технологій, законодавчої бази та від інших факторів. Згідно критеріїв міжнародного рейтингового агентства Standart&Poor's, розвинутими вважаються ринки цінних паперів тих країн, у яких:

- річний обсяг ВВП на душу населення, розрахований з врахуванням паритету купівельної спроможності національної валюти, перевищує 10 тис. дол. США;

- відсутність не менше ніж протягом трьох останніх років в країні дискримінаційних правил для інвесторів – нерезидентів, у тому числі обмежень на репатріацію капіталу і на володіння акціями національних компаній за винятком стратегічно важливих для держави галузей і в окремих випадках банківського сектора [5, с. 40].

Ринки цінних паперів країн, які не відповідають цим критеріям повністю або частково, агентство Standart & Poog's відносить до ринків, що розвиваються.

Узагальнення світового досвіду функціонування ринків акцій дозволяє виділити основні компоненти національних моделей у їх регулюванні, які зображено на рис. 1.

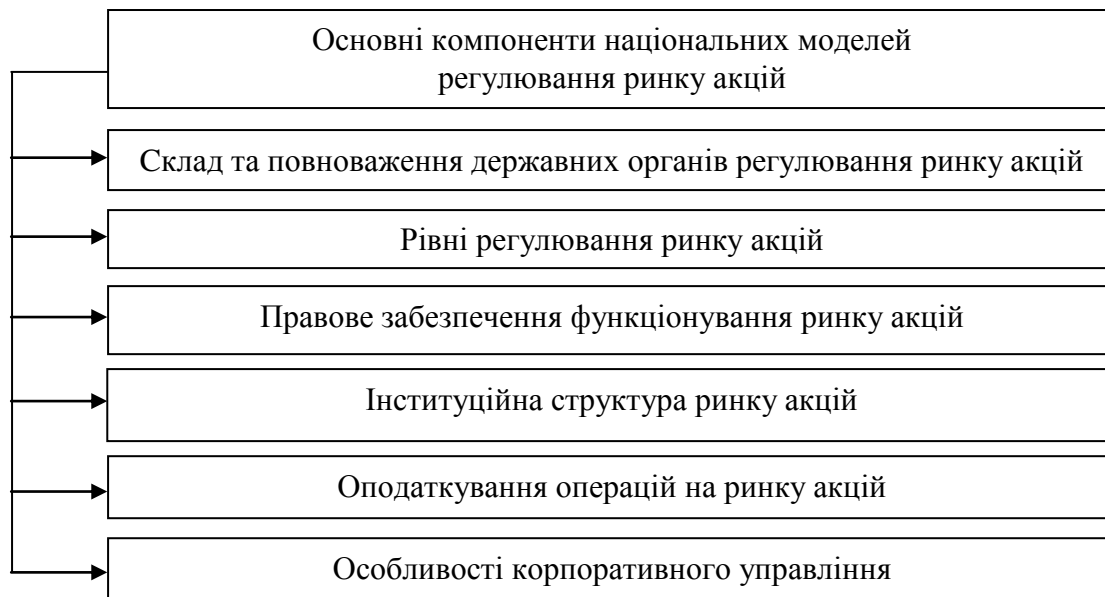


Рис. 1. Структура національних моделей регулювання ринку акцій в світі\*

Джерело: складено автором за даними [1, с. 275]

Перша компонента є спільною для багатьох країн світу. Переважна більшість держав світу використовує модель державного регулювання з окремим спеціалізованим органом державного регулювання. Проте вибір системи регулювання часто зумовлений як моделлю фондового ринку, так і традиціями державного регулювання окремих країн. Так, Аргентина, Болівія, Бразилія, Венесуела, Єгипет, Франція, Греція, Гонконг, Індія, Індонезія, Ізраїль, Іспанія, Італія, Канада, Колумбія, Китай, Малайзія, Нідерланди, Нова Зеландія, Пакистан, Парагвай, Португалія, Росія, США, Словенія, Україна, Тайвань, Таїланд і Туреччина мають спеціалізований орган державного регулювання – комісію з цінних паперів. В другій групі країн (Австралія, Австрія, Велика

Британія, Данія, Казахстан, Корея, Німеччина, Норвегія, ПАР, Польща, Сингапур, Угорщина, Швеція, Японія) діють мегарегулятори, в тому числі Центральний банк або Міністерство фінансів – державні органи, в яких сконцентровані функції регулювання фінансового ринку в цілому. Подібний підхід реалізується у таких країнах як Австралія, Австрія, Велика Британія, Данія, Казахстан, Корея, Німеччина, Норвегія, ПАР, Польща, Сингапур, Угорщина, Швеція, Японія [4, с. 158].

Серед більш ніж 30 країн з розвиненими ринками цінних паперів більше 50% країн мають самостійні відомства, що здійснюють контроль за ринком цінних паперів, приблизно в 15% країн за фондовий ринок відповідає Міністерство фінансів, 15% країн мають змішане керування [2, с. 456-457].

В Україні на даний час склалась змішана модель регулювання та функціонування ринку цінних паперів, функції щодо контролю за діяльністю на фондовому ринку розподілені між декількома державними органами. Тому при виборі національної моделі регулювання ринку акцій в системі ринку цінних паперів важливо вивчити зарубіжний досвід, врахувати плюси і мінуси кожної моделі.

### **Список використаних джерел**

1. Картунов Г.Г. Інвестиційна діяльність на фондовому ринку України в умовах інтернаціоналізації світової економіки [Текст] // Вісник Донецького університету, Сер. В: Економіка і право. – 2007. – вип. 2. – с. 274-281.
2. Миркин Я.М. Ценные бумаги и фондовый рынок [Текст]. – М.: Перспектива, 1995. – 512 с.
3. Панчишин С., Савлук М. Доходи та заощадження в перехідній економіці України [Текст] / За ред. С.Панчишина та М.Савлука. – Львів: ЛНУ імені Івана Франка, 2003. – 406с.
4. Полюхович В. І. Особливості використання світового досвіду у процесі формування моделі державного регулювання фондового ринку України

- [Текст] / В. І. Полюхович // Приватне право і підприємництво. — К., 2011. — Вип. 10. — с. 156-159.
5. Global Stock Market Fast Book [Текст]. — N.Y: Standart & Poor's. — 2003. — р. 40.

**Терещенко Олександр Артурович,**  
аспірант,  
Київський національний університет  
імені Тараса Шевченка

## **ФІНАНСОВА НЕСТАБІЛЬНІСТЬ ТА ЇЇ ВПЛИВ НА УПРАВЛІННЯ ПРОБЛЕМНОЮ ЗАБОРГОВАНІСТЮ КЛІЄНТІВ БАНКАМИ УКРАЇНИ**

В умовах формування нової фінансової архітектури у сучасному глобалізованому суспільстві питання забезпечення стабільності національної банківської системи є одним із найбільш визначальних для сталого розвитку економіки України. Тим не менш, постійна нестабільність її функціонування спричиняє значну диспропорцію у поглядах на формування прибуткових стратегій банків та дотримання принципів ефективного ризик-менеджменту у фінансово-кредитних установах. Тому дослідження природи виникнення та наслідків явища фінансової нестабільності дає можливість управлінцям адаптувати поточну діяльність банків до викликів ринкового середовища.

Спираючись на фундаментальні напрацювання вітчизняних науковців [1, 2], а також враховуючи відповідний закордонний досвід, фінансову нестабільність в банківській системі вважаємо за доцільне визначати як комплексну характеристику стану банківської системи, за якого спотворено, або не в повному обсязі реалізується її сутність і призначення в економічній системі країни, неадекватно або неефективно виконуються її функції, а також проявляється неспроможність підтримувати рівновагу та відновлювати внутрішній стан після зовнішніх потрясінь чи посилення диспропорцій, будь-яких відхилень від безпечних параметрів, спричинених кризовими явищами (спадом економіки, фінансовою кризою, трансформацією економіки тощо).

У вітчизняних умовах фінансова нестабільність є досить поширеним і здебільшого перманентним явищем, крайнім проявом якого став негативний вплив світової фінансової кризи у IV кварталі 2008 року, що супроводжувався

затяжною стагнацією економічної системи протягом наступних років. З огляду на стан розвитку економіки та її секторів, найсильнішим проявом світової кризи в Україні стала саме валютна криза. В цьому контексті мусимо констатувати, на жаль, нездатність вітчизняної банківської системи загалом, та Національного банку України зокрема, забезпечити стійкість її функціонування в умовах фінансової нестабільності.

**Таблиця 1**

**Фактори поглиблення фінансової кризи в Україні**

<b>Зовнішні фактори</b>	<b>Внутрішні фактори</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>– фактична прив'язка курсу гривні до долара США;</li> <li>– зміни кон'юнктури на міжнародних фінансових ринках;</li> <li>– зосередженість вітчизняних виробників на зовнішніх ринках, застій внутрішніх ринків;</li> <li>– задоволення попиту населення за рахунок імпорту, що підірвало зовнішньоторговельний баланс країни;</li> <li>– значний обсяг корпоративних позик – близько 35 млрд. дол. США, лєвова частка яких була спрямована на імпорт споживчих товарів (не маючи можливості рефінансувати ці позики, українська економіка отримала проблеми не лише із зовнішньоторговельним сальдо, а й із сальдо поточного рахунку)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– структурні та політичні фактори;</li> <li>– чинники “стадної поведінки”, психологічного ризику, епідемічного поширення кризових явищ;</li> <li>– зниження кредитних рейтингів більшості українських банків, що стало додатковим поштовхом для паніки серед вкладників банків;</li> <li>– слабка бюджетна політика держави, зростання соціальних видатків;</li> <li>– монетарна політика “дорогих грошей”, котра перекрыла підприємствам доступ до кредитів та підірвала економічне зростання;</li> <li>– криза довіри до банківського сектора та нестабільна політична ситуація в країні</li> </ul>

Джерело: [3]

Незважаючи на загально визнані макроекономічні фактори поглиблення фінансової кризи в Україні, що подані в табл.1, для подолання негативних наслідків від зазначених процесів, на наш погляд, важливим є детальний аналіз наслідків прояву фінансової нестабільності саме у банківській системі протягом останніх років, що вплинули на ефективність її функціонування, а також визначення найбільш прийнятних методів управління кредитним портфелем банків.

Відзначимо, що протягом кризових років банки України накопичили значний обсяг проблемних активів, що є наслідком сукупності всіх негативних явищ, зазначених вище. Тому сьогодні першочерговим завданням є саме ефективне управління проблемною заборгованістю клієнтів, а також резервами, сформованими на покриття потенційних збитків від неї. В 2012 році фінансові установи активно використовували різні методи (класичні й інноваційні) управління такою заборгованістю. Це дозволило в цілому покращити якість кредитного портфеля банків України (рис. 1).

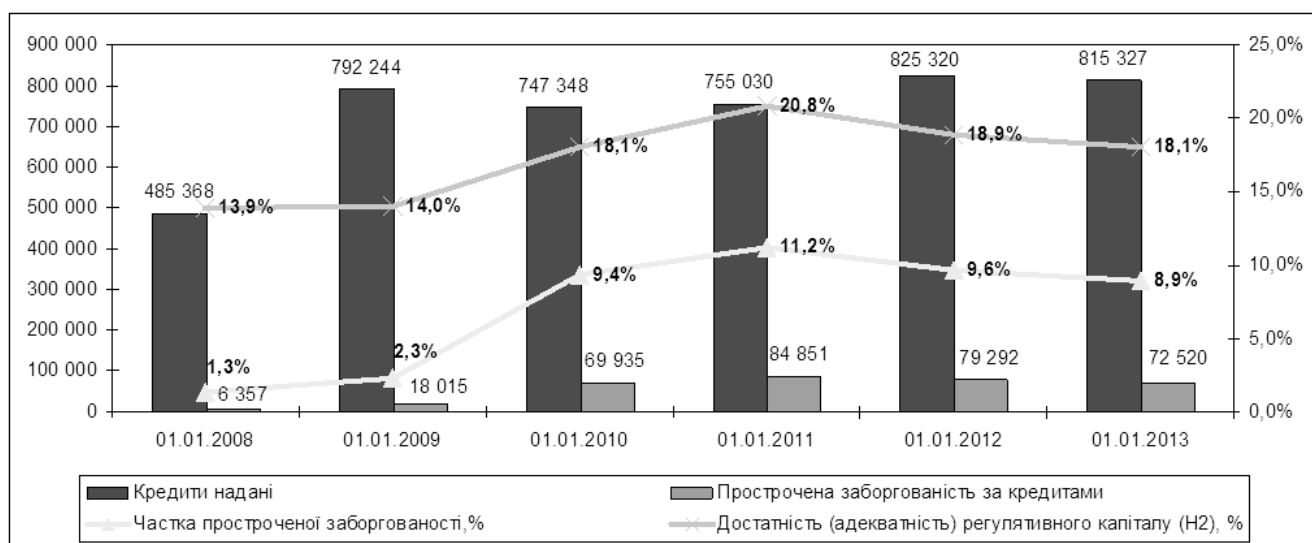


Рис.1. Динаміка показників кредитного портфеля та нормативу H2 банків України у 2008-2013 рр. (млн. грн. / %)

Джерело: складено авторами за даними [4].

