

ISSN 1818-5754



Науковий журнал  
Тернопільського національного економічного університету

# СВІТ ФІНАНСІВ

[www.financeworld.com.ua](http://www.financeworld.com.ua)

---

---

## У НОМЕРІ:

ПОДАТКИ І ФІСКАЛЬНА ПОЛІТИКА

---

---

СВІТОВЕ ГОСПОДАРСТВО І МІЖНАРОДНІ  
ЕКОНОМІЧНІ ВІДНОСИНИ

---

---

ФІНАНСОВО-КРЕДИТНИЙ МЕХАНІЗМ

---

---

ФІНАНСИ СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ

---

---

З ІСТОРІЇ ФІНАНСІВ

---

---

**ВИПУСК 3**

2015 рік

Тернопіль  
ТНЕУ 2015



## *Світ фінансів*

Випуск 3  
2015 рік

---

Науковий журнал  
Заснований у травні 2004 року

Журнал входить до переліку фахових  
видань у галузі економічних наук  
(постанова ВАК України  
№ 1-05/4 від 14 жовтня 2009 р.)

Затверджено рішенням Вченої ради ТНЕУ,  
протокол № 2 від "28" вересня 2015 р.

---

Адреса редакції: 46009, м. Тернопіль,  
вул. Львівська, 11 (кафедра фінансів)  
Тел. (0352) 47-50-50\*11-328  
E-mail: tneu.svitfin@ukr.net  
<http://www.financeworld.com.ua>

**Передплатний індекс – 99827**

---

Усі права захищені. Передрук і переклади  
дозволяються лише зі згоди автора та  
редакції. Редакція не завжди поділяє  
думку автора й не відповідає за фактичні  
помилки, яких він припустився.

© Тернопільський національний  
економічний університет, 2012

---

Здано до друку 12.10.2015 р. Формат 70x100/16.  
Папір офсетний. Друк офсетний.  
Ум. друк. арк. 12,9. Обл. вид. арк. 13,4.  
Тираж 500 прим.

---

### **Головний редактор**

**КРИСОВАТИЙ Андрій Ігорович**,  
доктор економічних наук, професор

### **Заступники головного редактора**

**КИРИЛЕНКО Ольга Павлівна**,  
доктор економічних наук, професор

**ДЕСЯТНЮК Оксана Миронівна**,  
доктор економічних наук, професор

### **Редакційна колегія**

**Дем'янишин В. Г.**, доктор економічних наук, професор

**Алексєєнко Л. М.**, доктор економічних наук, професор

**Андрущенко В. Л.**, доктор економічних наук, професор

**Гончаренко В. В.**, доктор економічних наук, професор

**Гуцал І. С.**, доктор економічних наук, професор

**Дзюблюк О. В.**, доктор економічних наук, професор

**Козюк В. В.**, доктор економічних наук, професор

**Луців Б. Л.**, доктор економічних наук, професор

**Лютій І. О.**, доктор економічних наук, професор

**Кізіма Т. О.**, доктор економічних наук, професор

**Кравчук Н. Я.**, доктор економічних наук, доцент

**Мартинюк В. П.**, доктор економічних наук, професор

**Адамик Б. П.**, кандидат економічних наук, доцент

**Іващук О. Т.**, кандидат економічних наук, доцент

**Квасовський О. Р.**, кандидат економічних наук, доцент

**Кнейслер О. В.**, доктор економічних наук, професор

**Адамов Величко**, доктор економічних наук, доцент

**Дімітріос Ж. Маврідіс**, доктор суспільних та  
економічних наук, професор

**Вноровскі Генрік**, доктор габ., професор

---



*Щоб створити надійний фундамент під сучасний економічний світ, необхідно усвідомити тонкий баланс між ринками і владою. Ринки найкраще працюють не там, де держава слабка, а там, де вона сильна. До економічного процвітання і стабільності можна прийти, застосовуючи різні комбінації інституціональних механізмів у фінансах, в корпоративному управлінні, соціальному забезпеченні та інших сферах...*

*Дені Родрік*

---

## ЗМІСТ

### ПОДАТКИ І ФІСКАЛЬНА ПОЛІТИКА

**Оксана ДЕСЯТНЮК**

Напрямки реформування механізму адміністрування ПДВ  
у контексті європейського досвіду

7

**Любов САЛО**

Моделювання впливу податкової політики на соціально-економічний розвиток країни

18

### СВІТОВЕ ГОСПОДАРСТВО І МІЖНАРОДНІ ЕКОНОМІЧНІ ВІДНОСИНИ

**Наталія КРАВЧУК**

Формування структурно-функціональних дисбалансів  
у ретроспективі розвитку світової валютної системи

31

**Олена СОХАЦЬКА, Наталія ПОЛІКЕВИЧ**

Деривативи на електроенергію: особливості специфікації контрактів  
європейських енергетичних бірж

49

### ФІНАНСОВО-КРЕДИТНИЙ МЕХАНІЗМ

**Тетяна КІЗИМА, Вадим КУЦЯК**

Особисте фінансове планування: сутність, специфіка, основні етапи

62

**Євгенія ІВАНЕНКО**

Фінансове забезпечення охорони здоров'я в умовах  
соціально-економічних трансформацій

71

**Віктор РУСІН**

Нові можливості вирішення проблем територіальних громад  
за допомогою міжбюджетних трансфертів

82

**Наталія ПЕНКАЛЬ**

Аналіз банківського сектору та його вплив на стабільність фінансового ринку

94

**Галина ВОЗНЯК**

Бюджетна децентралізація й економічний ріст регіонів України: аналіз та оцінка

105

**ФІНАНСИ СУБ.ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ**

**Галина ОСТРОВСЬКА**

Нова парадигма ризик-менеджменту в контексті зростання вартості корпорації 118

**Микола СТЕЦЬКО**

Прагматика теоретичних досліджень у сфері корпоративних фінансів 130

**З ІСТОРІЇ ФІНАНСІВ**

**Вікторія БЕЗГУБЕНКО-ГНАТИШИН**

Генезис, причини та наслідки світових економічних криз 144

Наші автори

157



# World of finance

Edition 3  
2015 year

*Financial globalization is more conducive to instability than the high level of investment and accelerated economic growth. At the national level, globalization instead of increasing prosperity for all, without exception, turned deepening inequality and insecurity.*

**Dani Rodrik**

---

## CONTENTS

### TAXES AND FISCAL POLICY

#### **Oksana DESYATNYUK**

Directions to reform the mechanism of VAT administration  
in context of European experience 7

---

#### **Ljubov SALO**

Modeling the influence of tax policy on social and economic development 18

---

### THE WORLD ECONOMY AND INTERNATIONAL ECONOMIC RELATIONS

#### **Natalija KRAVCHUK**

Formation of structural and functional imbalances in retrospective  
of world currency system development 31

---

#### **Olena SOKHATSKA, Natalija POLIKEVYCH**

Electricity derivatives: peculiarities of contract specifications  
of the European energy exchanges 49

---

### FINANCIAL AND CREDIT MECHANISM

#### **Tetjana KIZYMA, Vadym KUTSJAK**

Personal financial planning: essence, specifics, and basic stages 62

---

#### **Yevgeniya IVANENKO**

Financial providing of health care within social and economic transformation 71

---

#### **Viktor RUSIN**

New opportunities for solving the problems of local communities  
through intergovernmental transfers 82

---

#### **Natalija PENKAL**

Analysis of the banking sector and its impact on financial market stability 94

---

#### **Halyna Voznjak**

Budgetary decentralization and economic growth  
of the regions of Ukraine: analysis and evaluation 105

---

**FINANCES OF MANAGEMENT SUBJECTS**

**Halyna OSTROVSKA**

New paradigm of risk management within corporation value growth 118

**Mykola STETSKO**

Pragmatics of Theoretical Research in Corporate Finance 130

**HISTORY OF FINANCES**

**Victoria BEZGUBENKO-GNATYCHYN**

Genesis, causes and consequences of global economic crisis 144

Our authors

157

УДК 336.226.322

Оксана ДЕСЯТНЮК

## **НАПРЯМКИ РЕФОРМУВАННЯ МЕХАНІЗМУ АДМІНІСТРУВАННЯ ПДВ У КОНТЕКСТІ ЄВРОПЕЙСЬКОГО ДОСВІДУ**

---

*Досліджено процес гармонізації системи непрямого оподаткування та систематизовано етапи становлення правового регулювання механізму адміністрування ПДВ в країнах-членах Європейського Союзу. Розглянуто структуру доходів бюджету ЄС, розраховано частку ПДВ у доходах бюджетів України та ЄС, проаналізовано її динаміку впродовж 2007–2013 рр. Описано моделі удосконалення і спрощення порядку справляння ПДВ в країнах Європи. Виокремлено напрями удосконалення механізму адміністрування ПДВ в Україні з урахуванням вимог європейських Директив та позитивної практики держав Європейського Союзу.*

**Ключові слова:** адміністрування, ПДВ, гармонізація, Директива, державний бюджет, Європейський Союз, податкова ставка.

---

**Оксана ДЕСЯТНЮК**

**Направления реформирования механизма администрирования НДС в контексте европейского опыта**

*Исследован процесс гармонизации системы косвенного налогообложения и систематизированы этапы становления правового регулирования механизма администрирования НДС в странах-членах Европейского Союза. Рассмотрена структура доходов бюджета ЕС, рассчитан удельный вес НДС в доходах бюджетов Украины и ЕС, проанализирована его динамика в течение 2007–2013 гг. Описаны модели совершенствования и упрощения порядка взимания НДС в странах Европы. Выделены направления совершенствования механизма администрирования НДС в Украине с учетом требований европейских директив и положительной практики государств Европейского Союза.*

**Ключевые слова:** администрирование, НДС, гармонизация, директива, государственный бюджет, Европейский Союз, налоговая ставка.

---

**Oksana DESYATNYUK**

**Directions to reform the mechanism of VAT administration in context of European experience**

*Introduction. Integration and globalization processes that take place in world politics and economics cause objectively close synergy between nations and world regions that, in turn, requires unified approaches to elaboration of budget and tax policy. An important constituent part of integration and harmonization process is adaptation EU experience in administration of taxes and first of all – VAT being one of the most important and simultaneously complicated issues.*

**Purpose.** *The main goal of the article is highlighting of directions to reform the mechanism of VAT administration in Ukraine basing on analysis of international practice of VAT administration in European Union.*

**Results.** *The article deals with the comprehensive research of harmonization process within indirect taxation and systematization of legal regulations for the mechanism of VAT administration in EU countries. The author highlighted the EU directives concerning harmonization of legislation of EU countries in the sphere of taxes on turn-over assuming the collaboration agreements in taxation within framework of Agreement about Association of EU and Ukraine. It also creates the possibilities to avoid the cases of tax evasion or violation of tax laws. The author emphasized that such statements should be implemented into national tax regulations during three years after the Agreement took effect.*

*There was investigated the structure of EU budget revenues, calculated the VAT share in budget revenues of Ukraine and EU, analyzed the dynamics during 2007–2013, proved that budget revenues dependence upon one tax is a negative phenomenon. As it comes from the experience of developed countries, the lion's share of revenues should be formed at the expense of direct taxes regardless the exclusive role of VAT in the structure of budget revenues that is an indicator of considerable social and economic development.*

*The author described the models to modernize and simplify the order of VAT payment in European countries. The analysis showed that all models are efficient in correlation of expenditures and advantages as well as combination of a number of models can be used.*

**Conclusions.** *It was proved that positive international practice plays an exclusive role for Ukraine as, despite the crisis conditions, developed European countries managed to retain reached level and provide the growth of revenues to budget from value added tax. Such level can be reached only due to essential coordination between institutions and obtained experience i.e. fast reaction on emerging problems with steady functioning of tax system.*

**Keywords:** *administration, VAT, harmonization, directive, state budget, EU, tax rate.*

**JEL Classification:** H250

---

---

**Постановка проблеми.** Інтеграційні та глобалізаційні процеси, що відбуваються у світовій політиці й економіці, об'єктивно обумовлюють тісну співпрацю між окремими країнами й регіонами світу, що, в свою чергу, вимагає єдиних підходів до розробки бюджетно-податкової політики. Стосовно України, то першим її кроком на шляху до європейської інтеграції був вступ до СОТ в 2008 р., який сприяв прийняттю більш ніж 50 законів, необхідних для адаптації українського законодавства до вимог СОТ.