Слід зазначити, що Україна – один із світових лідерів за часткою прострочених кредитів в портфелях банків. Так, восени 2012-го року рейтингове агентство Fitch оцінило рівень проблемної заборгованості (тобто реструктуризованих кредитів та кредитів, що не обслуговуються) на рівні 45-50% від загального портфеля українських банків [5]. При цьому основна її частина деномінована у іноземній валюті, а в цілому частка валютних кредитів в загальному портфелі знизилась з докризових 54% до 38% (див. табл. 3). Для порівняння, в одній із найбільш вразливих до наслідків кризи країні Євросоюзу – Іспанії – рівень проблемної заборгованості клієнтів банків становить менше



11% (близько 185 млрд. євро, у 2006 р. до початку кризи становив лише 0,72%) [6].

Загальні висновки, одержані в результаті дослідження, викладено нижче.

Фінансова нестабільність – широке й багатогранне явище, що в Україні в умовах відсутності розвиненого фінансового ринку найповніше проявляється саме в банківському секторі, за якого проявляється його неспроможність підтримувати рівновагу та відновлювати стан після зовнішніх потрясінь чи посилення диспропорцій, будь-яких відхилень від безпечних параметрів, спричинених кризовими явищами (спадом економіки, фінансовою кризою, трансформацією економіки тощо).

На жаль, Україна залишається одним із світових лідерів за часткою прострочених кредитів в портфелях банків. З початку 1990-х років у світі відбулося більше десяти банківських криз, проте якість кредитних портфелів була найгіршою лише у 1996 р. у Болгарії та у 1998 р. знову ж таки в Україні. Серед головних причин такого стану речей слід, передусім, виокремити наступні: надмірна кредитна експансія банків перед кризою та дефекти судової системи, що практично не захищає права кредиторів (банків).

Українські банки, працюючи в умовах постійної фінансової нестабільності вимушені шукати ризиковані шляхи підвищення ефективності власної діяльності, використовувати нестандартні методи управління проблемною заборгованістю, що значно різняться в залежності від географічного походження їх капіталу, обраної стратегії, досвіду функціонування на ринку України, характеру зовнішнього й внутрішнього негативного впливу інших економічних і, навіть, політичних факторів (особливо кризових явищ 2008-2009 рр. й значної девальвації гривні).

Сьогодні можемо прогнозувати й подальші процеси укрупнення й концентрації капіталу у банківській системі України. При цьому відтік іноземного капіталу, скоріш за все, продовжиться. Враховуючи те, що з 2009 року іноземні банки внесли в статутний капітал своїх дочірніх установ в

Україні понад 35 млрд. грн., причому в умовах неможливості вирішити питання «поганих» активів, заборони споживчого кредитування у валюті й штучного дефіциту гривневої ліквідності, що в свою чергу зумовлює значно завищену вартість цього ресурсу, іноземні банки вочевидь втрачають свої позиції у конкурентній боротьбі, що зумовлює недоцільність їх подальшого перебування в Україні.

Варто відзначити, що суттєво знизити частку проблемних кредитів у найближчому майбутньому банківській системі України, скоріш за все, не вдасться, що насамперед зумовлюється саме макроекономічною нестабільністю в економіці країни.

### **Список використаних джерел**

1. Васильченко З.М. Структурні диспропорції у розвитку банківської системи України // Фінанси України. – 2005. – № 9. – С.140-150.
2. Науменкова С.В. Розвиток фінансового сектору України в умовах формування нової фінансової архітектури: монографія / С.В. Науменкова, С.В. Міщенко. — К. : Ун-т банківської справи : Центр наук, досліджень НБУ, 2009. — 384 с.
3. Сенищ П. Фінансова нестабільність в Україні: причини та шляхи мінімізації – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://dspace.uabs.edu.ua/bitstream/123456789/1811/1/2009%20-%2034.pdf>
4. Офіційний сайт Національного банку України. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www.bank.gov.ua](http://www.bank.gov.ua).
5. Офіційний сайт міжнародного рейтингового агентства Fitch Ratings [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com).
6. Офіційний сайт інвестиційної компанії Dragon Capital – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www.dragon-capital.com](http://www.dragon-capital.com).

**Трохименко Вікторія Іванівна,**  
асистент,  
Київський національний університет  
імені Тараса Шевченка

## **ДОСТУПНІСТЬ БАНКІВСЬКИХ ПОСЛУГ В УКРАЇНІ**

Участь України у глобалізаційних процесах, що супроводжується фінансовою лібералізацією, модифікацією конкурентних відносин, адаптацією національного законодавства до міжнародних стандартів, призводить до суттєвих змін на вітчизняному ринку банківських послуг, який пройшов складний шлях еволюції від командно-адміністративної до ринкової моделі банківської діяльності. За цих обставин розбудова дієвого ринку банківських послуг, здатного протидіяти ендогенним та екзогенним викликам і загрозам, постає важливим завданням сучасної економічної науки та практики.

Зазначені проблеми знаходять відображення у працях відомих вітчизняних та зарубіжних дослідників: В. Базилевича, О. Барановського, Е. Балларіна, Г. Браїана, В. Геєця, Х. Грубела, Ф. Дерека, Х. Деріга, О. Дзюблюка, Д. Джентле, В. Корнєєва, Ю. Коробова, О. Лаврушина, В. Міщенко, С. Науменкової, П. Роуза, Дж. Сінкі, В. Смагіна, Т. Смовженко, Н. Стоянової, Е. Уткіна, І. Школьник та інших.

При цьому попри динамічність розвитку вітчизняного ринку банківських послуг, суттєвою його проблемою в Україні є зниження доступності банківського обслуговування, тобто можливостей доступу та використання підприємствами та домогосподарствами банківських послуг для ефективного задоволення власних потреб [1].

Як свідчать результати опитування компанії GFK CustomResearch у 2012 р., в середньому один клієнт в Україні користується лише двома банківськими послугами, а кількість клієнтів, які користуються хоча б однією банківською послугою, скоротилася за останні два роки з 35 до 31% від

загальної кількості опитаних. При цьому послугами, що користуються найбільшим попитом серед фізичних осіб, є оплата комунальних платежів, пластикові картки та грошові перекази (оплата послуг комунальних платежів – 74% опитаних; пластикова картка – 54%; переказ грошей – 12%; поточний рахунок без пластикової картки – 10 %; мобільний банкінг – 9%; оплата товарів та послуг – 8 %; кредит по картці – 8 %; обмін валюти – 7%; банківські депозити – 6%; інші кредити – 7%; кредит на споживчі товари – 5%).

Слід відмітити зниження намірів населення скористатися депозитними та кредитними послугами банківських установ у майбутньому. Зокрема, якщо у 2010 р. наміри щодо депозитів висловлювали 5% опитаних, то у 2012 р. лише 3%; якщо у 2010 р. бажаючих отримати в найближчому майбутньому споживчий кредит було 2% від опитаних, інші кредити – 2%, то на кінець 2012 р. їх частка становить 1% [3].

Обмеженим залишається попит на банківські послуги і з боку підприємств. Так, найпопулярнішими послугами для суб'єктів господарювання в Україні є розрахунковий рахунок у гривні (99,4% опитаних), платежі в межах України (96,5%), касове обслуговування рахунків в гривні (89,6%); система Клієнт-банк (74,8%), інтернет-банкінг (50,2%), зарплатні картки для працівників підприємств (46,9%), рахунок в іноземній валюті (32,8%), корпоративні пластикові картки (29,4%), мобільний банкінг (23,5%). Водночас лише 34% від опитаних для розширення власного бізнесу у майбутньому планують звернутися до залучення банківських кредитів [3].

Основними причинами зниження попиту на кредитні та депозитні банківські послуги дослідники називають їх високу вартість, що для суб'єктів господарювання значно перевищує середній рівень їх рентабельності у більшості галузей економіки, брак коштів домогосподарств для здійснення заощаджень та низький рівень довіри до вітчизняної банківської системи.

Так, за даними маркетингового дослідження «Фінансова грамотність та обізнаність в Україні: факти та висновки» лише 15% населення України довіряють приватним банкам [5, с.7], що обумовлено як неповерненням у

повному обсязі впродовж двадцяти років вкладів громадян, що знаходились на рахунку ощадного банку СРСР, несприятливими умовами для розвитку банківського сектору в 1990–1998 рр., так і посиленням нестабільної ситуації на ринку впродовж світової фінансової кризи 2008–2009 рр. і недосконалістю роботи Фонду гарантування вкладів фізичних осіб.

Підтвердженням вищесказаного є дані Всесвітнього економічного форуму 2012–2013 рр., згідно з якими за надійністю банківської системи Україна займає 142-у позицію зі 144 досліджуваних країн, за доступністю фінансових послуг – 113-у та легкістю отримати кредит – 107-у позиції [6, с. 354–355].

Варто також звернути увагу на низький рівень фінансової грамотності та фінансової культури населення України. Зокрема, за аналітичними оцінками експертів проекту Агенства США з міжнародного розвитку (USAID) «Розвиток фінансового сектору» (FINREP) 44% населення не мають навіть базових економічних знань, у 38% виявили незадовільні знання, прийнятний рівень знань з економіки спостерігається у 16% респондентів, а достатньо високий рівень мають лише 2% населення [5, с. 7–10].

Водночас, попри постійне розширення мереж, удосконалення можливостей дистанційного банкінгу, впровадження інноваційних способів надання послуг, оновлення асортименту та застосування різноманітних програм обслуговування, орієнтованих на різні групи споживачів, на доступність банківських послуг в Україні в останні роки суттєво вплинуло скорочення в банківському продуктовому портфелі безкоштовних послуг. Так, починаючи з листопада 2011 р., окремі банки почали вводити плату за послуги, які раніше були безкоштовними, насамперед, було впроваджено або підвищено комісії за відкриття рахунку, обслуговування неактивного розрахункового рахунку, комісію за обробку готівки в касі, плату за підключення інтернет-банкінгу тощо. При цьому вже влітку 2012 р. лише в трьох банках з першої двадцятки відкриття рахунку залишається безкоштовною послугою.

Слід зауважити, що підвищення тарифів за розрахунково-касове обслуговування фінансові експерти пояснюють насамперед бажанням банківських установ диверсифікувати джерела своїх прибутків шляхом збільшення комісійних доходів, оскільки внаслідок скорочення кредитування відбувається зниження їх процентних доходів (з 86,9% у 2009 р. до 78,1% у 2012 р.) [2].

До того ж підвищення тарифів на банківські послуги в Україні часто відбувається в умовах посилення непаритетності відносин зі споживачами банківських послуг, які постійно стикаються з проблемою необґрунтованих, прихованих комісій, нецивілізованих крос-продажів та зростанням кількості супутніх послуг. Попри те, що подібна тенденція характерна практично для всіх фінансових ринків, в Україні на відміну від розвинених західних країн, ці процеси не підлягають регулюванню контролюючих органів, що призводить до надмірного зловживання подібними методами з боку банківських установ. При цьому, на думку вчених, у зв'язку з посиленням нормативних вимог до розміру банківського капіталу, зростатиме рівень концентрації на ринку банківських послуг, тому умови конкуренції чекає подальше погіршення, що сприятиме підвищенню асиметричності та нерівноправності у відносинах «продавець – покупець банківських послуг» [4, с.10–11].

Таким чином, основними перепонами до підвищення доступності банківських послуг в Україні є низький рівень довіри в цілому до банківської системи, незадовільний рівень фінансової грамотності населення, низький рівень доходу домогосподарств та невисокий рівень рентабельності суб'єктів господарювання, що разом з підвищенням вартості послуг унеможливорює ефективне задоволення потреб у банківському обслуговуванні. Крім того, використання нецивілізованих методів взаємодії з клієнтами призводить до посилення асиметричних відносин на вітчизняному ринку.

За цих обставин важливого значення набуває впровадження дієвої системи захисту прав і законних інтересів споживачів банківських послуг та інвесторів, забезпечення інформаційної прозорості банківських установ

шляхом надання клієнтам повної, простої для сприйняття, адекватної та можливої для співставлення інформації щодо вартості банківських продуктів, їх умов і притаманним їм ризиків, проведення роботи з підвищення фінансової грамотності населення країни з метою покращення орієнтації населення в існуючій ситуації на ринку, здійснення банками адекватної тарифної політики, яка відповідає положенням соціально орієнтованої економіки, що сприятиме зростанню довіри населення до банківської системи, ліквідації дисбалансу між попитом і пропозицією банківських послуг та в цілому до підвищення якості і доступності банківського обслуговування в Україні.

### Список використаних джерел

1. Демиргюч-Кунт А. Финансовые услуги для всех? Стратегии и проблемы расширения доступа / Ашли Демиргюч-Кунт, Торстен Бек, Патрик Хонован ; пер. с англ. – М.: Альпина Паблишерз, 2011. – 308 с. – (Библиотека Всемирного банка).
2. Доходи та витрати банків України [Електронний ресурс] / Національний банк України. – Електрон. дані. – Режим доступу: [http://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=58285](http://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=58285).
3. Ключові тренди в поведінці споживачів банківських послуг. Чого очікувати в 2013 році? [Електронний ресурс] / GfK Україна. – Електрон. дані. – Режим доступу: [http://www.gfk.ua/imperia/md/content/gfkukraine/presentations/d\\_yablonovski\\_gfk.pdf](http://www.gfk.ua/imperia/md/content/gfkukraine/presentations/d_yablonovski_gfk.pdf).
4. Корнівська В. О. Ринкова асиметрія у фінансово-інституційному просторі Росії і України / Валерія Олегівна Корнівська // Вісник Університету банківської справи Національного банку України. – 2012. – № 1 (13). – С. 8 – 11.
5. Фінансова грамотність та обізнаність в Україні: факти та висновки [Електронний ресурс] / Роберт Бонд, Олексій Куценко, Наталія Лозицька.

- К., 2010. – 40 с. – Електрон. дані. – Режим доступу:  
[http://www.finrep.kiev.ua/download/finlit\\_survey\\_6dec2010\\_ua.pdf](http://www.finrep.kiev.ua/download/finlit_survey_6dec2010_ua.pdf).
6. The Global Competitiveness Report 2012–2013 [Електронний ресурс] / World Economic Forum, 2012. – Електрон. дані. – Режим доступу: // [http://www3.weforum.org/docs/WEF\\_GlobalCompetitivenessReport\\_2012-13.pdf](http://www3.weforum.org/docs/WEF_GlobalCompetitivenessReport_2012-13.pdf).



**Футерко Олександра Ігорівна,**  
аспірант,  
Державна навчально-наукова установа  
«Академія фінансового управління»

## **ВАЛЮТНІ ТА ВІДСОТКОВІ РИЗИКИ ФІНАНСУВАННЯ БЮДЖЕТУ**

На даний момент в Україні спостерігається зниження темпів приросту ВВП порівняно з прогнозованими значеннями, що пов'язано як з зовнішніми, так і внутрішніми факторами. Відповідно очікується недовиконання як бюджетних доходів, так і витрат. В умовах формування бюджету з дефіцитом актуальності набуває оцінка ризиків, пов'язаних з його фінансуванням.

Метою доповіді є визначити вплив валютного та відсоткового ризиків на фінансування дефіциту бюджету та запропонувати можливі заходи щодо їх мінімізації.

Із загальної групи фінансових ризиків в контексті фінансування бюджету найвищу загрозу формує валютна складова. За результатами 2012 року знову на 5,3 % зростає питома вага зовнішніх запозичень у структурі джерел фінансування дефіциту бюджету, що призвело до зростання державного зовнішнього боргу на 1,63 млрд. дол. США. Валютні ризики підвищує і те, що в загальній структурі державного та гарантованого боргу 37,2% займає заборгованість у дол. США при 42,1% у гривнях, в порівнянні з попереднім 2011 роком приріст становить 4,5% [1]. За перше півріччя поточного року для фінансування бюджету залучались переважно внутрішні ресурси. З однієї сторони, це є позитивною характеристикою, але з іншої сторони по відношенню до планових показників це становить вище половини річних запозичень. Тобто, в кінці року у разі подальшого зниження об'ємів зовнішніх ресурсів виникає ризик зростання вартості залучення внутрішніх ресурсів та викупу ОВДП Національним банком України.

Підсиленням валютного ризику є введення в обіг ОВДП номінованих в доларах чи євро, а також валютних ОВДП з правом дострокового погашення. В 2012 році середня дохідність по валютних ОВДП знаходилась на рівні 9%, що перевищує середні ставки по валютних депозитах, залучених на рахунки фінансових та нефінансових корпорацій. Питома вага їх емісії від загальної кількості ОВДП більше 60% [2]. Дохідність по валютних ОВДП на внутрішньому ринку перевищує ставку по ОЗДП на більше 1%-ка. Враховуючи поточний курс гривні на міжбанківських торгах та очікування щодо подальшої девальвації витрати на обслуговування боргу зростуть. За 2012 рік приріст курсу склав 0,32 коп, в перерахунку на 4,6 млрд. дол. витрат на погашення і обслуговування зовнішнього боргу додатково сплачено 14,7 млн. грн. За оцінками Standard & Poor's в 2013 році дані витрати зростуть до 5,4 млрд. дол., тобто девальвація гривні на 1 коп. коштуватиме бюджету 54 млн. грн. [3].

За результатами першого кварталу 2013 року частка боргу в іноземній валюті становила 63,6% проти питомої ваги зовнішнього боргу у 56,2 %. В 2013 році середньозважена ставка дохідності коливається в межах 7,64-8,24%, і, враховуючи зниження попиту на внутрішньому ринку, подальшого її зменшення очікувати не доводиться. На підтримку емісії валютних ОВДП висувалось зростання депозитів в іноземній валюті на завершення 2012 року при обмеженні на валютне кредитування населення з боку банківської системи. Але 2013 рік показує зворотну тенденцію: зниження становить 5245 млн. в перерахунку на національну валюту [4]. На попит з боку банків та підвищення дохідності частково плине і сезонне зростання попиту на національну валюту з боку населення.

Про недостачу фінансових ресурсів для поточного фінансування бюджету свідчить випуск валютних казначейських зобов'язань. Зростання попиту на них прогнозується в контексті девальваційних очікувань населення, що не є цілком вірним. Скоріш можна очікувати зростання імпорту та відновлення попиту на нерухомість. Одночасно додатковий тиск створює від'ємне сальдо поточного рахунку платіжного балансу, на що суттєво вплине поточна політика Росії щодо

українських експортерів та світові ціни на чорний метал. Ще одним ризиком є зниження офіційних резервів НБУ.

Критерієм відсоткового ризику може виступати співвідношення часток державного боргу з фіксованими та плаваючими ставками. На завершення 2012 року частка державного боргу з фіксованою ставкою обслуговування становила 76,1%. Основні плаваючі ставки – за кредитами МВФ 15,9% від загальної кількості та ставка LIBOR – 7,9% від загальної кількості [1]. За останній період ставки LIBOR по трьохмісячних угодах з основними валютами поступово знижуються. Враховуючи очікування щодо подальшої м'якої монетарної політики ЄС, США та Японії, різке зростання ставки по SDR чи LIBOR не прогнозується. На 2013 рік планово основною плаваючою ставкою по запозиченнях з метою фінансування бюджету є LIBOR.

Очікувати на продовження співпраці з МВФ проблематично, оскільки однією з основних вимог є зниження дефіциту бюджету. Як варіант пропонується відмова від зниження ставки ПДВ, уповільнення росту мінімальної оплати праці, підвищення тарифів на житлово-комунальні послуги для населення. Якщо від першого заходу можна очікувати позитивного ефекту у вигляді зниження об'ємів тіньових операцій, то на підвищення тарифів в контексті майбутніх виборів навряд чи зважиться будь-яка політична сила. Прикладом може бути реакція на підвищення пенсійного віку, що було зумовлено нарощенням дефіциту Пенсійного фонду і відповідно державного бюджету. Негативним фактором є перевищення боргу перед МВФ встановленої квоти у 200%, що приводить до посилення моніторингу.

В Україні ринок похідних інструментів практично відсутній, що знижує можливості страхування фінансових ризиків. Відповідно, основним шляхом залишаються заходи позикового фінансування дефіциту бюджету.

Заходами щодо мінімізації зазначених ризиків можуть виступати:

- перегляд бюджетних показників з урахуванням діючої динаміки надходжень з метою реальної оцінки об'єму дефіциту,
- секвестр окремих витратних статей бюджету,

- зростання експорту в цілому та послуг зокрема, враховуючи інтелектуальний потенціал та географічне становище держави,
- залучення ресурсів для фінансування бюджету з фіксованою ставкою відсотків,
- надання переваги залученню внутрішніх фінансових ресурсів перед зовнішніми інвесторами,
- стимулювання попиту на ОВДП в національній валюті, можливий допуск на ринок юридичних і фізичних осіб,
- оцінка можливостей відновлення співпраці з МВФ з метою фінансування частини дефіциту,
- розвиток вторинного ринку похідних цінних паперів в Україні та поширення практики використання міжнародних фінансових ринків в даному контексті. Реалізація хоча б частини з них дасть можливість знизити негативний вплив на фінансування дефіциту бюджету.

### **Список використаних джерел**

1. Статистичні матеріали по стану державного боргу України на 31.12.2012 [Електронний ресурс] – Міністерство фінансів України. Офіційний веб-сайт. – Режим доступу: [http://www.minfin.gov.ua/file/link/370388/file/Debt\\_31.12.2012\\_last.pdf](http://www.minfin.gov.ua/file/link/370388/file/Debt_31.12.2012_last.pdf)
2. Результати розміщення облігацій внутрішніх державних позик [Електронний ресурс] – Національний банк України. Офіційний веб-сайт. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/control/uk/bonds/list>
3. Витрати України на обслуговування зовнішнього боргу в 2013 р. збільшаться до 5,4 млрд дол. – S&P [Електронний ресурс] – УНІАН. Економіка. – Режим доступу: <http://economics.unian.net/ukr/news/154617-vitrati-ukrajini-na-obslugovuvannya-zovnishnogo-borgu-v-2013-r-zbilshatsya-do-54-mlrd-dol-sp.html>

4. Кредити, надані депозитними корпораціями [Електронний ресурс] – Національний банк України. Офіційний веб-сайт. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/files/3.3-Loans.xls>

**Халковський Олександр Миколайович,**

здобувач,

Київський національний університет

імені Тараса Шевченка

## **АНТИКОРУПЦІЙНІ ЗАХОДИ У ФІНАНСОВІЙ СФЕРІ УКРАЇНИ**

Одним з невідкладних заходів антикорупційної стратегії держави є вжиття антикорупційних заходів у фінансовій сфері, тобто бюджетній, податковій та грошово-кредитній системі. Зниження рівня тінізації фінансової сфери гарантуватиме спроможність держави ефективно формувати та раціонально використовувати фінансові ресурси країни для забезпечення її соціально-економічного розвитку і обслуговування фінансових зобов'язань.