Однак ключове рішення в цьому напрямку було прийнято в 2014 р. з підписанням Уго-

ди про асоціацію з ЄС. Згідно із положеннями зазначеної Угоди одним із найважливіших факторів подальшої економічної співпраці між ЄС та Україною є зближення законодавчої бази. Відповідно до програми інтеграції, пріоритетність співпраці окремих країн-членів ЄС з нашою державою буде визначати подальшу політичну й економічну ситуацію в Україні. Відтак, для України гармонізація національного законодавства до європейських вимог є не лише необхідною в контексті подальшої співпраці, а й сприятиме залученню іноземних інвестицій, вільному руху капіталу, надійності інвестованих проектів тощо.



Важливою складовою процесу інтеграції та гармонізації є адаптація досвіду країн-членів ЄС щодо адміністрування податків і, насамперед, ПДВ – одного із найвагоміших і водночас найскладніших податків, що потребує з'ясування досягнень і проблем цих країн у зазначеній галузі.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** В економічній літературі проблематика інтеграційних та глобалізаційних процесів висвітлена досить широко. Особливості гармонізації національних законодавств держав-членів ЄС щодо функціонування непрямих податків розглядали Л. Ентін, Р. Петров, В. Слепець, А. Татам, Г. Толстогіяченко, Б. Топорнін, Н. Моусі, С. Шевчук. Безпосередньо питання гармонізації ПДВ піднімали В. Андрущенко, В. Валігура, Т. Єфименко, Ю. Іванов, А. Крисоватий, І. Луніна, О. Макєєва, Т. Палянок, А. Скрипник, А. Соколовська та ін. Облікові аспекти формування елементів ПДВ у контексті міжнародного досвіду висвітлені О. Малишкіним. Проблеми, порушені у дослідженнях, підтверджують нагальність і доцільність пізнання міжнародної практики з метою вироблення ефективних шляхів реформування податку на додану вартість в Україні.

**Метою статті** є окреслення напрямків удосконалення механізму адміністрування ПДВ в Україні на основі аналізу міжнародної практики адміністрування ПДВ у країнах-членах ЄС.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Гармонізація непрямого оподаткування загалом, та особливо ПДВ, є важливим етапом для зближення України з державами ЄС. Цей процес необхідно проводити системно з урахуванням переваг і недоліків, що дасть змогу уникнути неузгодженостей при внесенні змін та доповнень до нормативно-правових актів України. Цілком погоджуємось із А. Соколовською, яка зазначає, що внутрішніми причинами реформування ПДВ є недоліки його правового регулювання та

невідповідність механізму застосування й адміністрування стрімким змінам умов господарювання, зумовленим використанням новітніх технологій, підвищенням ролі послуг, а також глобалізацією економіки [11, 36].

Звідси доцільним є дослідження процесу гармонізації в Європейському Союзі системи непрямого оподаткування загалом та ПДВ зокрема, що пройшов певні етапи, які окреслимо в контексті прийняття:

1. Римського договору про створення ЄС (1957 р.), котрий визначив принципи створення Європейського економічного співтовариства (ЄЕС), а також основи гармонізації податку з обороту країн-членів з метою оптимізації роботи загального ринку.

2. Першої Директиви ЄС щодо ПДВ (1967 р.), котра встановила вимоги до країн-учасниць стосовно заміни податку з обороту ПДВ [1].

3. Другої Директиви щодо ПДВ (1967 р.), яка окреслила орієнтовні правила, що стосуються запровадження ПДВ країнами-членами ЄЕС.

Відтак, Перша та Друга Директиви забезпечили часткову гармонізацію, оскільки в певних випадках зберігалось ще паралельне існування двох податків або відсутність такого оподаткування взагалі, що, відповідно, призводило до порушення внутрішньої торгівлі.

4. Шостої Директиви щодо ПДВ (1977 р.), що скасувала дію Другої Директиви та частково Першої. Нові правила, зазначені в цій Директиві, врегулювали такі важливі питання, як: територіальну дію, операції, які підлягали оподаткуванню, види ставок, пільги, визначення платника податків, бази оподаткування та місця здійснення операції. Окремі вимоги стосувались лише малого підприємництва і землевласників [1]. Положеннями Шостої Директиви 77/388 чітко було визначено об'єкт та базу оподаткування ПДВ, ставку податку

та місце його справляння, під час виникнення податкового зобов'язання і порядок його зменшення, податкові пільги (звільнення від оподаткування), спрощені та спеціальні схеми оподаткування. Відповідно до ст. 2 Шостої Директиви 77/388, об'єктом оподаткування визначено здійснення платником податку поставок товарів і послуг в межах території країни [12], а також здійснення операцій з імпорту товарів. В ст. 5 Шостої Директиви 77/388 "поставку товарів" означено як передачу права на розпорядження матеріальним майном в якості власника.

5. Перехідної Директиви (1993 р.), яка скасовувала податкові бар'єри торгівлі між країнами-членами ЄС, встановила єдині вимоги до держав стосовно впровадження законодавства з ПДВ та механізму його адміністрування. При цьому особливу увагу було приділено механізму відшкодування ПДВ під час здійснення операцій із партнерами, що розташовані за межами території Співтовариства, запровадженню ідентифікаційних номерів, визначенню вимог щодо оформлення та збереження податкової документації.

6. Директиви по електронному підприємству (2002 р.), якою визначено порядок розрахунку ПДВ при наданні електронних послуг країнами-членами ЄС покупцям з інших держав та навпаки. Місцем надання таких послуг було місце розташування покупця.

7. Переробленої Шостої Директиви (2006 р.), що врахувала значну кількість поправок, які вносили від часу прийняття попередньої Шостої Директиви. До Шостої Директиви 77/388 неодноразово вносили зміни та доповнення, обумовлені поглибленням інтеграційних процесів в ЄС. Позитивним є те, що, незважаючи на численні зміни та доповнення, а також відміну дії деяких положень Шостої Директиви 77/388 стосовно низки держав-членів, вона залишається основним документом, в якому системно представлені положення гармонізованого

законодавства ЄС про ПДВ. Поряд із цим ретельний аналіз Шостої Директиви 77/388 є обов'язковим для визначення способу проведення гармонізації законодавства України із законодавством ЄС про ПДВ.

У зазначеній Директиві чітко розмежовано поняття "платника податку" та "податкового боржника". Власне вона надала державам-членам право самостійно визначати податкового боржника в поставках, здійснюваних закордонними податковими резидентами. Таким податковим боржником визначено представника продавця або особу, на користь якої здійснюється така поставка [12]. При наданні податковими резидентами інших країн певних видів послуг (рекламних, інформаційних, консультаційних, фінансових, страхових, з підбору персоналу, з передачі авторських прав, патентів, ліцензій, торгових знаків та інших подібних прав) податковим боржником визначено особу, яка отримує такі послуги, а у випадку імпорту товару – особу, визначену як таку законодавством держави імпорту [12].

Відтак принцип спільної системи справляння ПДВ означив застосування до товарів та послуг загального податку на споживання, точно пропорційного ціні товарів і послуг, незалежно від кількості операцій у рамках процесу виробництва та збуту до моменту нарахування податку. Така система використовується до етапу роздрібного продажу. Гармонізація національного законодавства має здійснюватися за всіма статтями, за винятком тих, що стосуються лише країн-членів ЄС (статті 5-8, 20, 33, 40-42, 79, 100-101, 123-130, 140-142, 145, 146 (1В), 147, 155, 164-166, 170-171, 175, 203, 205, 209, 210, 212, 219, 238-240, 245, 254, 258, 274-280, 293-294, 370-395, 396-400, 402-410, 411-413) та тих, що передбачають спеціальні податкові режими (статті 281-294, 295-305, 306-325, 326-332, 333-343, 348-349, 358-369). При цьому регламенто-

вано, що приведення законодавства до вимог зазначеної Директиви має відбуватися протягом 5 років після набуття чинності Угоди про асоціацію повною мірою [2].

8. Тринадцятій Директиви Ради ЄС № 86/560/ЄЕС від 17.11.1986 щодо гармонізації законодавства держав-членів про податки на оборот, якою сформовано заходи для відшкодування податку на додану вартість суб'єктам оподаткування, котрі не засновані на території Співтовариства. Гармонізація положень цієї Директиви передбачила домовленості щодо співробітництва у сфері оподаткування, зокрема в рамках Угоди про асоціацію між Україною та ЄС. Директива створює умови для попередження усіх форм ухилення від сплати податків чи недотримання податкового законодавства. Відповідно до Директиви компаніям третіх країн надається право повертати ПДВ з різного виду витрат і послуг, здійснених та отриманих на території ЄС. Разом з тим існують окремі обмеження щодо переліку сплачених послуг і мінімальної суми рахунку [2].

9. Пакету Директив щодо ПДВ (2007 р.) з метою спрощення й удосконалення системи ПДВ для міжнародної торгівлі і для боротьби з шахрайством. Цей пакет передбачив низку змін, зокрема: нові правила щодо визначення місця надання послуг (реалізація послуг обкладається ПДВ саме в країні місцезнаходження замовника за принципом "зворотного оподаткування"), введення обов'язкової Зведеної європейської декларації (Obligatory European Sales List (ESL)), в якій зазначені міжнародні послуги і зміни до ESL щодо товарів, нова процедура відшкодування ПДВ, яка здійснюється в електронній формі, щодо податку сплаченого в інших державах-членах ЄС. Правило "зворотного оподаткування" застосовується до замовників, які є платниками податків (Business to Business або B2B) та випадків, коли послуги надає оподатковувана осо-

ба неоподатковуваній особі (Business to Consumer або B2C). Директивою 2007/74/ЄС від 20 грудня 2007 р. щодо звільнення від ПДВ та акцизних зборів на товари, які імпортуються особами, котрі прибувають з третіх країн (ч. 3 щодо кількісних обмежень), передбачено, що кількісні обмеження і грошові пороги мають відповідати сучасним потребам держав-членів. Наголошено, що положення Директиви повинні бути імплементовані у вітчизняне податкове законодавство протягом трьох років після набуття чинності Угоди про асоціацію з ЄС. [2].

Проаналізувавши історію зміни законодавства Європейського Союзу з питань адміністрування ПДВ, розглянемо місце цього податку у структурі бюджету ЄС в абсолютних і відносних показниках (табл. 1).

З даних, наведених вище, можна зробити висновок, що частки усіх надходжень упродовж аналізованого періоду коливалися у вузьких межах. Поряд із тим наведені показники в табл. 1 свідчать про скорочення обсягів надходжень ПДВ до бюджету ЄС, зокрема таке зменшення спостерігаємо упродовж усього аналізованого періоду. Якщо в 2007 р. до бюджету ЄС було мобілізовано 19,84 млрд. євро, то уже в 2009 р. лише 12,8 млрд. євро. Впродовж 2013 р. сума мобілізованого ПДВ дещо підвищилась та становила 15,0 млрд. євро, однак порівняно з 2007 р. вона скоротилась на 4,84 млрд. євро. Відтак, незважаючи на значну фіскальну ефективність, частка ПДВ в структурі доходів бюджету ЄС є значно нижчою, ніж в структурі податкових надходжень до Державного бюджету України (рис. 1).