Розглядаючи тіньову економіку як одну з основних форм вияву інституціональної деформації економіки будь-якої країни, З.С. Варналій серед системних наслідків тінізації у фінансовій сфері виділяє: втрату дієвості важелів грошово-кредитної політики внаслідок значного обсягу оборотів гривневої та валютної маси, який не підпадає під регулювання засобами банківської системи; втрату дієвості фіскальних інструментів, марнотратство дефіцитних бюджетних ресурсів; втрату потенціалу соціальної політики, занепад соціальної сфери, поширення тіньової зайнятості, зростання диференціації доходів населення; зниження рівня нагромадження в суспільстві та втрата ним інвестиційного потенціалу, відплив ресурсів з процесу суспільного відтворення; гальмування переходу до інноваційної моделі розвитку у зв'язку з недостатнім розвитком інвестування та неефективним відтворенням людського капіталу [2, с. 12]. Реальною загрозою у фінансовій сфері України є непродуктивний відплив капіталу – це операції, які мають протиправний характер або є неефективним для країни. До них належать операції з метою оптимізації умов інвестування, ухилення від оподаткування, легалізації коштів тощо. Основними каналами та схемами непродуктивного

виведення капіталів є: операції у сфері зовнішньоекономічної діяльності; інвестиційні операції; операції з цінними паперами; операції фіктивного страхування та перестраховування тощо.

Розглядаючи основи тінізації економічних процесів у фінансовій сфері, В.А. Предборський в монографії “Детінізація економіки у контексті трансформаційних процесів. Питання теорії та методології”, серед найбільш важливих визначає нероздільність фінансів елітного сектора та держави, нетранспарентність бюджетно-фінансової сфери, бюджетно-податкові важелі тиску елітного сектора на фінансову сферу, застосування механізму тіньового перекладання витрат і вилучення доходу у фінансовій сфері [3]. Відтак виникає необхідність здійснення заходів щодо формування ефективного та дієвого механізму державного управління у фінансовій сфері, спрямованого на запобігання корупційним явищам та мінімізацію їх наслідків, забезпечить ефективне функціонування національної економіки в цілому та фінансової сфери зокрема.

Розглядаючи основні заходи, які реалізують основні завдання загальносоціального запобігання корупції в економічній сфері – реформування економіки, яке б звело до мінімуму економічне підґрунтя корумпування суспільних відносин. Відтак одним з напрямів є сталий економічний розвиток, який передбачає створення базових передумов економічного росту через утримання низького рівня інфляції, стабілізації державних фінансів і створення стійкої фінансової системи. До заходів загальносоціального запобігання корупції у цій сфері відносяться [1]:

- 1) посилення фінансової й фіскальної дисципліни (посилення фінансового контролю за цільовим і ефективним використанням бюджетних коштів, унеможливлення корупційної практики у сфері держзакупівель);
- 2) підвищення ефективності державних видатків;
- 3) підвищення прозорості державних фінансів (щомісячне оприлюднення інформації про стан виконання бюджету й позабюджетних фондів в

мережі Інтернет; розширення інформації, що подається під час прийняття бюджету й разом з річним звітом про його виконання);

4) поліпшення управління державними фінансами.

Надзвичайно необхідною як для стабілізації державних фінансів зокрема, так і для поліпшення бізнес-середовища загалом є реформа податкової системи. Адже низька ефективність податкової системи суттєво погіршує складність адміністрування податків і наповнення державного бюджету, підвищує тінізацію економіки. Зниження рівня податкового навантаження на бізнес і скорочення витрат часу платників на нарахування й сплату податків зменшує економічне підґрунтя корумпування суспільних відносин. У цьому напрямі система антикорупційних заходів має передбачати зниження рівня податкового навантаження на бізнес і скорочення витрат часу платників на нарахування й сплату податків; перенести податкове навантаження з мобільних факторів виробництва (праці й капіталу) – на споживання, ресурсні й екологічні платежі; скасувати низку малоефективних податків і зборів, що не приносять суттєвого доходу до державного бюджету, але збільшують можливості для службової дискреції; запровадити єдиний соціальний внесок; поступово підвищити ставку єдиного соціального внеску для найманих робітників і знизити її для роботодавців (детінізації зарплат «у конвертах»); «податкові канікули» для малого бізнесу; підвищення ефективності адміністрування податків, у т.ч. числі вирішення проблеми податкового шахрайства й зволікань з відшкодуванням податку на додану вартість, шляхом: концентрації уваги контролюючих органів на особах, які ухиляються від сплати податків, і мінімізації втручання контролюючих органів у діяльність сумлінних платників податків; удосконалення порядку реєстрації платників податків; ухвалення вичерпного переліку прав та обов'язків платників податків і контролюючих органів з метою запобігання розширенню прав однієї й обмеження прав іншої сторони; запровадити прозору систему відповідальності співробітників податкової служби; 3) забезпечення справедливості оподаткування (скорочення податкових пільг і сфери застосування спрощеної системи оподаткування);



4) консолідація податкового законодавства в Податковому кодексі, гармонізація податкового, валютного, митно-тарифного, зовнішньоекономічного й цивільного законодавства; зміна чинних договорів про запобігання подвійному оподаткуванню для мінімізації практики ухиляння від оподаткування, а також стимулювання інвестицій в українську економіку [1].

Одним із чинників корупції фінансового сектору України є низька прозорість фондового ринку, яка на сьогодні належним чином не виконує фінансового забезпечення сталого економічного розвитку. Тому вирішення проблеми недостатньої незалежності і непрозорої роботи регуляторів фінансового ринку слід розглядати як антикорупційний захід з *розвитку фінансового сектору*, а саме: посилення жорсткості вимог до управління ризиками, прозорості діяльності й розкриття інформації учасниками фінансового ринку, підвищити вимоги до розкриття обов'язкової інформації учасниками фінансового ринку, у т.ч. інформації про кінцевих власників фінансових установ, посилення відповідальності за використання інсайдерської інформації.

Одним з напрямів вирішення проблеми антикорупційних заходів у фінансовій сфері є запобігання корупції у міжбюджетних відносинах. Так, вирішенню зазначеної проблеми буде сприяти: підвищення фінансової незалежності місцевих бюджетів і рівня фінансової забезпеченості делегованих повноважень та підвищення ефективності використання бюджетних коштів (підвищення прозорості формування й виконання місцевих бюджетів; удосконалення систем моніторингу й оцінювання використання бюджетних коштів, забезпечення зовнішнього аудиту місцевих фінансів, запровадження стандартних процедур конкурсного відбору проектів, що мають реалізовуватися за рахунок бюджетних коштів).

Реформа міжбюджетних відносин має бути тісно пов'язаною з реформою місцевого самоврядування й адміністративно-територіальною реформою, що забезпечить створення системи адміністративно-територіальних одиниць, спроможних виконувати покладені на них функції, що дозволить зменшити

інституційні прояви корупції. Адже брак ресурсів на делеговані повноваження знижує відповідальність місцевої влади за якість послуг, що надаються. Разом з тим, на місцевому рівні відсутній зовнішній аудит, а внутрішній проводиться з недостатньою комплексністю й системністю, що відповідно знижує прозорість розподілу міжбюджетних трансфертів та контроль за витратою коштів на місцях.

### **Список використаних джерел**

1. Братель С.Г. Запобігання та протидія проявам корупції (для працівників органів державної влади та місцевого самоврядування I–VII категорії посад) / С.Г. Братель, В.В. Василевич, Н.І. Золотарьова та ін. – К. : Нац. акад. внутр. справ, 2012. – 376 с.
2. Варналій З.С. Загрози фінансовій безпеці України на сучасному етапі Світові тенденції та перспективи розвитку фінансової системи України: зб. матер. IX Міжнар. наук.-практ. конференції, 25–26 жовтня 2012 р./ Київський національний університет імені Тараса Шевченка. – Київ, 2012. – 300 с.
3. Предборський В.А. Детінізація економіки у контексті трансформаційних процесів. Питання теорії та методології / В.А. Предборський. – К. : Кондор, 2005. – 595 с.

**Цицик Катерина Юріївна,**  
аспірант,  
Київський національний університет  
імені Тараса Шевченка

## **СИСТЕМНИЙ РИЗИК БАНКІВСЬКОГО СЕКТОРУ: ПОНЯТТЯ ТА ПРОЦЕС ВІДСТЕЖЕННЯ**

Світова криза, що розпочалася в 2007 р., й отримала новий імпульс в Європі в 2012 р., наочно показала необхідність переосмислення підходів до економічної політики, захисту фінансової системи від системних ризиків, вдосконалення набору фінансових інструментів, що дають змогу передбачити та пом'якшити ризики.

Так, згідно з Державною програмою активізації розвитку економіки на 2013-2014 роки послідовно здійснюються реформи фінансового сектору, що спрямовані, зокрема, на утримання низького рівня інфляції, підвищення стабільності та рівня капіталізації фінансової системи, збільшення обсягу надання фінансових послуг, відновлення кредитування економіки з одночасним зниженням рівня ризиків фінансової системи, зростання і розвиток фондового ринку та ринку фінансових послуг [1]. Дана програма реалізується в рамках Програми економічних реформ Президента України на 2010-2014 роки «Заможне суспільство, конкурентоспроможна економіка, ефективна держава». Очевидно, що сталий економічний розвиток держави є неможливим без розвитку фінансового сектору, який на сьогодні належним чином не виконує функцію фінансового забезпечення розвитку. Серед причин такого стану речей є:

- зменшення обсягів надання фінансових послуг, особливо обсягів кредитування бізнесу й населення;
- брак довгострокових фінансових ресурсів;
- низький рівень розвитку, низька прозорість фондового ринку [2, с.14]

Системний ризик банківського сектору – це поняття, що набуло особливо широкого вжитку після глобальної економічної кризи 2008 р. За своєю природою він являє собою ймовірність збою усієї системи у зв'язку з неієздатністю окремих частин або компонентів та є наслідком паралельної динаміки (кореляції) між більшістю або усіма елементами системи [3]. У поширенні системного ризику ключову роль відіграють взаємозалежність суб'єктів фінансового ринку, міжбанківська система, глобальна фінансова система тощо. До того ж системний ризик є потенційною загрозою появи ситуації, за якої індивідуальна реакція економічних агентів на ризики, що з'являються, призводить не до кращого управління ними (розділення, диверсифікація), а навпаки – до підвищення загальної ненадійності [4, с.24].

До причин виникнення та нагромадження системного ризику відносять:

- ідентичну (колективну) поведінку банківських установ;
- залежність ступеня ризикованості рішень банків від фази економічного циклу;
- щільний взаємозв'язок банківських установ.

Одним з припущень щодо поведінки банків є їх недооцінка ступеню ризику в період зростання. Це призводить до нового імпульсу пропозиції кредитних ресурсів. У період спаду банки занадто обережні, й пропозиція кредитних ресурсів занадто мала.

Поширення системного ризику може відбуватися між банками, на фінансових ринках, в платіжній системі. Так, нестабільність банківської системи й створення банківської паніки відноситься до інституційного джерела системного ризику. Існує ряд причин появи системних ризиків банківського сектору.

Перша причина впливає з моделі банків як фінансових посередників, що перетворюють короткострокові зобов'язання в довгострокові кредити. Проте ця модель втрачає чинність, коли вкладники будуть намагатися терміново повернути свої вклади.

Друга причина має інформаційний характер. Нездатність одного банку забезпечити свої зобов'язання може призвести до втечі вкладників з інших. Це призводить до серії банкрутств внаслідок недостатньої інформованості клієнтів про реальний фінансовий стан банків. Вважається, що система взаємного гарантування вкладів гальмує чи усуває ефект поширення системного ризику. Це працює за умови, коли обсягів системи гарантування вистачає на забезпечення вимог вкладників.

У зв'язку з цим постає питання відстеження системних ризиків, їх оцінки та управління ними. Так, можуть бути запропоновані такі етапи відстеження та зменшення системних ризиків банківського сектору, що представлені у табл. 1.