Проведені розрахунки свідчать, що податкові надходження державного бюджету напряму залежать від ПДВ. Зокрема, впродовж аналізованого періоду його частка в структурі податкових надходжень переважала 50% в 2007–2010 рр. та 2012 р. Лише

Структура доходів бюджету ЄС упродовж 2007–2013 рр.\*

Показники	Роки							
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Приріст 2007 – 2013, %
Валовий національний дохід, млрд. євро	73,91	74,48	81,99	90,27	94,54	97,7	98,5	33,28
Звичайні власні надходження, млрд. євро	15,72	16,56	14,53	14,2	16,78	16,8	18,8	19,59
ПДВ, млрд. євро	19,84	19,01	12,8	13,28	13,79	14,87	15,0	-24,39
Інші надходження, млрд. євро	7,94	9,88	8,31	3,69	1,42	0,92	0,6	-92,44
Разом, млрд. євро	117,41	119,93	117,63	121,4	126,5	130,2	132,9	13,19
Частка валового національного доходу, %	62,95	62,1	69,7	74,36	74,74	74,99	75,04	17,74
Частка звичайних власних надходжень, %	13,39	13,81	12,35	11,70	13,26	12,90	14,15	5,68
Частка інших надходжень, %	6,76	8,24	7,06	3,04	1,12	0,71	0,45	-93,34

\* Розраховано на основі [13].



Рис. 1. Динаміка частки ПДВ у структурі податкових надходжень бюджету ЄС та Державного бюджету України в 2007–2013 рр., %\*

\* Розраховано на основі [7, 13].

в 2011 р. та 2013 р. частка ПДВ становила 49,8% та 48,8% відповідно [7]. Залежність доходів бюджету від одного податку є негативним явищем, адже досвід розвинутих країн свідчить, що, незважаючи на винятко-

ву роль ПДВ в структурі доходів бюджету, лівова частка надходжень повинна формуватися за рахунок прямих податків, що свідчить про значний соціально-економічний розвиток держави.

Поряд із тим зазначимо, що ставки ПДВ в розвинутих країнах доволі диверсифіковані (табл. 2).

Незважаючи на постійні дискусії щодо надмірного податкового навантаження з ПДВ, наведені дані в табл. 2 свідчать про те, що базова ставка в Україні перебуває на одному й тому ж рівні з країнами Європейського Союзу. Окрім того, вона є дещо нижчою, аніж в окремих із них. Однак в деяких державах передбачено знижені ставки на товари першої необхідності, тоді як в Україні – лише ставку у розмірі 7% для постачання та ввезення на митну територію лікарських засобів, дозволених для виробництва і застосування у нашій країні. Відтак, перегляд розміру ставок з податку на додану вартість не є першочерговим завданням. Основну увагу необхідно звернути на розробку стабільного нормативно-правового забезпечення справляння та побудову ефективного механізму адміністрування ПДВ.

Зазначимо, що впродовж сорока років система адміністрування ПДВ у ЄС не змінювалася. З огляду на це, в 2009 р. Єврокомісія розпочала дослідження шляхів удосконалення і спрощення порядку справляння ПДВ за допомогою новітніх технологій або фінансових посередників. В процесі дослідження було розглянуто чотири моделі, які передбачали наступне:

- клієнт доручає своєму банку сплатити рахунок за товари або послуги, з подальшою сплатою суми ПДВ безпосередньо до фіскальних органів;
- всі дані про податкові зобов'язання в режимі реального часу направляють в центральну базу даних ПДВ-моніторингу, де їх аналізують фіскальні органи;
- платник податків завантажує заздалегідь визначені дані транзакцій в узгодженому форматі в спеціальне сховище даних ПДВ, створене самим платником податків і до якого має доступ фіскальний орган;

Таблиця 2

## Ставка податку на додану вартість в країнах ЄС та Україні\*

%

Країна	Надзвичайно знижена ставка	Знижені ставки	Базова ставка
Бельгія	–	6/12	21
Болгарія	–	9	20
Чехія	–	10/15	21
Данія	–	–	25
Німеччина	–	7	19
Естонія	–	9	20
Греція	–	6/13	23
Іспанія	4	10	21
Франція	2,1	5,5/10	20
Італія	4	10	22
Хорватія	–	5/13	25
Польща	–	5/8	23
Швеція	–	6/12	25
Україна	–	7	20

\* Складено на основі [6, 14].

– сертифікація процедури дотримання платником ПДВ правил і системи внутрішнього контролю [3].

Проведений Комісією аналіз показав, що усі моделі є ефективними у співвідношенні витрат та вигод, а також може використовуватися комбінація із декількох моделей. Дискусія щодо реалізації змін досі не завершена, адже її метою є врахування усіх можливих вигод, ризиків і втрат. Оскільки зміни в системі адміністрування ПДВ не вносили упродовж тривалого періоду часу, фундаментальний її перегляд є довгостроковим проектом.

Зазначений досвід прийняття рішень щодо реформування ПДВ варто перейняти Україні, оскільки він ґрунтується, насамперед, на конструктивному діалозі між державою та бізнесом. Прикладом того, що внесення будь-яких змін у систему адміністрування ПДВ потребує ретельного аналізу, є впровадження системи електронного адміністрування. З 1 лютого до 1 липня 2015 р. ця система працювала у тестовому режимі без застосування штрафних санкцій до платників податків. З 1 липня 2015 р. працює у повноцінному режимі.

У цьому контексті проведене опитування платників ПДВ показало, що перехід від тестового режиму був здійснений занадто швидко, оскільки система електронного адміністрування потребує значної кількості правок та доопрацювань. Саме тому з переходом до повноцінного використання електронної системи реєстрації податкових накладних переважна більшість платників ПДВ стикнулася із проблемою реєстрації в системі ПДВ-рахунки “податкові накладні”. Вона була обумовлена помилкою системи, яка передбачала внесення великих сум податку авансом [5].

Більше того, внесення авансових платежів призводить до вилучення обігових коштів із бізнесу, які могли б бути використані на розширення, модернізацію чи оптимізацію виробництва. Частина суб’єктів господарюван-

ня після запровадження на постійній основі системи електронного адміністрування призупинила відвантаження товарів та надання послуг, з метою усунення потреби в реєстрації податкових накладних. Інша частина продовжила працювати, очікуючи при цьому нарахування штрафних санкцій через неможливість реєстрації податкових накладних.

Зазначимо, що у системі електронного адміністрування є можливість коригувати у ручному режимі формули для визначення суми податкового кредиту. Однак відсутність чіткого порядку такого керування подекуди може бути причиною виникнення та зростання випадків шахрайства. Звідси, впровадження в дію механізму електронної реєстрації податкових накладних потребує якісного доопрацювання з метою усунення зазначених недоліків

**Висновки.** Проведене дослідження дає змогу окреслити низку пропозицій, які слід внести в механізм адміністрування ПДВ з метою підвищення його ефективності та налагодження партнерських стосунків між фіскальними органами і платниками податків:

- на основі позитивної європейської практики поглибити диференціацію ставки податку (такий процес уже розпочався в Україні із початком використання 7% податку щодо ліків). Доцільним є встановлення такої ж ставки на товари першої необхідності;
- впровадити систему швидкого та точного обміну інформацією між фіскальними органами, банками й іншими державними структурами, з якими стикається платник ПДВ у процесі своєї діяльності;
- проведення аудиту під час процедури реєстрації, що дасть можливість, у разі виникнення проблем, отримати додатково необхідну інформацію у заявника та визначати ризикових платників податку уже під час їхньої реєстрації;

- спрощення форм звітності (наприклад, у Нідерландах та Бельгії декларація з ПДВ складається лише з однієї сторінки). Форми податкової звітності потребують уніфікації показників та обов'язкових реквізитів, а також встановлення чітких інструкцій з їхнього заповнення;
- поступове запровадження Єдиного рахунку за прикладом розвинутих країн, з якого здійснюватиметься сплата усіх податків;
- наближення процесу прийняття, внесення змін чи скасування правових норм щодо ПДВ із метою наближення положень національного законодавства до положень актів Євросоюзу для створення належних умов імплементації правового порядку Європейського Союзу [4];
- координація процесу узгодження тієї частини національного законодавства, що стосується ПДВ, та практики його застосування, з якої наближення або транспозиція є неможливими або непотрібними;
- гармонізація процесу коригування законодавства держав-членів Європейського Союзу із Україною відповідно до підписаної Угоди про асоціацію. Така гармонізація повинна ґрунтуватись на підставі правових актів ЄС, зокрема директив, які є обов'язковими для країн ЄС та вимагають від них приведення внутрішнього законодавства у відповідність до положень директив;
- основним шляхом в напрямку узгодження правових норм України та Європейського Союзу є розробка і прийняття нормативно-правових актів та створення умов для їх належного впровадження і застосування з метою поступового досягнення повної відповідності нормативної бази України положенням європейського права.

З огляду на обраний Україною курс, податок на додану вартість є обов'язковим елементом системи оподаткування, а тому сьогодні необхідно докласти максимальних

зусиль задля вирішення окреслених проблем. Це дасть можливість не лише пришвидшити процес європейської інтеграції нашої держави, а й підвищить рівень довіри до України.

Країни-члени ЄС подолали складний та довготривалий шлях побудови й удосконалення механізму адміністрування ПДВ, адже цей процес не можливий без певних перешкод та проблем.

Відтак, використання позитивів міжнародної практики відіграє виняткову роль для України. Незважаючи на кризові умови, розвинути європейським країнам вдалося зберегти досягнутий рівень і забезпечити зростання надходжень податку на додану вартість до бюджету. Це можливо лише завдяки проведенню належної координації між різними інституціями та досвіду, що полягає у швидкому реагуванні на виникнення будь-яких проблем, які стосуються порушення стабільності функціонування податкової системи.

### Література

1. *Вимоги директив Європейських співтовариств щодо гармонізації податку на додану вартість [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.aldebaran.com.ru/publications/9156/page/8>*

2. *Домовленості щодо співробітництва у сфері оподаткування в рамках Угоди про асоціацію між Україною та ЄС [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [www.ucipr.kiev.ua/userfiles/taxation.doc+&cd=1&hl=ru&ct=clnk&gl=ua](http://www.ucipr.kiev.ua/userfiles/taxation.doc+&cd=1&hl=ru&ct=clnk&gl=ua)*

3. *Макеєва О. Електронне адміністрування ПДВ – досвід Європи і українські реалії [Електронний ресурс] / О. Макеєва. – Режим доступу : <http://ap-center.com>.*

4. *Міжнародний досвід реформування податкових систем [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://sfs.gov.ua/modernizatsiyadps-ukraini/arkhiv/mijnarodniy-dosvid-rozvitk/svitovui-dosvid/mrdosvid/>*

5. Підприємці закликають Раду продовжити тестовий режим роботи ПДВ-рахунків до 2016 р. [Електронний ресурс] / сайт Finance.ua. – Режим доступу : <http://news.finance.ua>.

6. Податковий кодекс України : Закон України від 02.12.2010 р. № 2755-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2755-17>

7. Показники виконання Зведеного бюджету України впродовж 2007-2013 рр. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://costua.com/budget/revenue/>

8. Про спільну систему податку на додану вартість: Директива Ради 2006/112/ЄС від 28.11.2006 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/994\\_928](http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/994_928)

9. Розпорядження Кабінету Міністрів України №847-р “Про імплементацію Угоди про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони” від 17.09.2014. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/847-2014-%D1%80>

10. Руководство для начинающих экспортеров. Система налогообложения ЕС [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://cci.dp.ua/tl\\_files/data/curier/Doing%20business%20with%20the%20EU.%20EU%20taxation%20system.pdf](http://cci.dp.ua/tl_files/data/curier/Doing%20business%20with%20the%20EU.%20EU%20taxation%20system.pdf)

11. Соловська А. М. Дискусійні питання реформування ПДВ / А. М. Сокловська, В. О. Твардієвич // Фінанси України. – 2011. – № 8. – С. 35–50.

12. Sixth Council Directive 77/388/EEC of 17 May 1977 on the harmonization of the laws of the Member States relating to turnover taxes - Common system of value added tax: uniform basis of assessment [Electronic resource]. – Access mode : <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=URISERV:I31006>

13. Study to quantify and analyse the VAT gap in the EU-27 Member States Final report [Electronic

resource] / European Commission. – Access mode : [http://ec.europa.eu/taxation\\_customs/resources/documents/common/publications/studies/vat-gap.pdf](http://ec.europa.eu/taxation_customs/resources/documents/common/publications/studies/vat-gap.pdf).

14. VAT Rates Applied in the Member States of the European Union [Electronic resource]. – Access mode : [http://ec.europa.eu/taxation\\_customs/resources/documents/taxation/vat/how\\_vat\\_works/rates/vat\\_rates\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/taxation_customs/resources/documents/taxation/vat/how_vat_works/rates/vat_rates_en.pdf)

15. VAT: Overview of EU legislation [Electronic resource] / European Commission. – Access mode : [http://ec.europa.eu/taxation\\_customs/taxation/vat/how\\_vat\\_works/index\\_en.htm#vat\\_overview](http://ec.europa.eu/taxation_customs/taxation/vat/how_vat_works/index_en.htm#vat_overview).

## References

1. Vymohy dyrektyv Yevropeyskykh Spivtovarystv shchodo harmonizatsii podatku na dodanu varist [Requirements of the European Communitics on the harmonization of value added tax]. Available at: <http://www.aldebaran.com.ru/publications/9156/page/8>

2. Domovlenosti shchodo spivrobitnytstva u sferi opodatkovannia v ramkakh uhody pro asotsiatsiiu mizh Ukrainoiu ta ES [Agreements on cooperation in the field of taxation within the Association Agreement between Ukraine and the EU]. Available at: [www.ucipr.kiev.ua/userfiles/taxation.doc+&cd=1&hl=ru&ct=clnk&gl=ua](http://www.ucipr.kiev.ua/userfiles/taxation.doc+&cd=1&hl=ru&ct=clnk&gl=ua)

3. Makejeva O. Elektronne administruvannia PDV– dosvid Yevropy i ukrainski realii [Electronic VAT administration – European experience and Ukrainian realities]. Available at: <http://ap-center.com>.

4. Mizhnarodnyi dosvid reformuvannia podatkovykh system [International experience in reforming tax systems]. Available at: <http://sfs.gov.ua/modernizatsiya-dps-ukraini/arkhiv/mijnarodniy-dosvid-rozvitk/svitovui-dosvid/mrdosvid/>

5. Pidpriyemtsi zaklykaiut Radu prodovzhyty testovyi rezhym roboty PDV– rakhunkiv do 2016 r. [Entrepreneurs convene the Council to continue the test operation of VAT invoices by 2016]. Available at: <http://news.finance.ua>.

6. Podatkoviy kodeks Ukrainy vid 02.12.2010 r. № 2755-VI [Tax Code of Ukraine N2755-VI] (2010,



December, 2). Available at: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2755-17>

7. Pokaznyky vykonannya zvedenoho biudzhetu Ukrainy vprodovzh 2007–2013 rr. [Indicators of the Consolidated budget of Ukraine for 2007–2013]. Available at: <http://costua.com/budget/revenue/>

8. Pro spilnu systemu podatku na dodanu vartist: Dyrektyva Rady 2006/112/ ES vid 28.11.2006. [On the common system of value added tax: Council Directive 2006/112/EU] (2006, November, 11) Available at: [http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/994\\_928](http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/994_928)

9. Rozporiadzhennia kabinetu ministriv Ukrainy 847-r "Pro implementatsiiu Uhody pro asotsiatsiiu mizh Ukrainoiu, z odniiei storony, ta Yevropeiskym Soiuzom, Yevropeiskym Spivtovarystvom z atomnoi enerhii i yikhnimy derzhavamy-chlenamy, z inshoi storony" vid 17.09.2014. [Resolution of the Cabinet of Ministers of Ukraine №847-p] (2014, September, 17) Available at: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/847-2014-%D1%80>

10. Rukovodstvo dlia nachynaiushchykh eksporterov. Systema nalohooblozheniia ES [Guide for beginners exporters. The taxation system of the EU]. Available at: [http://cci.dp.ua/tl\\_files/data/curier/Doing%20business%20with%20the%20EU.%20EU%20taxation%20system.pdf](http://cci.dp.ua/tl_files/data/curier/Doing%20business%20with%20the%20EU.%20EU%20taxation%20system.pdf)

11. Solovska, A. M., Tvardijevych, V. O. (2011). Dyskusiini pytannia reformuvannia PDV [Discussion questions of VAT reform]. *Finansy Ukrainy – Finances of Ukraine*, 8, 35–50 [in Ukrainian].

12. Sixth Council Directive 77/388/EEC of 17 May 1977 on the harmonization of the laws of the Member States relating to turnover taxes - Common system of value added tax: uniform basis of assessment. Available at: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=URISERV:l31006>

13. Study to quantify and analyse the VAT gap in the EU-27 Member States Final report / European Commission. Available at: [http://ec.europa.eu/taxation\\_customs/resources/documents/common/publications/studies/vat-gap.pdf](http://ec.europa.eu/taxation_customs/resources/documents/common/publications/studies/vat-gap.pdf).

14. VAT Rates Applied in the Member States of the European Union. Available at: [http://ec.europa.eu/taxation\\_customs/resources/documents/taxation/vat/how\\_vat\\_works/rates/vat\\_rates\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/taxation_customs/resources/documents/taxation/vat/how_vat_works/rates/vat_rates_en.pdf)

15. VAT: Overview of EU legislation / European Commission. Available at: [http://ec.europa.eu/taxation\\_customs/taxation/vat/how\\_vat\\_works/index\\_en.htm#vat\\_overview](http://ec.europa.eu/taxation_customs/taxation/vat/how_vat_works/index_en.htm#vat_overview).

УДК 330.43:336.14(477)

Любов САЛО

## **МОДЕЛЮВАННЯ ВПЛИВУ ПОДАТКОВОЇ ПОЛІТИКИ НА СОЦІАЛЬНО-ЕКОНОМІЧНИЙ РОЗВИТОК КРАЇНИ**

---

---

*Проаналізовано динаміку показників у сфері оподаткування України. Побудовано комплексну економетричну модель впливу податкової політики на економічний розвиток країни, яка містить два блоки: симульативну модель сфери оподаткування України та модель оцінювання окремих статей доходів Зведеного бюджету України. На основі моделі здійснено оцінку структури взаємозв'язків між основними макроекономічними показниками та показниками Зведеного бюджету України, прогнозовано їхній майбутній розвиток за різних сценаріїв.*

**Ключові слова:** соціально-економічний розвиток, податкова політика, бюджетна політика, моделювання, симульативна модель, прогнозування.

---

**Любовь САЛО**

**Моделирование влияния налоговой политики на социально-экономическое развитие страны**

*Проанализирована динамика показателей в сфере налогообложения Украины. Построена комплексная эконометрическая модель влияния налоговой политики на экономическое развитие страны, содержащая два блока: симульативную модель сферы налогообложения Украины и модель оценки отдельных статей доходов Сводного бюджета Украины. На основе модели осуществлена оценка структуры взаимосвязей между основными макроэкономическими показателями и показателями Сводного бюджета Украины, спрогнозировано их будущее развитие при различных сценариях.*

**Ключевые слова:** социально-экономическое развитие, налоговая политика, бюджетная политика, моделирование, симульативная модель, прогнозирование.

---

**Ljubov SALO**

**Modeling the influence of tax policy on social and economic development**

**Introduction.** *Introduction. Fiscal policy is an important component of social and economic policy. But even many legislative changes in the tax area not tackled the main problems. So researches of influence of tax policy on economic and social development of the country and to study the dynamics of individual items of consolidated budget of Ukraine is especially actual today.*

**Purpose.** *Assessment of interdependent relations between the major macroeconomic indicators and indicators of the consolidated budget of Ukraine. The influence of individual factors on the basic parameters in the taxation sphere.*

---

**Methods.** The developed econometric model consists of model in taxation sphere of Ukraine and includes evaluation of some articles of the Consolidated Budget of Ukraine. Modeled relationships between the main macroeconomic indicators and indicators of Ukraine's budget. The estimated impact of individual factors on the revenue of the budget. Using a multiplier index predicted seasonal dynamics of basic macroeconomic indicators - gross domestic product (GDP).

**Results.** In the article investigated the modern approaches to the economic and mathematical modeling in tax and public sector. Substantiated the choice of models for the research. The developed basic stages and investigated relationships in modeling the impact of tax component. Systematized the main indicators of taxation and revenue of the budget, which most accurately reflect the causal relationships between them. The evaluation of existing dependencies and forecast GDP for different scenarios.

**Conclusions.** Proposed model allows not only to explore the structure of relationships between indicators of taxation, but also predict the endogenous variables of the model taking into account the macroeconomic situation in the country.

**Keywords:** social and economic developmen, tax policy, budget policy, modeling, simultaneous equations model, forecasting.

**JEL Classification:** 7C, 18C, 13P.

---

---

**Постановка проблеми.** Бюджетно-податкова політика є важливою складовою соціально-економічної політики держави, від ефективності реалізації якої залежить сталий розвиток економіки та соціальної сфери. Проте навіть численні зміни в системі нормативно-правового забезпечення податкової політики не вирішили основної проблеми: оптимального поєднання фіскальної та регулюючої функцій податків. Тому вивчення закономірностей формування бюджету України та прогнозування його динаміки дає змогу формувати зважену фіскальну політику держави в умовах значної макроекономічної нестабільності, розвитку кризових явищ та структурних змін в економіці. В зв'язку з цим виникає потреба у дослідженні впливу податкової політики на соціально-економічний розвиток країни та вивченні динаміки окремих статей доходів Зведеного бюджету України.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Проблемам кількісного оцінювання впливу податкової політики на економічний розвиток країни присвячені праці та-

ких українських вчених, як Т. Затонацька, Т. Лебеда, І. Лук'яненко, С. Швець [1-4] та ін. Водночас проблеми дослідження взаємозалежного впливу витрат і доходів Зведеного бюджету України на макроекономічні показники та прогнозування їхньої динаміки за різних сценаріїв не достатньо повно розглянуто та потребують детального вивчення.