**Таблиця 1**

**Процес відстеження системних ризиків банківського сектору**

<b>Етап процесу відстеження</b>	<b>Напрямок дій</b>	<b>Методи аналізу системних ризиків</b>
I	Виявлення: джерел системного ризику; системно значущих інститутів, установ, ринків, платіжних систем; взаємозв'язків між ними	Мережевий аналіз, зокрема, стохастичних мереж. Стохастичні мережі описують мережну структуру, елементи якої та зв'язки мають імовірнісний характер
II	Визначення: показників (індикаторів) надійності банківського сектору, фінансової системи, платіжних систем, економіки в цілому	Міжнародними рейтинговими агентствами та МФО нагромаджений досвід визначення системи показників та методи їх агрегування (агентство Fitch, МВФ, БМР, Базельський комітет тощо).
III	Визначення: структури управління системним ризиком	Системи гарантування та страхування депозитів, наявність кредитора останньої надії, система нагляду за банками, банківською, платіжними системами, системно важливими фінансовими посередниками
IV	Визначення: організаційної структури відстеження та управління системним ризиком.	Здійснення структурно-логічного аналізу з метою побудови цілісного механізму управління системним ризиком банківського сектору

Джерело: побудовано автором із використанням джерела [5, с. 58]

Оцінка системних ризиків може здійснюватися за різними методиками. Так, агентство Fitch використовує два індикатора оцінки системного ризику: BSI та MPI. Індикатор банківської системи (BSI) використовується для оцінки якості внутрішнього стану банківського сектору. Від набуває значення від «А» (дуже висока якість) до «Е» (дуже низька якість). Макропруденційний індикатор MPI вимірює рівень, за якого зростання кредитування, цін на активи і реального обмінного курсу валют роблять банківську систему потенційно вразливою до корегування цін на активи та обмінного курсу, а також до впливу економічного спаду, що може бути наслідком такої корекції. MPI варіюється від «1» (низький) до «3» (високий). Два індикатора використовуються в матриці системних ризиків. Матриця системних ризиків будується на припущенні, що якісніші та стійкіші банківські системи більш здатні подолати різкі зміни.

Міжнародний валютний фонд використовує такі параметри для ідентифікації фінансової установи, як системно важливої: розмір та взаємозв'язок з іншими установами. Ці параметри дозволяють оцінювати наслідки банкрутства фінансової установи на функціонування фінансових ринків та ступінь заміщення послуг установи. Пропонуються також такі параметри, як: розмір активів та пасивів банку, види його діяльності, його роль як контрагента в ділових операціях.

Банк міжнародних розрахунків пропонує методику вимірювання та стрес перевірки системних ризиків фінансових інститутів. Системний ризик вимірюється як розмір плати за страхування фінансової кризи. Плата визначається на очікуваних показниках імовірності дефолту окремих банків та прогнозованих кореляціях з дохідністю активів. Оцінка страхової премії для 12 крупних американських банків в 2008 р. складала приблизно 15% від загальної суми їх зобов'язань.

Базельський комітет з банківського нагляду пропонує методику виявлення системно значущих банків. Методика містить п'ять груп індикаторів з певним чином зважених. Серед них індикатори:

- міжнародної діяльності (міжнародні вимоги й зобов'язання);

- розміру банку (сукупні активи);
- взаємопов'язаності (активи, пасиви, частка ринкового фінансування в сукупних зобов'язаннях);
- індикатори заміщення (активи, що зберігаються в банку, обсяг розрахунків, що здійснюються через платіжні системи, обсяг розміщених заявок на ринку цінних паперів);
- ступеню складності установи (номінальна вартість похідних фінансових інструментів на позабіржовому ринку; неліквідні активи, чия вартість не можливо визначити з використанням ринкової ціни або моделі; обсяг торгового портфелю і портфелю цінних паперів, що призначається для продажу).

Порівняно з іншими методиками Базельський комітет з банківського нагляду пропонує методику з двома нововведеннями. Вона використовує індикатори міжнародної діяльності, що є фільтром для глобальних банків, та індикатори ступеню складності установи. Методика використовувалася для ранжирування банків за ступенем значущості.

Таким чином, стає очевидним, що подібні методики могли б бути використані на національному рівні з метою досягнення стабільного функціонування банківської системи країни. В свою чергу під стабільністю мається на увазі її системний характер (синергетичний результат взаємодії банківського сектору, ринків, інфраструктури), відновлення довіри до банків, можливість абсорбції внутрішніх негативних банківських шоків

В цілому, дана робота дозволяє отримати більш повне уявлення про наявність системних ризиків в банківському секторі, а також про механізм їх прояву та управління ними.

### **Список використаних джерел**

1. Державна програма активізації розвитку економіки на 2013-2014 роки / Кабінет міністрів України. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.kmu.gov.ua/control/publish/article?art\\_id=246247059](http://www.kmu.gov.ua/control/publish/article?art_id=246247059).

2. Програма економічних реформ на 2010-2014 роки «Заможне суспільство, конкурентоспроможна економіка, ефективна держава» / Комітет економічних реформ при Президентові України. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.president.gov.ua/docs/Programa\\_reform\\_FINAL\\_1.pdf](http://www.president.gov.ua/docs/Programa_reform_FINAL_1.pdf). – 87 с.
3. Kaufman, G., Scott, K. What is Systemic Risk, and do Bank Regulators Retard or Contribute to it? – 2003. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.independent.org/pdf/tir/tir\\_07\\_3\\_scott.pdf](http://www.independent.org/pdf/tir/tir_07_3_scott.pdf).
4. Говтвань О.Д. Системний ризик в фінансовій сфері: теоретический анализ и подходи к оцениванию / О. Д. Говтвань, А. К. Мансуров // Проблемы прогнозирования. – 2011. – № 2. – с.24-36.
5. Унгур Д. Управление системным риском и финансовая стабильность / Д. Унгур // Банкаўскі веснік. – 2011. – № 32(540). – с. 31-38.



**Шпигоцька Наталія Олегівна,**  
аспірант,  
Київський національний університет  
імені Тараса Шевченка

**РОЛЬ БАНКІВСЬКОГО КРЕДИТУВАННЯ У РЕАЛІЗАЦІЇ  
ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПОТЕНЦІАЛУ РЕАЛЬНОГО СЕКТОРУ  
ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ**

Реалізація інвестиційного потенціалу національної економіки на сьогодні є ключовою умовою забезпечення стабільного зростання та подолання наслідків світової фінансової кризи. Проте втілення інвестиційних стратегій національних підприємств вимагає відповідного фінансування, важливим елементом якого є боргове фінансування. На сьогодні банківська система України лишається найбільш розвинутою ланкою фінансового ринку України та, відповідно, займає ключову позицію у кредитуванні вітчизняних підприємств.

Проблематика ролі банківського кредитування у фінансуванні інвестицій в національну економіку є достатньо висвітленою у працях таких вітчизняних та зарубіжних вчених Л. Алексеєнко, Васильєва Т., Васильченко З., В. Геєць, О. А. Єпіфанов, Коупленд Т., Леонов С., І. Лютий, Ф. Мишкін, Роуз П., Савлук, І. Сало, Дж. Стигліц, Дж. Тобін, І. Фішер та ін. Проте на сьогодні залишається актуальним дослідження еволюції ролі банківського кредитування у забезпеченні стабільного зростання національної економіки та вплив сучасних трансформаційних процесів у банківській системі України на обсяги та умови кредитування вітчизняних підприємств.

Розглядаючи вклад банківської системи України у сприяння реалізації інвестиційного потенціалу реального сектору національної економіки слід по-перше розглянути частку банківського фінансування у структурі капіталу вітчизняних підприємств. На найбільш загальному рівні агрегована структура

капіталу підприємств реального сектору складається з таких основних елементів, як власний капітал та зобов'язання, тобто борг. В даному випадку ми не виділяємо такі проміжні елементи капіталу підприємств, як привілейовані акції, конвертовані облігації тощо [1, с.180-184].

Відповідно до даних офіційної статистики, частка зобов'язань (загалом поточних та довгострокових) у структурі капіталу вітчизняних підприємств поступово зростала на протязі вісім років - з 50% на кінець 2004 року до 63% на кінець 2011 року. Тобто середньорічний темп приросту частки запозиченого капіталу підприємств склав 2.9% на рік (рис.1).

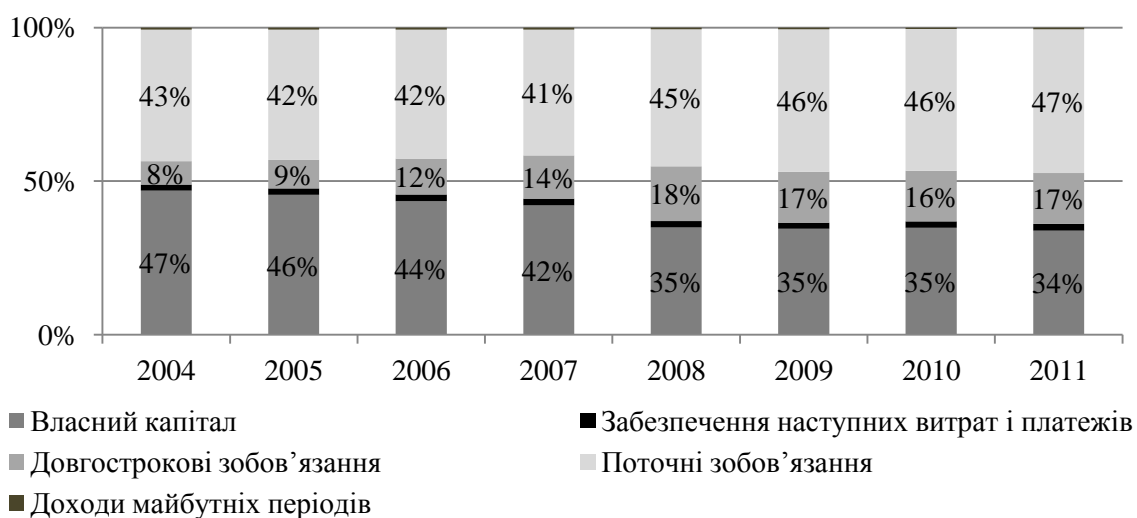


Рис.1. Структура балансу підприємств України в динаміці (%; 2004-2011 рр.)

Джерело: складено автором на основі [4]

При цьому частки поточних та довгострокових зобов'язань у структурі балансу зростали з різною інтенсивністю – частка поточних зобов'язань збільшувалася з середньорічним темпом у 1.1%, з 43% сукупного капіталу на кінець 2004 року, до 47% на кінець 2011. При цьому варто зазначити, що 84% від загального обсягу поточних зобов'язань вітчизняних підприємств складає кредиторська заборгованість, середній темп зростання якої за останні п'ять років становив 17% на рік та призвів до збільшення її частки у сукупному капіталі підприємств з 33.4% на кінець 2007 року до 39.3% на кінець 2011 року.

Одним з основних елементів поточних зобов'язань вітчизняних підприємств також є короткострокові кредити банків, що використовуються для фінансування їх поточної операційної діяльності та поповнення обігових коштів. За даними Національного банку України, на кінець 2012 року обсяг короткострокових кредитів, виданих нефінансовим корпораціям, склав 296.5 млрд. грн., що на 18% більше ніж на кінець 2011 року, а середньорічний темп зростання, починаючи з 2008 року становив 9.3% [3]. При цьому на кінець 2011 року частка короткострокових кредитів банків у сукупних активах вітчизняних підприємства становила лише 5.9%, практично незмінно з кінця 2007 року. Тобто можемо зробити висновок, що значний щорічний приріст обсягів поточних зобов'язань підприємств був забезпечений в першу чергу накопиченням значних обсягів кредиторської заборгованості унаслідок погіршення платіжної дисципліни. І хоча темпи нарощення обсягів короткострокового кредитування підприємств в Україні перевищували темпи нарощення кредиторської заборгованості, їх питома вага залишилася незначною, а відповідно і вклад банківської системи у фінансуванні поточної діяльності вітчизняних підприємств.

В той же час тем зростання довгострокових зобов'язань склало 10.3% на рік, відповідно частка довгострокових зобов'язань у структурі капіталу вітчизняних підприємств більш ніж подвоїлася на кінець 2011 року у порівнянні з 2004 роком та становила 17%. Частка ж безпосередньо довгострокових банківських кредитів у структурі довгострокових зобов'язань підприємств залишалася практично незмінною до кінця 2011 року і складала 42% від загального обсягу довгострокових зобов'язань, або 6.9% від загального обсягу капіталу вітчизняних підприємств. Таким чином, сукупний вклад банківської системи у фінансуванні функціонування національної економіки на кінець 2011 року становив 12.8%, більш ніж вдвічі більше ніж на кінець 2004 року, проте на 14% менше ніж на кінець 2008 року, що пояснюється наслідками світової фінансової кризи.

Наступним етапом дослідження буде аналіз джерел фінансування капітальних інвестицій в національній економіці. За 2012 рік основним джерелом капітальних інвестицій в національну економіку стали власні ресурси підприємств та організацій (59% від загального обсягу капітальних інвестицій, або 156,1 млрд. грн. (рис.2). Наступним за обсягом джерелом фінансування були кредити банків та інші позики, обсяг яких у 2012 році склав 42.5 млрд. грн., або 16.1% від загального обсягу капітальних інвестицій.

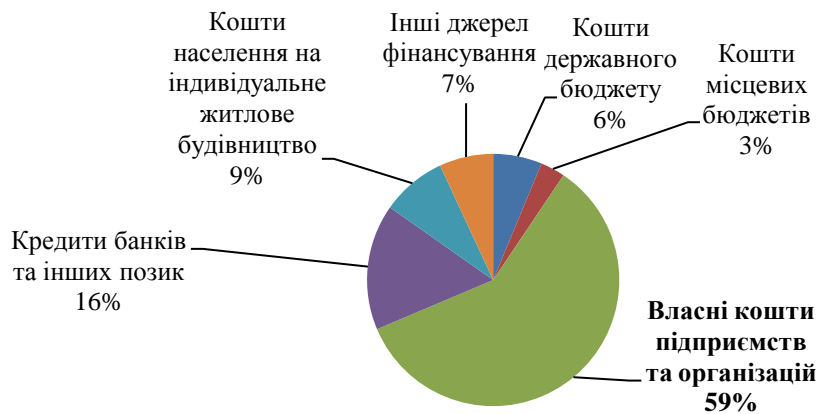


Рис. 2. Капітальні інвестиції за джерелами фінансування у 2012 році  
Джерело: складено автором на основі [5]

Таким чином, можемо дійти висновків, що банківське кредитування на сьогодні є джерелом фінансування лише близько 13% сукупних активів вітчизняних підприємств, при цьому кредити зі строком погашення більше 5 років складають 12% від загального обсягу наданих кредитів. Крім того, частка банківських кредитів у фінансуванні капітальних інвестицій залишається в межах 16% від їх загального обсягу. Все це говорить про досить обмежене використання потенціалу інструментів банківського кредитування для цілей фінансування як поточної діяльності підприємств, так і для фінансування інвестиційної діяльності, тобто реалізації інвестиційного потенціалу національної економіки.

Серед причин такого обмеженого використання банківського кредитування в національній економіці можна виділити декілька причин, серед

яких обмеженість фінансових ресурсів окремих банківських установ для цілей фінансування великих інвестиційних проектів, значний рівень ризику пов'язаний з інвестуванням, низький рівень кредитоспроможності вітчизняних підприємств та брак предметів застави. Серед основних напрямів поліпшення умов кредитування національної економіки вчені виділяють необхідність загального оздоровлення фінансової системи України та фінансового стану вітчизняних підприємств, забезпечення прозорого функціонування фінансових ринків та механізмів курсоутворення [1, с.188-193; 2, с.82-113]. Проте одним з актуальних напрямів активізації банківського кредитування з метою реалізації інвестиційного потенціалу національної економіки є концентрація банківського капіталу у формі злиття та поглинання, утворення банківських консорціумів та синдикатів тощо, що дозволяє забезпечити достатні обсяги фінансування для реалізації масштабних інвестиційних проектів та забезпечити оптимальне управління інвестиційними ризиками.

### **Список використаних джерел**

1. Леонов С. В. Використання інвестиційного потенціалу банків у фінансовому забезпеченні інноваційного розвитку в Україні / С. В. Леонов // В кн. : Проблеми фінансового забезпечення інноваційного розвитку : монографія / За заг. ред. Т. А.Васильєвої, В. Г. Боронос. – Суми : Вид-во СумДУ, 2009. – С. 178-199.
2. Лютий І. О. Банківські інститути в умовах глобалізації ринку фінансових послуг: монографія / І. О. Лютий, О. М. Юрчук. – К.: Знання, 2011. – 357 с.
3. 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&cat\\_id=36798](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=36807&cat_id=36798). – Назва з екрана.
4. Структура балансу вітчизняних підприємств [Електронний ресурс] // Державна служба статистики України: [сайт]. – Режим доступу:

[http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2011/fin/sbp/sbp\\_u/sbp\\_4\\_11\\_u.htm](http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2011/fin/sbp/sbp_u/sbp_4_11_u.htm). – Назва з екрана.

5. Капітальні інвестиції за джерелами фінансування [Електронний ресурс] // Державна служба статистики України: [сайт]. – Режим доступу: [http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2013/ibd/kindj/infin\\_u/infin02\\_13u.htm](http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2013/ibd/kindj/infin_u/infin02_13u.htm). – Назва з екрана.

**Силантьєв Сергій Олексійович,**  
доцент кафедри менеджменту, к.т.н  
Київський національний економічний університет  
імені Вадима Гетьмана

## **ПІСЛЯКРИЗОВА ТРАНСФОРМАЦІЯ ПАРАДИГМИ ВИЗНАЧЕННЯ ЦІНИ ПОХІДНИХ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ**

Використання класичного підходу Блека-Шоулса-Мертон з безризиковою відсотковою ставкою для визначення цін похідних фінансових інструментів (ПФІ) за умови діючого в передкризові роки слабого регуляторного законодавства в цій сфері висвітлили низку наступних проблем: виявлення ефекту Зеємана в фінансах, повний перегляд класичної парадигми визначення похідних фінансових інструментів, трансформацію фінансових ринків у напрямку Азіатських країн.

Актуальність теми пов'язана з невідповідністю інфраструктури фінансового ринку України післякризовим змінам, завдяки чому штучно створюється «залізна завіса» для іноземних інвестицій в національну економіку. На практиці це проявляється зменшенням довгострокових суверенних кредитних рейтингів. Наприклад, рейтингове агентство Moody's 20 вересня 2013 року зменшило суверенний кредитний рейтинг України з В3 до Саа1.

У післякризові роки в США і Європі створене і впроваджується оновлене законодавство для системи регулювання національних ринків: National Market System (США), MiFID (Європа). Відповідно регламенту Європейського парламенту №648/2012 від 4 липня 2012 року щодо врегулювання ринку позабіржових ПФІ (EMIR), введеного в дію 16 серпня 2012 року, ЄС прийняла без зауважень регуляторні технічні стандарти, які були представлені Європейською організацією з цінних паперів і ринків (ESMA) і офіційно надруковані 23 лютого 2013 року та набули чинності 15 березня 2013 року [5].

Низка цих технічних стандартів, що були прийняті 19 грудня 2012 року складається із наступних регламентів: №1247/2012, №1248/2012, №1249/2012, №148/2013, №149/2013, №150/2013, №151/2013, №152/2013, №153/2013 і стосується питань стандартизації процесів торгівлі позабіржовими ПФІ у напрямку підвищення прозорості ринків за допомогою централізованого клірингу.

За висновками банку міжнародних розрахунків, за результатами підведення підсумків фінансової кризи, загальна кредитна експозиція на фінансовому ринку складала 3 трлн. 626 млрд. дол. США [6, с. 14]. Наслідками підвищеної кредитної експозиції були дві третини дефолтів завдяки кредитних ризиків контрагентів і не адекватного оцінювання ризиків контрагентів за ПФІ транзакціями, і лише одна третина дефолтів була завдяки дійсним дефолтам.

В умовах падіння в 2012 році світових об'ємів торгівлі по ф'ючерсним і опціонним контрактам, за даними FIA, на 15,3%, у порівнянні з 2011 роком, об'єми торгівлі по сільськогосподарським контрактам на ринках азійських країн збільшились на 27,5%, енергетичним контрактам – на 11,2%, не дорогоцінним металам 27,4%, ф'ючерсним контрактам на нафту - на 306,5% (ICE Європа), природного газу (MCX Індія) – на 182,2%, міні ф'ючерсним контрактам на мідь – на 4010,3% (MCX Індія). Необхідно підкреслити, що Індійська біржа MCX розпочала офіційне функціонування лише в грудні 2011 року. На національній фондовій біржі Індії кількість контрактів в обігу в 2012 році зросла на 31,5%, у порівнянні з 2011 роком, на біржі ICE – на 982,8%, Тайванській ф'ючерсній біржі – на 323,3%, Сінгапурській біржі – на 108,5%, Китайській фінансовій ф'ючерсній біржі – на 127,9%, Таїландській ф'ючерсній біржі – на 323,3%. В цих умовах, ринковий індекс Бомбейської фондової біржі після досягнення стратегічної домовленості з компанією S&P і перетворення його 19 лютого 2013 року в ринковий індекс S&P BSE SENSEX привів до зростання кількості опціонних контрактів на 38569,6 відсотки [1].

На думку А. Адматі і М. Хеллвіга, «немає серйозного аналізу щодо того, яким чином фінансова система повинна працювати безпечно» [2, с. 8]. «У



передкризові часи багато великих банків мали активи, які, у середньому, були на 97% створеними із боргових зобов'язань» [2, с. 27]. «Наприклад, Lehman Brothers – активи 639 млрд. дол. США (боргові зобов'язання – 613 млрд. дол. США), Hypo Real Estate – 400 млрд. дол. США (394 млрд. дол. США), Dexia – 605 млрд. дол. США (588 млрд. дол. США), UBS – 2.27 трлн. швейцарських франків (2,23 трлн. швейцарських франків)» [2, с. 280]. «Станом на 31 березня 2012 року заборгованість JPMorgan Chase складала 2,13 трлн. дол. США, Bank of America 1.95 трлн. дол. США. Заборгованість п'яти великих банків США складала 8 трлн. дол. США» [2, с. 28]. «Спекуляції з ПФІ банку JPMorgan Chase в липні 2012 року привели к втратам у розмірі 6 млрд. дол. США, при розмірі акціонерного капіталу в 184 млрд. дол. США» [2, с. 103]. За даними Аудиторської палати США, яка проводила вперше аудит ФРС з її створення у 1913 році, за період 2007-2011 років, у період слабкої монетарної політики було емітовано 16 трлн. дол. США. Ці гроші були розподілені між міжнародними корпораціями і банками ймовірно для «фінансової підтримки» протягом кризи з 2008 року до 2010 року [4].

Після кризи 2007-2009 років відсоткова ставка Libor вже не може розглядатися у якості безризикової, тому що включає деякий кредитний ризик, який був виявлений у кризові часи для інструментів валютного ринку у вигляді відповідного спреду – ефект Зеємана в фінансах (див. рис. 1 – рис. 2). На думку Дж. Халла і А. Вайта відносно дисконтування за безризиковою відсотковою ставкою була висловлена ідея про причини такого дисконтування: «Причиною використання безризикової відсоткової ставки у якості ставки дисконтування є необхідність застосування ризик-нейтральної парадигми... На нашу думку найкращим аналогом такої безризикової відсоткової ставки є OIS» [3, с. 84].

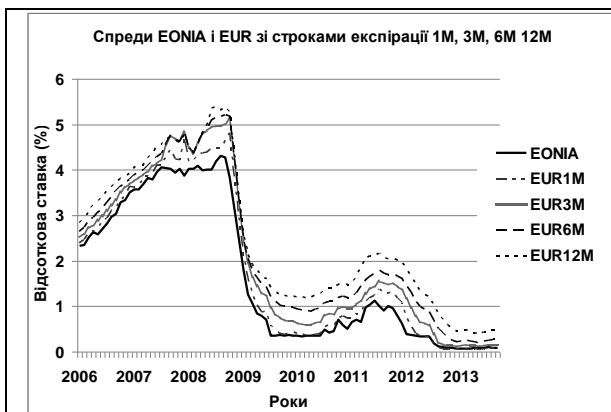


Рис. 1. Спреди EONIA і форвардних контрактів на євро з різними строками експірації.