З огляду на зазначене, **мета статті** полягає в оцінці структурних взаємозалежностей між основними макроекономічними показниками та показниками Зведеного бюджету України, а також дослідженні впливу окремих чинників на основні показники сфери оподаткування.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** В економіко-математичному моделюванні державного сектору України основну увагу приділено проблемам реалізації бюджетної політики та оцінюванню впливу бюджетних витрат на темпи економічного розвитку країни. Зокрема, можна виокремити модель залежності між зміною реальних значень обсягу видатків і креди-

тування Державного бюджету України та зміною реальних значень ВВП [4], модель визначення факторів (видів державних витрат), які мали найбільший вплив на темпи зміни ВВП [6], модель оцінювання впливу структури державних видатків на динаміку економічного зростання в Україні [7], модель визначення впливу бюджетних видатків на систему державного регулювання соціально-економічного розвитку України [8]. Водночас досліджувались окремі аспекти впливу основних макроекономічних індикаторів на обсяги видатків Державного бюджету України [9]. Також робились спроби комплексного дослідження взаємозв'язків між показниками бюджетної сфери та макроекономічними показниками. Зокрема, йдеться про макроекономічну модель державного сектору економіки України на основі методів системної динаміки, побудови структурної макроекономічної економетричної моделі бюджетного сектору [3], оцінювання векторної авторегресійної моделі (VAR-моделі) взаємозв'язків податкових надходжень до державного бюджету та основних макроекономічних показників [1].

Методологію економетричного моделювання широко використовують органи державної влади та національні банки країн для дослідження структури взаємозв'язків між макроекономічними показниками. Наприклад, для визначення щоквартальних прогнозів макроекономічних показників національні банки використовують структурні економетричні моделі, зокрема можна навести: квартальну прогнозу модель Національного банку України [10]; квартальну модель Банку Англії (The Bank of England Quarterly Model, BEQM) [11, 12]; квартальну структурну макроекономічну модель Європейського центрального банку (Area-Wide Model, AWM) [13] або (New Area-Wide Model, NAWM) [14].

Разом з тим, додаткового дослідження потребує взаємозалежний вплив витрат та

доходів Зведеного бюджету України на макроекономічні показники, оскільки не тільки державні видатки сприяють досягненню економічного зростання, а й макроекономічні показники суттєво впливають на формування бюджету країни.

Процес дослідження динаміки показників сфери оподаткування України охоплює такі етапи:

1) вибір макроекономічних показників і показників сфери оподаткування, які будуть включені в модель, та встановлення причинно-наслідкових зв'язків між ними;

2) дослідження взаємозв'язків між показниками сфери оподаткування та макроекономічними показниками;

3) дослідження процесу формування окремих статей доходів Зведеного бюджету України;

4) прогнозування динаміки основного макроекономічного показника – ВВП.

Економетрична модель впливу податкової політики на економічний розвиток країни містить два блоки.

– по-перше, симультаивну модель на макрорівні, за допомогою якої можна дослідити взаємозв'язки між показниками сфери оподаткування та головними макроекономічними показниками України, такими як величина ВВП, капітальні інвестиції та випуск промислової продукції;

– по друге, блок оцінювання окремих статей доходів Зведеного бюджету України, який дає змогу проаналізувати вплив чинників на динаміку окремих податкових надходжень, що займають значну частку усіх доходів Зведеного бюджету України.

Дослідження взаємозв'язків між показниками сфери оподаткування та основними макроекономічними показниками України показало, що вони є взаємозалежними. Тому для дослідження впливу податкової політики на динаміку макроекономічних показників України варто застосовувати методологію

економетричного моделювання з використанням симультативних моделей (систем одночасних рівнянь). Симультативну модель (simultaneous equations model) подають як систему рівнянь, яка описує взаємну залежність між ендогенними та екзогенними змінними [15, 302]. Необхідність застосування методології симультативного моделювання для дослідження впливу податкової політики на основні макроекономічні показники полягає в тому, що у випадку дослідження взаємозв'язків між цими показниками за допомогою декількох багатофакторних кореляційно-регресійних моделей виникає зміщення отриманих оцінок через наявність взаємної залежності між цими змінними.

Симультативна модель сфери оподаткування України відображає структуру взаємозв'язків між основними макроекономічними показниками та показниками Зведеного бюджету України.

Серед головних показників у сфері моделювання оподаткування доцільно виокремити:

– зовнішні (зовнішній державний борг; наявність кризових явищ в економіці; експорт/імпорт товарів та послуг; сальдо торговельного балансу; прискорення глобалізаційних та євроінтеграційних процесів тощо);

– внутрішні (величина валового внутрішнього продукту; інвестиційні процеси; споживчі витрати; рівень інфляції; рівень зайнятості (безробіття); фінансовий результат від звичайної діяльності до оподаткування (за галузями економіки); доходи населення; оптовий товарооборот; фонд оплати праці тощо).

Методом покрокового регресійного аналізу [15, 162] для періоду  $t$  визначено, що остаточно симультативна модель сфери оподаткування України містить такі ендогенні показники:

1)  $GDP_t$  – валовий внутрішній продукт України (Gross Domestic Product of Ukraine), млрд. грн.;

2)  $INV_t$  – капітальні інвестиції у фактичних цінах (Capital Investment), млрд. грн.;

3)  $PROD_t$  – обсяг реалізованої промислової продукції (Volume of sold industrial products), млрд. грн.;

4)  $RCB_t$  – доходи Зведеного бюджету України (Revenue of the Consolidated Budget of Ukraine), млрд. грн.;

5)  $ECB_t$  – видатки Зведеного бюджету України (Expenditure of the Consolidated Budget of Ukraine), млрд. грн.

Множина екзогенних змінних симультативної моделі містить:

1)  $INC_t$  – доходи населення (Income of Households), млрд. грн.;

2)  $EXPT_t$  – експорт товарів і послуг (Exports of Goods and Services), млрд. дол. США;

3)  $UNEMP_t$  – рівень безробіття населення працездатного віку (за методологією МОП) (Unemployment Rate of Population of Working Age (ILO methodology)), %;

4)  $NRU_t$  – чисельність зареєстрованих безробітних на кінець періоду (Number of Registered Unemployed Persons), тис. осіб;

5)  $DEBT_t$  – валовий зовнішній борг України (Gross External Debt of Ukraine), млрд. дол. США.

Систему взаємозв'язків між змінними симультативної моделі сфери оподаткування України подано на рис. 1.

Перше рівняння моделі описує залежність величини валового внутрішнього продукту України  $GDP_t$  від величини доходів населення  $INC_t$ , обсягу експорту товарів і послуг  $EXPT_t$  та величини капітальних інвестицій  $INV_{t-1}$  із запізненням на один квартал:

$$GDP_t = \alpha_{10} + \alpha_{11}INC_t + \alpha_{12}EXPT_t + \alpha_{16}INV_{t-1} + \varepsilon_t \quad (1)$$

Залежність величини капітальних інвестицій  $INV_t$  від рівня безробіття населення працездатного віку  $UNEMP_t$ , кількості зареєстрованих безробітних  $NRU_t$  та об-

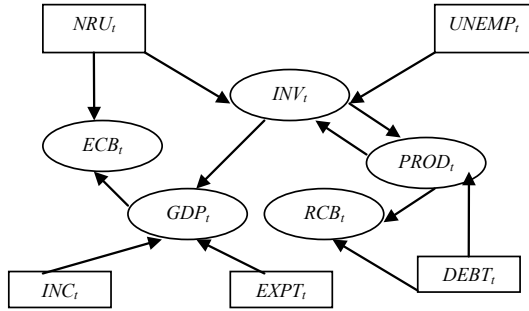


Рис. 1. Схема взаємозв'язків між змінними симульативної моделі сфери оподаткування України\*

\* Побудовано автором.

сягу реалізованої промислової продукції  $PROD_t$  описує таке рівняння:

$$INV_t = \alpha_{20} + \alpha_{23}UNEMP_t + \alpha_{24}NRU_t + \beta_{23}PROD_t + \varepsilon_{2t} \quad (2)$$

Третє рівняння дає змогу дослідити вплив величини капітальних інвестицій  $INV_t$  та величини валового зовнішнього боргу України  $DEBT_t$  на обсяг реалізованої промислової продукції  $PROD_t$ :

$$PROD_t = \alpha_{30} + \alpha_{35}DEBT_t + \beta_{32}INV_t + \varepsilon_{3t} \quad (3)$$

У четвертому рівнянні симульативної моделі сфери оподаткування України описано залежність доходів Зведеного бюджету України  $RCB_t$  від величини валового зовнішнього боргу України  $DEBT_t$  та обсягу реалізованої промислової продукції  $PROD_t$ :

$$RCB_t = \alpha_{40} + \alpha_{45}DEBT_t + \beta_{43}PROD_t + \varepsilon_{4t} \quad (4)$$

П'яте рівняння описує залежність видатків Зведеного бюджету України  $ECB_t$  від чисельності зареєстрованих безробітних  $NRU_t$  та величини валового внутрішнього продукту України  $GDP_t$ :

$$ECB_t = \alpha_{50} + \alpha_{54}NRU_t + \beta_{51}GDP_t + \varepsilon_{5t} \quad (5)$$

Для оцінювання невідомих параметрів симульативної моделі сфери оподаткування України використано двокроковий метод найменших квадратів. Головна ідея якого полягає в тому, що ендогенні змінні, які містить права частина кожного рівняння, замінюють на інструментальні (допоміжні)

змінні, які здебільшого обчислюють як лінійну комбінацію нестохастичних екзогенних змінних. Зауважимо, що за допомогою двокрокового методу найменших квадратів можна знайти як оцінки параметрів усіх рівнянь моделі, так і оцінки параметрів окремого рівняння. Для оцінювання параметрів симульативної моделі сфери оподаткування України як інструментальні змінні взято усі екзогенні змінні моделі, а саме: доходи населення, експорт товарів і послуг, рівень безробіття, кількість зареєстрованих безробітних та валовий зовнішній борг України.

Для оцінювання невідомих параметрів симульативної моделі сфери оподаткування України використано спеціалізований економетричний пакет EViews 8. Застосувавши двокроковий метод найменших квадратів, отримано такі оцінки невідомих параметрів симульативної моделі сфери оподаткування України:

рівняння валового внутрішнього продукту:

$$GDP_t = 34,287696 + 0,823081INC_t + 2,560747EXPT_t - 0,497073INV_{t-1};$$

рівняння інвестицій:

$$INV_t = 30,385022 + 0,0598594NRU_t + 9,646205UNEMP_t + 0,305172PROD_t;$$

рівняння випуску промислової продукції:

$$PROD_t = 0,533316 + 1,631847DEBT_t + 1,049668INV_t;$$

рівняння доходів Зведеного бюджету України:  
 $RCB_t = -23,665290 + 0,363607DEPT_t +$   
 $+ 0,285095PROD_t$  ;

рівняння витрат Зведеного бюджету України:  
 $ECB_t = -56,420396 + 0,066519NRU_t +$   
 $+ 0,397552GDP_t$ .

Проведемо економетричну інтерпретацію отриманих результатів. Про адекватність побудованої симультивної моделі вказують значення відношення детермінації та скорегованих коефіцієнтів детермінації для кожного рівняння (табл. 2), які дають змогу порівняти економетричні моделі з різною кількістю факторних ознак та враховують зменшення ступенів свободи під час включення додаткових чинників у модель. Наприклад, скорегований коефіцієнт детермінації для першого рівняння дорівнює 0,948575, тобто 94,8575 % дисперсії величини валового внутрішнього продукту України пояснюють змінні, які включені у перше рівняння моделі.

Перевірку наявності автокореляції у симультивній моделі здійснено за допомогою статистики Дарбіна-Уотсона (табл. 1), емпіричні значення якої вказують на відсутність автокореляції у множині ендогенних змінних з довірчою ймовірністю  $p = 0,99$ .

Оцінки усіх параметрів симультивної моделі сфери оподаткування України є статистично значущими з ймовірністю

$p = 0,95$ , на що вказують емпіричні значення  $t$ -статистики.

Отже, провівши аналіз показників адекватності та точності побудованої симультивної моделі сфери оподаткування України робимо висновок, що її можна використовувати для дослідження структури взаємозв'язків між головними показниками сфери оподаткування та прогнозування їхньої динаміки.

Параметри першого рівняння симультивної моделі вказують на те, що зростання обсягів експорту товарів і послуг на 1 млрд. грн. сприяє збільшенню величини ВВП України у середньому на 2,5660747 млрд. грн. (оцінка параметра  $\alpha_{12}$  дорівнює 2,5660747). Зауважимо, що зростання виробництва продукції з метою експорту створює сприятливі умови для розвитку суміжних видів діяльності, які стосуються попередніх стадій виробництва і входять у продукт опосередковано через інші (проміжні) засоби виробництва. Водночас спостерігається прискорене зростання доходів населення порівняно з темпами зростання ВВП, оскільки приріст величини доходів населення на 1 млрд. грн. зумовлює зростання величини ВВП тільки на 823,081 млн. грн.

Зростання випуску промислової продукції на 1 млрд. грн. сприяє збільшенню капітальних інвестицій в економіку України

Таблиця 1

**Показники адекватності та точності симультивної моделі сфери оподаткування України\***

Рівняння	Ендогенна змінна	Відношення детермінації	Коефіцієнт множинної кореляції	Скорегований коефіцієнт детермінації	Значення статистики Дарбіна-Уотсона	Автокореляція
1	$GDP_t$	0,953895	0,976675	0,948575	1,873925	відсутня
2	$INV_t$	0,763978	0,874058	0,737753	1,515162	відсутня
3	$PROD_t$	0,779371	0,882820	0,763612	1,885461	відсутня
4	$RCB_t$	0,745441	0,863389	0,727258	2,295587	відсутня
5	$ECB_t$	0,714212	0,845111	0,693798	2,168048	відсутня

\* Узагальнено й обчислено автором.

у середньому на 305,172 млн. грн. Водночас створення сприятливого інвестиційного клімату тісно пов'язане зі зниженням безробіття, оскільки спостерігається обернений взаємозв'язок між рівнем безробіття та величиною капітальних інвестицій, зокрема, зменшення рівня безробіття на 0,1% спричиняє зростання величини капітальних інвестицій на 964,6 млн. грн.

На випуск промислової продукції найбільше впливають процеси модернізації основних виробничих фондів, що проявляються у формі інвестування та реалізації зовнішніх запозичень. Наприклад, на основі побудованої симульативної моделі можна стверджувати, що зростання капітальних інвестицій на 1 млрд. грн. зумовить практично таке ж зростання випуску промислової продукції (на 1,049668 млрд. грн.). Водночас зі зростанням величини валового зовнішнього боргу України на 1 млрд. дол. США випуск промислової продукції зростає на 1,631847 млрд. грн. Така залежність пояснюється тим, що однією зі статей валового зовнішнього боргу є зобов'язання реально-го сектору економіки України за борговими цінними паперами, залученими кредитами та кредиторською заборгованістю (торгові довго- та короткострокові кредити та прострочена заборгованість за ними). Тому наявність таких додаткових обігових коштів підприємств створює сприятливі умови для їхнього функціонування та зумовлює зростання випуску їхньої продукції.

Валовий зовнішній борг України також містить прямий державний борг, у тому числі кредити, отримані Національним банком України від Міжнародного валютного фонду та міжнародних фінансових організацій. Ці кошти, здебільшого, використовують на покриття дефіциту державного бюджету та поповнення золотовалютних запасів Національного банку, а тому спостерігається залежність між величиною валово-

го зовнішнього боргу та величиною доходів Зведеного бюджету України, зокрема зростання величини валового зовнішнього боргу України на 1 млрд. дол. США спричиняє зростання доходів Зведеного бюджету України на 363,607 млн. грн.

На динаміку витрат Зведеного бюджету України мають також вплив величина валового внутрішнього продукту та чисельність зареєстрованих безробітних. Вплив ВВП можна пояснити загальною пропорційністю розвитку економіки України (тобто витрати бюджету зростають відповідно зі зростанням валового внутрішнього продукту). Зокрема, якщо ВВП зростає на 1 млрд. грн., то витрати Зведеного бюджету зростають на 397,552 млн. грн. Збільшення кількості безробітних зумовлює зростання витрат на їх навчання та перекваліфікацію, створення нових робочих місць, що потребує додаткових коштів на ці потреби у бюджеті.

Другий блок моделі містить оцінювання окремих статей доходів Зведеного бюджету України, головними серед яких є:

- податок з доходів фізичних осіб (Tax on Personal Income; позначимо через  $TPI_t$ );
- податок на прибуток підприємств (Corporate Profit Tax;  $CPT_t$ );
- податок на додану вартість (Value Added Tax;  $VAT_t$ );
- неподаткові надходження (Non-Tax Revenues;  $NTR_t$ );
- інші податки, тобто усі податки, за винятком податку з доходів фізичних осіб, податку на прибуток підприємств, податку на додану вартість та неподаткових надходжень (Other Tax;  $OT_t$ ) (значення цієї змінної обчислюють так:

$$OT_t = RCB_t - TPI_t - CPT_t - VAT_t - NTR_t.$$

Вибір саме цих статей доходів бюджету зумовлений тим, що їхня частка становить 75–84% усіх доходів Зведеного бюджету України.



Цей блок моделі сфери оподаткування України описує вплив окремих чинників на формування відповідних статей доходів Зведеного бюджету України та містить 4 рівняння і одну тотожність, які мають такий вигляд: рівняння податку з доходів фізичних осіб:

$$TPI_t = \gamma_{10} + \gamma_{11}ECB_t + \gamma_{12}SAL_t + \gamma_{13}GCONS_t + u_{1t}; (6)$$

рівняння податку з прибутку підприємств:

$$CPT_t = \gamma_{20} + \gamma_{21}PROD_t + \gamma_{22}IMP_t + u_{2t}; (7)$$

рівняння податку на додану вартість:

$$VAT_t = \gamma_{30} + \gamma_{31}GDP_t + \gamma_{32}PROD_t + u_{3t}; (8)$$

рівняння неподаткових надходжень:

$$NTR_t = \gamma_{40} + \gamma_{41}INC_t + u_{4t}; (9)$$

тотожність доходів Зведеного бюджету України:

$$RCB_t = TPI_t + CPT_t + VAT_t + NTR_t + OT_t (10)$$

Обчислені значення відношення детермінації та скорегованих коефіцієнтів детермінації для кожного рівняння (табл. 2) свідчать про адекватність побудованих рівнянь другого блоку моделі сфери оподаткування України. Наприклад, скорегований коефіцієнт детермінації для рівняння податку з доходів фізичних осіб дорівнює 0,963464. Це означає, що 96,3464% дисперсії величини податку з доходів фізичних осіб пояснюють змінні, які включені у це рівняння і, зокрема: витрати Зведеного бюджету України, фонд заробітної

плати, величина кінцевих споживчих витрат сектору загального державного управління.

Перевірку наявності автокореляції рівнянь другого блоку моделі сфери оподаткування України здійснено за допомогою статистики Дарбіна-Уотсона (табл. 2), емпіричні значення якої вказують на відсутність автокореляції здовірчою ймовірністю  $p = 0,99$ .

Рівняння податку з доходів фізичних осіб має вигляд:

$$TPI_t = 2,059448 + 0,101200ECB_t + 0,072406SAL_t - 0,120188GCONS_t$$

Враховуючи те, що фонд заробітної плати виступає базою оподаткування доходів з фізичних осіб, то, відповідно, динаміка цих показників є одновекторною. Зокрема, якщо заробітна плата зростає на 1 млрд. грн., то величина податку – на 72,406 млн. грн. Проте відносно зростання величини податку з доходів фізичних осіб є нижчим за встановлену ставку оподаткування, що може свідчити про необхідність врегулювання процесу нарахування та сплати цього податку. Про надмірне податкове регулювання свідчить вплив кінцевих споживчих витрат сектору загального державного управління на податок з доходів фізичних осіб. Зокрема, зростання кінцевих споживчих витрат сектору загального державного управління на 1 млрд. грн. спричиняє зниження величини податку з доходів фізичних осіб на 120,188 млн. грн. Також такий

Таблиця 2

**Показники адекватності та точності рівнянь другого блоку моделі сфери оподаткування України\***

Рівняння	Ендогенна змінна	Відношення детермінації	Коефіцієнт множинної кореляції	Скорегований коефіцієнт детермінації	Значення статистики Дарбіна-Уотсона	Автокореляція
1	$TPI_t$	0,967118	0,983422	0,963464	1,795091	відсутня
2	$CPT_t$	0,580740	0,762063	0,550793	2,028362	відсутня
3	$VAT_t$	0,652232	0,807609	0,627392	2,269674	відсутня
4	$NTR_t$	0,370127	0,608381	0,348407	1,435977	відсутня

\* Узагальнено та обчислено автором.

взаємозв'язок між величиною кінцевих споживчих витрат сектору загального державного управління та величиною податку з доходів фізичних осіб вказує на надмірну чисельність державного управлінського апарату.

Оцінка параметрів рівняння податку на прибуток підприємств проводиться за такою рівністю:

$$CPT_t = -0,894239 + 0,026375PROD_t + 0,276872IMP_t$$

Залежність між випуском промислової продукції та податком на прибуток підприємств є класичною, оскільки зростання випуску промислової продукції, пошук нових ринків її збуту та, відповідно, підвищення конкурентоспроможності сприяє зростанню прибутковості діяльності підприємства.

Рівняння податку на додану вартість запишемо так:

$$VAT_t = -0,171714 + 0,052899GDP_t + 0,044872PROD_t$$

Оскільки базу податку на додану вартість є валовий внутрішній продукт загалом та випуск промислової продукції зокрема, то спостерігається прямо пропорційна зміна цих показників. Якщо ВВП зростає на 1 млрд. грн., то величина податку на додану вартість – на 52,899 млн. грн. Зростання випуску промислової продукції на 1 млрд. грн. спричинить зростання податку на додану вартість на 44,872 млн. грн.

Рівняння неподаткових надходжень має вигляд:

$$NRT_t = 7,150872 + 0,033041INC_t$$

Рівняння неподаткових надходжень є недостатньо адекватним, оскільки дуже часто змінюється методика нарахування неподаткових надходжень. Низьке значення коефіцієнта детермінації вказує на необхідність пошуку інших значущих змінних та кращої форми моделі.

Застосування методології економетричного моделювання дає змогу не тільки до-

слідити структуру залежностей між показниками сфери оподаткування, а й отримати прогностні значення ендогенних змінних моделі із врахуванням зміни зовнішнього середовища та макроекономічної ситуації у країні. Під прогнозом розуміють науково обґрунтоване судження стосовно можливих станів об'єкта в майбутньому, альтернативні шляхи й терміни їх здійснення [16, 5]. Варто зауважити, що результати прогнозування носять ймовірнісний характер розвитку досліджуваного процесу або об'єкта в майбутньому. У науковій літературі [15, 16] серед методів прогнозування використовують експертні (інтуїтивні) методи, методи екстраполяції та моделювання.

Застосування методів екстраполяції та моделювання для прогнозування соціально-економічних процесів можливе у випадку, коли статистичних даних достатньо для виявлення тенденцій розвитку досліджуваного явища та виявлена тенденція динаміки збережеться в майбутньому [15, 257].

Для побудови прогнозу з використанням симульативної моделі сфери оподаткування України необхідно спочатку задати значення екзогенних змінних моделі та отримати нормативні значення ендогенних змінних на основі побудованої моделі. Обчислення прогностичних значень екзогенних змінних здебільшого здійснюються на основі трендових моделей або досліджуючи різні сценарії розвитку економічних процесів.