Джерело: <http://www.euribor-ebf.eu>

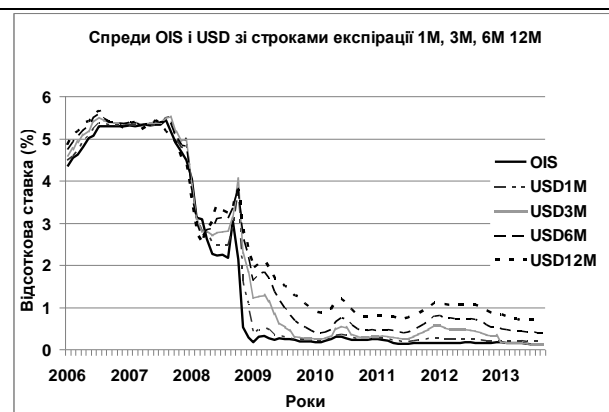


Рис. 2. Спреди OIS і форвардних контрактів на долар США з різними строками експірації.

Джерело: <http://www.euribor-ebf.eu>

У післякризових умовах шляхами для нової післякризової парадигми визначення цін похідних фінансових інструментів є не тільки, як раніше, пошук кращої безризикової відсоткової ставки, а визначення необхідності включення для оцінювання ПФІ вартості фінансування на визначений період, кредитної експозиції контрагента, власної кредитної експозиції. Необхідно підкреслити, що всі ці післякризові проблеми на розвинутих фінансових ринках Європи, США і Азії розв'язуються за допомогою сучасних технологій у фінансах, що створені і продовжують вдосконалюватися на основі післякризового регуляторного законодавства NMS, MiFID II, EMIR. Практика післякризових років країн Азії підтверджує, що створення і імплементація таких технологій на фінансових ринках надає суттєві переваги щодо конкурентоспроможності економіки і пов'язані зі збільшенням об'ємів торгівлі та інвестицій до реального сектору економіки. У першу чергу, це стосується:

- гармонізації технологій, що впроваджуються у фінансових установах, з отриманням міжнародної сертифікації за міжнародним сертифікатом ISO 9001:2000;
- проведенням сертифікації гармонізованих торговельних систем у відповідності до стандарту систем менеджменту інформаційною безпекою BS 7799-2-2002 (ISO/IEC 27001:2005).

Таким чином, індустрія похідних фінансових інструментів продовжує власний інноваційний розвиток на основі імплементації регуляторного законодавства фінансових ринків, що вже їде паралельно з інноваціями фінансової галузі, реалізації ефекту масштабу, створення інфраструктури торгівлі на сучасних принципах міжнародних стандартів інформаційної безпеки на нових і оновлених фондових біржах Азії, Індії і Китаю.

У післякризових умовах, не економіка розвиває інфраструктуру фінансових ринків, а інфраструктура, у відповідності до Європейських регуляторних технічних стандартів, розвиває фінансову економіку [5].

### **Список використаних джерел**

1. Acworth W. FIA Annual Volume Survey : Trading Falls 15.3% in 2012 [Electronic resource] / W. Acworth. — 2012. — 9 p. — Access mode : [http://www.futuresindustry.org/downloads/FI-2012\\_Volume\\_Survey.pdf](http://www.futuresindustry.org/downloads/FI-2012_Volume_Survey.pdf).
2. Admati A. The Bankers' New Clothes: What's Wrong with Banking and What to Do about It / A. Admati, M. Hellwig. — Princeton : Princeton University Press, 2013. — 416 p.
3. Hull J. The FVA Debate / J. Hull, A. White // Risk Magazine. — 2012. — № 25, July. — P. 83–85.
4. Opportunities Exists to Strengthen Policies and Processes for Managing Emergency Assistance. — Washington D.C. : US GAO, 2011. — 226 p.
5. Regulation (EU) No 648/2012 on OTC derivatives, central counterparties and the trade repositories. — Brussels : European Commission, 2012. — 59 p. [Electronic resource]. — Access mode : <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2012:201:0001:0059:EN:PDF>.
6. Statistical release: OTC derivatives statistics at end-December 2012. — Basel : BIS, 2013. — 30 p.

**Салата Юлія Сергіївна,**  
здобувач кафедри фінансів,  
Київський національний університет  
імені Тараса Шевченка

## **ОСНОВНІ НАПРЯМКИ ВДОСКОНАЛЕННЯ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ БЕЗПЕКИ УКРАЇНИ В УМОВАХ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ**

Глобалізація має великий вплив на міжнародний розподіл праці, міжнародні економічні відносини і звісно в першу чергу на інвестиційні процеси. На рівні національної економіки ці суттєві зміни впливають таким чином, що з'являються нові форми відносин між сторонами[4].

Фінансова безпека держави залежить від інвестиційного клімату, сукупності політичних, правових економічних та соціальних умов, що забезпечують інвестиційну діяльність вітчизняних та іноземних інвесторів[3].

Інвестиційна безпека країни – це дотримання чіткого співвідношення між інвестицій країни за кордон і отриманими інвестиціями, які задовольняють попит населення і підтримують позитивний платіжний баланс країни. З метою ефективної рівноваги між внутрішніми капітало - вкладенням та іноземними інвестиціями, загальний обсяг інвестицій повинен бути в межах 20-25% від ВВП. Заради фінансової безпеки країни має зберігатися співвідношення прямих і портфельних інвестицій [4].

Одним із головних завдань держави є формування привабливого інвестиційного клімату та гарантувати для інвесторів порядність та недоторканість їх капіталу на сьогодні нам це не вдається, ця ситуація склалася в країні в зв'язку з політичною нестабільністю та недосконалістю законодавчої влади.

Послідовно крок за кроком в напрямку Європейської інтеграції України намагаються зміцнити національну економіку, створити сприятливі умови для накопичення інвестиційних ресурсів та зміцнити конкурентоспроможність на

світовому ринку. Відповідальність держави за інвестиційну привабливість та інвестиційну безпеку посідає одне із головних місць у забезпеченні національної безпеки країни. На мою думку формувати систему інвестиційної безпеки в Україні потрібно враховуючи антиінфляційну політику, високі інвестиційні ризики, політичну нестабільність, недосконалість законодавчо-нормативної бази, відсутність дієвої системи страхування іноземних.

На сьогодні в Україні відсутній ефективний механізм трансформації заощаджень населення в інвестиції. Держава має забезпечити здорову конкуренцію між національними фірмами і підприємствами та фірмами і підприємствами іноземного походження. Новий рівень інтеграційних відносин, народжений умовами глобалізації тісно пов'язане з розвитком національної економічної системи та структурними і циклічними змінами в розвитку економіки.

З моменту глобалізації світової економіки вона набуває специфічні особливості та поширюється з високою швидкістю, створюючи нову реальність, яка змінює традиційні структури та інститути суспільства.

Потрібно відмітити, що економічна безпека один з найважливіших елементів національної безпеки країни та тісно пов'язана з іншими видами безпеки [1].

Нажаль досягнути стовідсоткової економічної безпеки неможливо, тому потрібно максимально забезпечити її на всіх рівнях.

Глобалізація посилює ієрархічність у взаєминах країн, зумовлюючи необхідність забезпечити їх конкурентоспроможність та економічної безпеки, актуалізуючи проблему специфіки функціонування національної економіки та тлі загально світових тенденцій. Таким чином, забезпечення економічної безпеки та визначення особливостей процесу її регулювання в умовах глобалізації є дуже актуальними.

Світ швидко змінюється змушуючи країни пристосовувати свої економічні інститути до нових вимог. Глобалізаційні процеси сприяють цим змінам та мають прямий вплив на безпеку національної економіки.

Всі ці зміни змушують державу своєчасно прогнозувати та виявляти зовнішні та внутрішні загрози для економічної безпеки країни.

Активізація інвестиційної діяльності є прямий показник механізму соціально-економічних перетворень в країні. Але потрібно діяти обережно та вживати довгострокові заходи щодо попередження та нейтралізації зовнішніх і внутрішніх економічних загроз [2].

### **Список використаних джерел**

1. Бакаєв О. Л. Розвиток фінансових ринків в умовах глобалізації, 2005.
2. Лук'яненко Д., Мозговий О. Фінансово-інвестиційна асиметрія глобального економічного розвитку // Ринок цінних паперів України. – 2006.
3. Сухоруков А. І., Ладюк О. Д. Фінансова безпека держави. – К.: Центр учбової літератури, 2007.
4. Мошенський С. З. Фінансова глобалізація: загрози і переваги для інвестиційної безпеки України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.nbu.gov.ua/e-journals/>

**Посная Елена Анатольевна,**  
к.э.н., доцент,  
Севастопольский национальный  
технический университет

## **ФОРМИРОВАНИЕ БАНКОВСКОГО КАПИТАЛА В УСЛОВИЯХ ГЛОБАЛИЗАЦИИ ФИНАНСОВО-КРЕДИТНОГО РЫНКА УКРАИНЫ**

Банковский капитал, являясь составной частью пассивов коммерческого банка, формируется в момент создания банка и совершенствуется на протяжении всего времени функционирования банка.

В условиях глобализации банковскому капиталу отводится особая роль, поскольку только банки, защищенные достаточным объемом капитала, смогут выжить в жесткой конкурентной борьбе.

В последнее время в банковском секторе Украины происходят достаточно быстрые и в целом положительные изменения. Однако с позиций соответствия финансовой системы задачам ускорения экономического развития, преодоления глубокого общеэкономического и технологического кризиса общее состояние банков страны не может считаться удовлетворительным. Последняя четверть века характеризуется большими изменениями, происходящими в мировых финансах, введением многочисленных новшеств в организацию, методы управления банками и принципы формирования собственного капитала. Складывающиеся веками приемы и методы банковской деятельности, усложняясь, приобретают новые черты. В то же время возникают оригинальные виды операций и услуг, не имевшие аналогов в мировой практике и ставшие возможными благодаря сложному сочетанию причин, влияющих на спрос и предложение банковского капитала.

Большинство позитивных и негативных явлений внешнего мира «импортируются» в нашу страну со всеми вытекающими последствиями. В связи с этим особую актуальность приобретают вопросы, касающиеся

увеличения объемов ресурсного потенциала банковских учреждений и повышения уровня их капитализации.

Собственный капитал – важная и неотъемлемая часть финансовых ресурсов любого предприятия. Формирование капитала представляет собой обязательный этап, предшествующий началу деятельности финансового института. Капитал служит основой его развития, обеспечивающей способность учреждения компенсировать неожиданные убытки. Поэтому управление собственными средствами и оценка их достаточности – ключевые процессы в деятельности кредитных организаций. Эффективно управляемые банки с адекватной величиной капитала более устойчивы в отношении потерь и в большей степени способны (по сравнению с недостаточно капитализированными банками) осуществлять активные операции на протяжении всего цикла деловой активности, в том числе в периоды ее спадов.

Все это обуславливает особую значимость процесса формирования и прироста собственного капитала банковского учреждения на различных этапах функционирования.

В настоящее время развитие методологии формирования собственного капитала и поиск целевой структуры источников его финансирования осуществляется в двух направлениях:

1) Моделирование компенсирующего риск показателя требуемой нормы прибыли и динамическое управление инвестиционным портфелем, которое рассматривается в трудах П. Андруковича, И. Блехмана, Е. Едроновой [1]. Сторонники компенсации динамического управления исследуют процесс формирования и накопления капитала банка, исходя из нереалистичной гипотезы о возможности осуществления безрисковых инвестиций;

2) Изучение порядка привлечения и влияния структуры каналов финансирования на рыночную оценку кредитного учреждения [2].

Наибольший вклад в развитие данной области исследования внесли Д. Даймонд, С. Майерс, М. Миллер, Ф. Модильяни, В. Сандерленд. Приверженцы данного направления опираются на ряд не вполне логичных допущений и



отчасти игнорируют действие законов спроса и предложения, а также финансовый инвестиционный риск. В результате, сторонники теории структуры капитала получают не всегда соответствующие практике модели финансирования банковского учреждения.

Таким образом, хотя имеющиеся научные наработки являются значимыми, в настоящее время ощущается логический разрыв между моделями теории структуры капитала и моделями оценки стоимости банка с позиций целевых источников его финансирования. Научная проблематика должна быть поставлена немного шире представленных моделей. В нынешнем состоянии банковский сектор не в состоянии полностью выполнять главную социальную функцию финансового посредничества, заключающуюся в аккумуляции максимально возможного объема ресурсов для целей производительного движения капитала. Поэтому на данном этапе необходимо выявить причины сложившегося положения, оценить историю развития проблемы, что позволит выработать рекомендации относительно усовершенствования механизма формирования и увеличения собственного капитала банковских учреждений в условиях глобализации финансовой системы Украины.