Оскільки розвиток макроекономічних процесів в Україні носить чітко виражений сезонний характер (рис. 2), то прогнозування динаміки досліджуваних макроекономічних показників варто проводити з урахуванням індексу сезонності:

$$I_t^s = \frac{y_t}{\bar{y}}, \quad t = \overline{1,4}, \quad (10)$$

де  $I_t^s$  – індекс сезонності у  $t$ -му кварталі;  $y_t$  – значення показника у  $t$ -му кварталі;  $\bar{y}$  – середнє значення показника.

Для прогнозування основного макроекономічного показника використано мультиплікативний індекс сезонності, який дозволяє враховувати зростання амплітуди коливань у часі.

Прогнозні значення (точковий прогноз) ендогенної змінної ВВП обчислено на основі побудованої симульативної моделі сфери оподаткування України, а інтервальний прогноз – на основі стандартної похибки моделі з довірчою надійністю  $p = 0,95$ , а також з урахуванням прогнозу Національного банку України (табл. 2).

Порівняльний аналіз прогнозних значень ВВП України, обчислених на основі симульативної моделі сфери оподаткування України та розроблених НБУ, показав, що отриманий прогноз є дещо занижений порівняно з прогнозом НБУ. Це можна по-

яснити різною методикою прогнозування, неврахування прискореного зростання індексу споживчих цін, що зумовлює зростання величини номінального ВВП, та тим, що основною сферою застосування моделі, яку використовує НБУ, є прогнозування динаміки інфляції і чинників, які впливають на неї. Варто зауважити, що розробленому прогнозу притаманні значні ризики, зокрема нестабільна політична ситуація в країні та загроза зовнішньої агресії, що може негативно вплинути на зниження економічної активності, зростання безробіття, відтоку капіталу з країни та подальшої девальвації національної валюти. Спеціалісти НБУ стверджують, що розподіл ризиків прогнозу також зміщений у бік погіршення [17, 70].

**Висновки.** Таким чином, побудована симульативна модель сфери оподат-

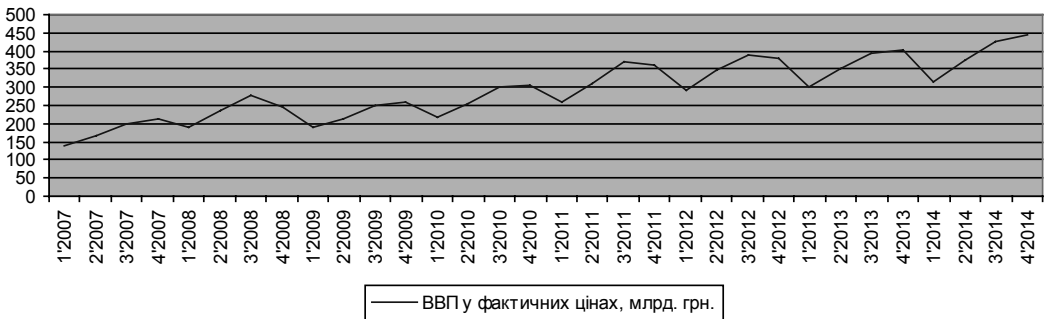


Рис. 2. Динаміка валового внутрішнього продукту України у 2007–2014 рр.\*

\* Побудовано на основі [17].

Таблиця 2

Прогнозні значення валового внутрішнього продукту України\*

Квартал	Точковий прогноз, млрд. грн.	Інтервальний прогноз, млрд. грн.		Прогноз Національного банку України, млрд. грн.
		нижня межа	верхня межа	
Q1'2015	345,67	306,99	384,34	362
Q2'2015	409,85	371,18	448,53	448
Q3'2015	438,84	400,16	477,51	537
Q4'2015	469,92	431,25	508,60	573
Разом	1664,28	1509,58	1818,98	1920

\* Складено на основі [17].

кування України відображає структуру взаємозв'язків між основними макроекономічними показниками та показниками Зведеного бюджету України. Блок оцінювання окремих статей доходів Зведеного бюджету України дає змогу проаналізувати вплив чинників на динаміку окремих податкових надходжень, що займають значну частку усіх доходів Зведеного бюджету України. Застосування методології економетричного моделювання дає змогу не тільки дослідити структуру залежностей між показниками сфери оподаткування, а й отримати прогнозні значення ендогенних змінних моделі з урахуванням зміни зовнішнього середовища та макроекономічної ситуації у країні.

Зважаючи на сезонний характер зміни основного макроекономічного показника для прогнозування його динаміки використано методику з урахуванням індексу сезонності. Прогноз ВВП побудовано на основі стандартної похибки моделі з довірчою надійністю  $p = 0,95$ .

Застосування розглянутої методики дослідження взаємозв'язків між макроекономічними показниками і показниками Зведеного бюджету України, а також прогнозування розвитку макроекономічних процесів та їхнього впливу на бюджетні показники дає можливість значно зменшити невизначеність у процесі прийняття рішень щодо реформування податкової політики держави.

### Література

1. Затонацька Т.Г. Дослідження взаємозв'язків податкових надходжень до державного бюджету та основних макроекономічних показників на основі VAR-моделей / Т.Г. Затонацька, А.В. Ставицький // Вісник КНУ ім. Тараса Шевченка. – Сер. “Економіка”. – 2007. – № 91. – С. 28–31.
2. Лебеда Т.Б. Макроекономічне моделювання перерозподілу ВВП через бюджет : монографія / Т.Б. Лебеда. – К: НАН України, ДУ «Ін-т екон. та прогноз. НАН України», 2014. – 296 с.
3. Лук'яненко І.Г. Макроекономічна модель бюджетного сектору та особливості її сценарної реалізації для України / І. Г. Лук'яненко, М. Я. Сидорович // Вісник Одеського національного університету. – 2010. – Вип. 20. – С. 155–167.
4. Швець С.М. Оцінка впливу сукупних бюджетних витрат на темпи економічного зростання України [Електронний ресурс] / С.М. Швець // Економіка і прогнозування. – 2012. – № 2. – С. 35–46. – Режим доступу : [http://nbuv.gov.ua/j-pdf/econprog\\_2012\\_2\\_5.pdf](http://nbuv.gov.ua/j-pdf/econprog_2012_2_5.pdf)
5. Вітлінський В.В. Моделювання економіки: навч. посібник / В.В. Вітлінський. – К. : КНЕУ, 2003. – 408 с.
6. Коляда Т.А. Державні витрати та економічне зростання / Т.А. Коляда // Вестник СевГТУ. – Сер. “Економіка и финансы”. – 2003. – Вип. 44. – С. 31–37.
7. Кабаці Б.І. Вплив структури державних видатків на динаміку економічного зростання в Україні [Електронний ресурс] / Б.І. Кабаці // Університетські наукові записки. – 2006. – № 2. – С. 363–366. – Режим доступу : [http://nbuv.gov.ua/j-pdf/Unzap\\_2006\\_2\\_60.pdf](http://nbuv.gov.ua/j-pdf/Unzap_2006_2_60.pdf)
8. Лопушняк Г.С. Бюджетні видатки як інструмент державного регулювання соціально-економічного розвитку України / Г. Лопушняк // Науковий вісник “Демократичне врядування”. – 2011. – № 6. – С. 141–145.
9. Маргіта Н.О. Дослідження взаємозв'язку дефіциту бюджету та показників економічної динаміки в Україні / Н.О. Маргіта, М.В. Маргіта // Інноваційна економіка. – 2013. – № 4 (42). – С. 15–18.
10. Петрик О.І. Інфляція в Україні та її прогнозування в Національному банку / О.І. Петрик // Вісник Національного банку України. – 2012. – № 5. – С. 8–12.
11. Harrison R., Nikolov K., Quinn M., Ramsay G., Scott A., Thomas R. The Bank of England Quarterly Model. – Bank of England, 2005.

12. Holder A. *The new Bank of England Quarterly Model*. – *Bank of England Quarterly Bulletin*, 2004.

13. Fagan G., Henry J., Mestre R. *An Area-Wide Model (AWM) for the Euro Area*. – *European Central Bank Working Paper*. – 2001. – № 42. – 63 p.

14. Christoffel K., Coenen G., Warne A. *The New Area-Wide Model of the Euro Area. A micro-founded open-economy model for forecasting and policy analysis*. *European Central Bank Working Paper*. № 944 / October 2008. – 124 p.

15. Здрок В.В. *Економетрія : підручник / В.В. Здрок, Т.Я. Лагоцький*. – К. : Знання, 2010. – 541 с.

16. Присенко Г.В. *Прогнозування соціально-економічних процесів : навч. посіб. / Г.В. Присенко, Є.І. Равікович*. – К. : КНЕУ, 2005. – 378 с.

17. Офіційний сайт Національного банку України. Інфляційний звіт, березень 2015 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=16036607>

### References

1. Zatonatska, T.G. (2007). *Doslidzhennia vzaiemozviazkiv podatkovykh nadkhodzen do derzhavnogo biudzhetu ta osnovnykh makroekonomichnykh pokaznykiv na osnovi VAR-modelei [Investigation of interrelation of tax revenues to the state budget and the main macroeconomic indicators based on VAR-models]*. *Visnyk Kyivskogo natsionalnogo universytetu imeni Tarasa Shevchenka*. – *Bulletin of the KNU*, 91, 28–31 [in Ukrainian].

2. Lebeda, T.B. (2014). *Makroekonomichne modeliuвання pererozpodilu VVP cherez biudzhets [Macroeconomic modeling of redistribution of GDP through the budget]*. *Natsionalna academia nauk Ukrainy*. Kyiv [in Ukrainian].

3. Lukjanenko, I.G. (2010). *Makroekonomichna model biudzhethnogo sektora ta osoblyvosti ii scenarnoi realizatsii dlia Ukrainy [Macroeconomic model of public sector and especially its implementation for Ukraine]*. *Visnyk Odeskogo natsionalnogo*

*universytetu*. – *Bulletin of the ONU*, 20, 155–167 [in Ukrainian].

4. Shvec, S.M. (2012). *Otsinka vplyvu sukupnykh biudzhethnykh vytrat na tempy ekonomichnogo zrostannia Ukrainy [Assessing the impact of total budget expenditures on economic growth of Ukraine]*. *Ekonomika i prognozuvannia*. – *Economics and forecasting*, 2, 35–46 [in Ukrainian].

5. Vitlinskyi, V.V. (2003). *Modelyuvannia ekonomiky [Modeling of economy]*. Kyiv: KNEU [in Ukrainian].

6. Koliada, T.A. (2003). *Derzhavni vytraty ta ekonomichne zrostannia [Government expenditures and economic growth]*, *Vestnik Sevastopolskogo natsionalnogo tekhnicheskogo universytetu*. – *Bulletin of the SNTU*, 44, 31–37 [in Ukrainian].

7. Kabaci, B.I. (2006). *Vplyv struktury derzhavnykh vydatkiv na dynamiku ekonomichnogo zrostannia v Ukraini [The influence of the structure of public expenditures on dynamics of economic growth in Ukraine]*. *Universytetski naukovy zapysky*. – *University research note*, 2, 363–366. Available at: [http://nbuv.gov.ua/j-pdf/Unzap\\_2006\\_2\\_60.pdf](http://nbuv.gov.ua/j-pdf/Unzap_2006_2_60.pdf)

8. Lopushniak, G.S. (2011). *Biudzhetni vydatky yak instrument derzhavnogo rehuliuвання sotsialno-ekonomichnogo rozvytku Ukrainy [Budgetary expenditures as a tool of state regulation of social and economic development of Ukraine]*. *Naukovyi visnyk "Demokratychnе vriaduvannia"*. – *Scientific bulletin "Democratic governance"*, 6, 141–145 [in Ukrainian].