#### **Список использованных источников**

1. Блехман И.И. Механика и прикладная математика: логика и особенности приложения математики.-2-е изд., испр. и доп.- М.: Прогресс-пресс, 1990.-219с.

2. Едронов В. Учет и анализ финансовых активов.- М.: Финансы и статистика, 1995-266 с.

*Бутенко Наталія Василівна,  
к.е.н., доцент,  
Київський національний університет  
імені Тараса Шевченка*

## **ЕКОНОМІЧНІ ІНТЕРЕСИ СУБ'ЄКТІВ ПАРТНЕРСЬКИХ ВІДНОСИН В КОРПОРАТИВНОМУ СЕКТОРІ**

Сучасні теорія та практика підприємницької діяльності переконливо доводять, що ефективна діяльність суб'єктів партнерських відносин дедалі частіше стає неможливою без дослідження природи економічних інтересів учасників корпоративних відносин. Підвищення ролі та значення дослідження економічних інтересів суб'єктів партнерських відносин в корпоративному секторі зумовлює сукупна дія таких основних факторів, як посилення конкурентної боротьби, тенденція «індивідуалізації» їх економічних інтересів, подвійна економічна природа суб'єктів корпоративного сектору «покупець-продавець», посилення науково-технічного прогресу, удосконалення технології, інтенсифікація інноваційного процесу тощо.

Актуальність дослідження економічних інтересів і проблем моделювання поведінки суб'єктів корпоративного сектору обґрунтована перш за все необхідністю адаптації стратегій учасників партнерських відносин та, відповідно, врахування особливостей їх корпоративних відносин, розміру, структури, статусу та положення на ринку, іміджу в ділових колах, особливостей виробничо-комерційної або іншої функціональної діяльності, характеру процесу прийняття рішень тощо. Формалізація перелічених аспектів поведінки учасників корпоративного сектору може набувати різної форми та, з огляду на особливості їх діяльності, потребує формування індивідуалізованої системи їх мотивацій.

Особливої актуальності в цьому контексті набуває проблема дослідження сутності та аналізу *взаємодії економічних інтересів суб'єктів корпоративних відносин на чотирьох рівнях* [299]:

1. Взаємодія в межах інтересів самого суб'єкта корпоративних відносин, яка обумовлена зміною умов об'єктивної реальності, які диктують необхідність вибору.

2. Взаємодія однорівневих інтересів суб'єктів економічних відносин (наприклад, інтерес акціонера – інтерес акціонера, інтерес менеджменту – інтерес менеджменту). Така взаємодія формує горизонтальні зв'язки. Вона забезпечує формування загального інтересу для учасників процесу взаємодії.

3. Взаємодія різнорівневих інтересів суб'єктів корпоративних відносин. Ця взаємодія здійснюється за лінією: інтерес акціонера – інтерес менеджменту – інтерес більш високого ступеню (наприклад, держави). Дана взаємодія формує вертикальні зв'язки в системі та виступає стимулом до діяльності.

4. Взаємодія за зв'язком: економічний інтерес – економічне явище, форма тощо. Дана взаємодія несе в собі нові характеристики динаміки господарських зв'язків і проявляється в межах інтересів одного суб'єкта під впливом об'єктивних умов його існування.

Інтереси та функції різних учасників корпоративних відносин деталізовано в талб. 1.

*Таблиця 1*

**Функції та інтереси різних учасників корпоративних відносин  
в процесі здійснення корпоративного управління**

Група учасників корпоративних відносин		Функції та інтереси
1.	Акціонери	Є інвесторами корпорації; зацікавлені в отриманні дивідендів і високому курсі акцій у випадку їх продажу

2.	Наймані менеджери	Здійснюють всі основні функції менеджменту; зацікавлені в стійкості компанії та свого власного становища в ній
3.	Персонал компанії	Безпосередньо здійснюють всю виробничо-господарську діяльність компанії; зацікавлені в стійкості компанії та свого власного становища в ній
4.	Державні органи управління	Формують нормативно-правову базу корпоративних відносин; формально зацікавлені в стійкості компанії, її спроможності сплачувати податки і створювати робочі місця; у випадку переважання особистого інтересу чиновників можуть чинити перешкоди
5.	Кредитори	Приймають участь у фінансуванні виробничо-господарської та іншої діяльності компанії; зацікавлені у стійкості компанії, її спроможності повернути отриманні кошти і передбачені договорами відсотки.

Деякі економічні інтереси суб'єктів акціонерних товариств не тільки не співпадають, але і вступають в протиріччя між собою та породжують різного роду конфліктні ситуації. Перш за все, це проблеми забезпечення інтересів дрібних інвесторів, протиріччя між короткостроковими та довгостроковими інтересами інвесторів, протиріччя між виконавчими та невиконавчими директорами, між різними групами інвесторів. Так, наприклад, для України особливо характерним є також протиріччя між державою, як власником корпоративних прав в акціонерних товариствах і менеджментом та іншими групами інвесторів. Стан справ може бути поліпшено за умови підвищення економічної стабільності, удосконалення законодавчої бази, розвитку фондового ринку та концентрації акціонерного капіталу.

Ефективність корпоративного управління досягається з урахуванням інтересів всіх учасників корпоративних відносин, до яких належать власники підприємства – акціонери, наймані менеджери – правління акціонерного товариства, а також інвестори і кредитори підприємства.

Невідповідність інтересів учасників корпоративних відносин породжує виникнення різних конфліктів. Виникнення конфліктів у взаємовідносинах суб'єктів обумовлено тим, що кожен суб'єкт має свою поведінкову функцію,

відмінну від інших. Відповідно до неї суб'єкти формують цілі і завдання які він намагається реалізувати.

Стосовно вивчення *ринкової діяльності суб'єктів корпоративного сектору*, потребують вивчення економічні інтереси учасників партнерських відносин корпоративного сектору при здійсненні маркетингового управління. Саме тому при дослідженні купівельної поведінки суб'єктам партнерських відносин корпоративного сектору необхідно розглядати ринок як диференційовану структуру залежно від груп суб'єктів і споживчих властивостей товару та задля успішного здійснення комерційної діяльності в ринкових умовах обов'язково враховувати індивідуальні потреби інших суб'єктів ринку, які вступають у відносини один з одним і взаємодіють між собою з метою досягнення певних економічних інтересів.

Зазвичай основними носіями економічних інтересів суб'єктів корпоративного сектору при здійсненні ринкової діяльності виступають такі групи (табл. 2):

Таблиця 2

**Функції та економічні інтереси суб'єктів корпоративного сектору в процесі здійснення маркетингового управління**

Групи суб'єктів корпоративного сектору		Функції та інтереси
1.	Персонал компанії	Безпосередньо здійснює всю виробничо-господарську діяльність компанії; зацікавлений в стійкості компанії та свого власного становища в ній
2.	Споживачі	Зацікавлені в максимальній якості продукції, обслуговуванні, отриманні додаткової споживчої цінності
3.	Постачальники	Зацікавлені в отриманні регулярних платежів та формуванні довготривалих партнерських стосунків
4.	Посередники	Забезпечують здійснення збутових, транспортних, маркетингових та інших функцій; зацікавлені у тривалій співпраці з суб'єктом корпоративного сектору
5.	Конкуренти	Зацікавлені перетворити слабкості та загрози конкурента на власні сильні сторони та можливості; іноді зацікавлені у створенні альянсів та отриманні спільних конкурентних переваг
6.	Суспільство	Зайнятість населення, охорона навколишнього середовища, забезпечення безпеки споживання продукції

Серед суб'єктів, які існують за межами певного суб'єкта корпоративного сектору і належать до зовнішнього середовища, головним об'єктом досліджень і носієм економічного інтересу, безумовно, є споживачі, які купують промислові товари чи послуги або для їх використання у власній виробничій діяльності, або для перепродажу, для передавання в оренду, забезпечення функціонування державних установ тощо. Їх поведінка – мотиви купівлі, звички, цілі, організаційна структура, власні цілі і переконання працівників, що беруть участь у закупівлі – найважливіші фактори, які визначають напрями і особливості маркетингової діяльності суб'єктів корпоративного сектору.

- оптова і роздрібна торгівля (пропонує систему, структуру і практику торговельних взаємовідносин, типи посередницьких організацій і каналів розподілу продукції, методи торгівлі);

- постачальники (пропонують продукцію конкретного асортименту і якості, умови поставок);

- контактні аудиторії: профспілки, товариства споживачів та інші організації, які виявляють зацікавленість діяльністю організації, вносять корективи у її діяльність;

- банківські, страхові, науково-дослідні організації (сприяють успішній діяльності фірми);

- система засобів масової інформації (забезпечує комунікаційними зв'язками);

- конкуренти (фірми-суперники).

Відтак, ефективний *механізм узгодження інтересів суб'єктів корпоративних відносин* повинен включати в себе наступні елементи:

- 1) ідентифікацію взаємодіючих суб'єктів корпоративних відносин та визначення інтересів кожної групи (держава – корпоративний сектор - суб'єкти корпоративних відносин – партнери) в розрізі їх цілей;

- 2) дослідження та визначення бажаного механізму взаємоузгодження економічних інтересів партнерів в корпоративному секторі;

3) визначення ключових аспектів налагодження ефективної співпраці та інтеграції суб'єктів корпоративних відносин та їх партнерів для досягнення спільної мети;

4) визначення кількісних та якісних критеріїв економічного інтересу учасників корпоративних відносин та товарообмінного процесу;

5) визначення економічних інструментів пошуку компромісу між зацікавленими учасниками корпоративного сектору;

6) визначення координуючого центру взаємоузгодження економічних інтересів (центр, який несе ризик втрати партнерів та спроможний взяти на себе зобов'язання координації та взаємоузгодження інтересів усіх учасників інтегрованого процесу корпоративного та маркетингового управління);

7) розробка ефективного механізму взаємоузгодження економічних інтересів з огляду на подвійне завдання – врахування економічних інтересів суб'єктів корпоративних відносин як безпосередніх партнерів, так і вирішення спірних питань з огляду на кінцевий продукт та інтереси кінцевих споживачів;

8) визначення маркетингових інструментів взаємоузгодження економічних інтересів (глибинні маркетингові дослідження, адаптування товарної пропозиції, цінової політики, взаємоузгодження каналів розподілу, спільні комунікаційні заходи, налагодження ефективної системи маркетингу взаємовідносин, формування політики співпраці з інвесторами, акціонерами, тощо);

9) контроль рівня досягнення цілей суб'єктів корпоративних відносин та визначення напрямів коригування відповідно до тенденцій розвитку національної та світової економіки.

Сучасний корпоративний сектор передбачає функціонування різних суб'єктів – носіїв економічних інтересів. Такі тенденції, як пришвидшення, інтенсифікація та ускладнення матеріальних та інформаційних потоків, ускладнення фінансових взаємин між суб'єктами корпоративних відносин, підвищення складності їх економічних відносин в глобальних мережах диктують гостру необхідність розробки ефективного механізму узгодження

інтересів суб'єктів корпоративних відносин з динамічним зовнішнім середовищем.

### **Список використаних джерел**

1. Баюра Д.О. Система корпоративного управління в Україні: стан та перспективи розвитку: монографія / Д.О. Баюра. – К.: Видавничо-поліграфічний центр «Київський університет», 2009. – 288 с.

2. Бутенко Н. В. Партнерські відносини на промисловому ринку: монографія / Н. В. Бутенко. – Кам'янець-Подільський: Аксіома, 2013. – 320 с.



*Наукове видання*

**Світові тенденції та перспективи розвитку фінансової системи  
України**

Матеріали X Міжнародної науково-практичної конференції  
(24-25 жовтня 2013 р.)

Відповідальний за випуск:  
Формування та комп'ютерна верстка:

Яфінович О.Б.  
Мороз П.А.,  
Плешакова Н.А.

*Кафедра фінансів  
Економічний факультет  
Київський національний університет імені Тараса Шевченка  
м. Київ, вул. Васильківська 90-а*