9. Margita, N.O. (2013). *Doslidzhennia vzaiemozviazku defitsytu biudzhetu ta pokaznykiv ekonomichnoi dynamiky v Ukraini [Research of interrelation of the budget deficit and indicators of economic dynamics in Ukraine]*. *Innovatsiyna Ekonomika*. – *Innovative Economy*, 42, 4, 15–18 [in Ukrainian].

10. Petryk, O.I. (2012). *Infiatsia v Ukraini ta ii prohnozuvannia v Natsionalnomu banku [The inflation in Ukraine and its forecasting at the National Bank]*. *Visnyk Natsionalnogo banku Ukrainy*. – *Bulletin of the National Bank of Ukraine*, 5, 8–12 [in Ukrainian].

11. Harrison, R., Nikolov, K., Quinn, M., Ramsay, G., Scott, A., Thomas, R. (2005). *The Bank of England Quarterly Model*. – Bank of England.
12. Holder, A. (2004). *The new Bank of England Quarterly Model*. – Bank of England
13. Fagan, G., Henry, J., Mestre, R. (2001). *An Area-Wide Model (AWM) for the Euro Area*. – *European Central Bank Working Paper*, 42, 63.
14. Christoffel, K., Coenen, G., Warne, A. (2008). *The New Area-Wide Model of the Euro Area. A micro-founded open-economy model for forecasting and policy analysis*. *European Central Bank Working Paper*, 944, 124.
15. Zdrok, V.V. (2010). *Ekonometriia [Econometrics]*. Kyiv: Znannia [in Ukrainian].
16. Pryslenko, G.V. (2005). *Prohnozuvannia sotsialno-ekonomichnykh protsesiv [Forecasting of socio-economic processes]*. Kyiv: KNEU [in Ukrainian].
17. *The official site of National Bank of Ukraine*. (2015). *Inflation report, march 2015*. Available at: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=16036607>.

УДК 339.722

Наталія КРАВЧУК

## **ФОРМУВАННЯ СТРУКТУРНО-ФУНКЦІОНАЛЬНИХ ДИСБАЛАНСІВ У РЕТРОСПЕКТИВІ РОЗВИТКУ СВІТОВОЇ ВАЛЮТНОЇ СИСТЕМИ**

---

*Розкрито системні детермінанти накопичення структурно-функціональних дисбалансів у ретроспективі розвитку світової валютної системи. Проаналізовано кумулятивні ефекти структурно-функціональних асиметрій і дисбалансів у світовій валютній системі на сучасному витку глобальних трансформацій. Аргументовано, що глобальні платіжні дисбаланси – це часткові явища, за якими стоять проблеми масштабнішого характеру, серед яких – асиметричність глобального розвитку та перманентне накопичення внутрішніх протиріч у світовій валютній системі з часів золотого стандарту.*

**Ключові слова:** *світова валютна система, структурно-функціональні дисбаланси, глобальна фінансова стабільність, активна і пасивна валютно-курсова політика, офіційні золотовалютні резерви, багатосторонній механізм коригування платіжних балансів.*

---

**Наталія КРАВЧУК**

**Формирование структурно-функциональных дисбалансов в ретроспективе развития мировой валютной системы**

*Раскрыты системные детерминанты формирования структурно-функциональных дисбалансов в ретроспективе развития мировой валютной системы. Проанализированы кумулятивные эффекты структурно-функциональных асимметрий и дисбалансов мировой валютной системы на современном этапе глобальных трансформаций. Аргументировано, что глобальные платежные дисбалансы – частичные явления, под которыми кроются проблемы гораздо более масштабного характера, в том числе, асимметричность глобального развития и накопление внутренних противоречий в мировой валютной системе со времен золотого стандарта.*

**Ключевые слова:** *мировая валютная система, структурно-функциональные дисбалансы, глобальная финансовая стабильность, активная и пассивная валютно-курсовая политика, официальные золотовалютные резервы, многосторонний механизм корректировки платежных балансов.*

---

**Natalija KRAVCHUK**

**Formation of structural and functional imbalances in retrospective of world currency system development**

*Introduction. In the beginning of the XXI century the economic fragmentarity and asymmetry of global development condition deep contradictions among different groups of countries that are accompanied with the permanent payment imbalances and structural accumulation of*

*inner contradictions in the world currency system development. The clash of interests between the “new” and “old gravitation centres” that first deal with the strategic positioning of the “new gravitation centres” in the world currency system are the most express.*

**Purpose.** *The purpose of this research is the reasoning of system determinants of structural and functional imbalances accumulation in the retrospective of the world currency system development, and their cumulative effects assessment on the current cycle of global transformations.*

**Results.** *This article is the thorough research of current problems in the world currency system development. Compositionally, the research is oriented on the in-depth analysis of structural and functional imbalances system-based determinants accumulation in the retrospective of the world currency system development, and on the analysis of their cumulative effects on the current cycle of global transformations. The material is stated in the projection on the relevant problems of structural and institutional evolution of the currency relationships. As a result, it was reasoned that, de facto, the current world currency system is based “on the wrecks” of Bretton-Wood agreements (especially in the part of the international institutional structure), the system with the compound manner of the payment balances correction forms its organization basis.*

**Conclusion.** *In the result of this research, it was proved that the global payment imbalances are the fractional phenomena that lead to the major problems such as asymmetry of the global development and the permanent accumulation of inner conflicts in the world currency system in due course of the gold standard. It was reasoned that the structural and functional imbalances, which were accumulated in the retrospective of the world currency system development, objectively condition the necessity of strategic vectors search in respect of its reform.*

**Key words:** *the world monetary system, structural and functional imbalances, global financial stability, active and passive monetary and exchange rate policy, the official reserves, multilateral mechanism for adjusting of the payment balances.*

**JEL Classification:** F29, F30, F42.

---

---

**Постановка проблеми.** На початку XXI століття економічна фрагментарність і асиметричність глобального розвитку зумовлюють глибокі протиріччя між різними групами країн, що супроводжуються перманентними платіжними дисбалансами і структурним нагромадженням внутрішніх протиріч у розвитку світової валютної системи. Найбільш явно вираженими з них є протиріччя інтересів між “новими” і “старими гравітаційними центрами”, які передусім стосуються стратегічного позиціонування “нових гравітаційних центрів” у світовій

валютній системі [6]. Окрім цього через асиметричність розвитку й економічну відсталість більшість країн, що розвиваються є більш чутливими до структурного нагромадження асиметрій і дисбалансів у міжнародних валютних відносинах. Зокрема, йдеться про особливості пристосування до екзогенних асиметричних шоків, структурні диспропорції у золотовалютних резервах та проблеми міжнародної валютної ліквідності, вразливість до динаміки й векторів змін у сфері транскордонної мобільності капіталу.



**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Світова валютна система, як одна з ключових функціональних складових геофінансового простору, є важливим структурно-організуючим елементом світової економіки. Її поняття, організаційна структура, особливості розвитку та функціональне призначення достатньо широко висвітлені як у зарубіжній, так і вітчизняній науковій і навчальній літературі [2; 4; 10; 12; 13; 14]. У загальному руслі цієї проблематики опубліковано також низку праць з питань інтернаціоналізації вартісних і грошових відносин [3, 363; 5, 362; 7; 9; 11].

Разом з тим, структурне нагромадження глобальних платіжних дисбалансів, які останнім часом із гострої форми трансформувалися у статус-кво стабільної нерівноваги, обумовлюють необхідність дослідження кумулятивних ефектів структурно-функціональних дисбалансів, що накопичувалися у світовій валютній системі в ретроспективі її еволюції. Адже платіжні дисбаланси – це лише часткові явища, за якими стоять проблеми набагато масштабнішого характеру, серед яких – асиметричність глобального розвитку та накопичення внутрішніх протиріч у світовій валютній системі з часів золотого стандарту.

**Мета статті.** У контексті зазначеного важливо враховувати, що в ході еволюції світової валютної системи “помилки експериментів світового співтовариства з валютними курсами швидше сумувалися, а ніж вирішувалися” [10, 143]. Тому, щоб зрозуміти витoki окреслених вище проблем та оцінити масштабність накопичених структурно-функціональних асиметрій і дисбалансів у світовій валютній системі на сучасному витку глобальних трансформацій, важливо апелювати до ретроспективи її розвитку, проаналізувати сильні і слабкі сторони на кожному з етапів її еволюції.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Вперше в новітній історії глобаль-

ного розвитку світова валютна система була організаційно й інституційно оформлена як система з вмонтованим механізмом автоматичного коригування платіжних балансів, для якої були притаманні: фіксація золотого вмісту національних валют і встановлення обмінного курсу між ними на основі золотого паритету; обіг золотих монет і вільний обмін банкнот на золоті монети за номіналом; вільний експорт та імпорт золота (що, відповідно до дії механізму “золотих точок”, давало змогу утримувати стабільність обмінного курсу валют). У такий спосіб золотомонетний стандарт, як система фіксованих валютних курсів, безумовно, відіграв важливу роль у розвитку світової економіки, забезпечивши стабільність цін, вільний перелив капіталу та автоматичне вирівнювання платіжних балансів. Період з 1870 по 1914 рр. характеризувався зростаючою популярністю ліберальної економічної ідеології, становленням ринкової системи стихійного зразка (табл. 1).

Теоретично елімінування дисбалансу зовнішніх платежів за системи фіксованих валютних курсів є двостороннім і в цьому аспекті система є симетричною. Однак, необхідно зазначити, що підтримка фіксованого курсу валюти у системі такого типу передбачає використання офіційних золотих резервів. Якщо цей процес є тривалим у часі, то можливе вичерпання золотих резервів, що означатиме фінансову кризу для дефіцитних країн. У цьому сенсі система золотомонетного стандарту у повноцінному розумінні проіснувала лише кілька років і фактично припинила свою дію з початком Першої світової війни – через запровадження урядами держав, які воювали, інфляційного фінансування військових витрат і різноманітних валютних обмежень (заборона експорту золота, припинення вільного обміну банкнот на золото тощо) [13, 435–436].

Після Першої світової війни, практично упродовж століття, розвиток усієї світової

**Структурно-функціональні дисбаланси  
в контексті еволюції світової валютної системи [6, 433–435]**

Домінуючі ознаки	Позитивні риси і переваги	Дисбаланси і причини краху
<b>Світова валютна система золотомонетного стандарту</b> (Паризька конференція, 1867 р.) – система з механізмом автоматичного коригування платіжних балансів на основі системи фіксованого стандарту		
<ul style="list-style-type: none"> <li>– золото – єдина форма повноцінних світових грошей;</li> <li>– жорстке співвідношення між запасами золота і кількістю грошей в обігу;</li> <li>– міжнародні розрахунки золотом і ліквідація дисбалансів зовнішніх платежів;</li> <li>– ліберальна економічна ідеологія.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– стабільність цін;</li> <li>– стабільність купівельної спроможності золота і національних валют (на основі золотого паритету);</li> <li>– сприятливі умови для економічного розвитку й зовнішньоекономічної діяльності;</li> <li>– симетричне автоматичне вирівнювання платіжних дисбалансів;</li> <li>– вільний перелив капіталу.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– залежність цінової стабільності (інфляції і дефляції) від видобутку золота;</li> <li>– дисбаланси у потоках капіталу через маніпулювання відсотковими ставками з боку центральних банків;</li> <li>– інфляційне фінансування військових витрат під час Першої світової війни;</li> <li>– введення валютних обмежень.</li> </ul>
<b>Світова валютна система золото-злиткового стандарту</b> (Генуезька конференція, 1922р.) – перехідна система у формі валютних союзів, що започаткувала процес реорганізації світової валютної системи в умовах геополітичних зрушень		
<ul style="list-style-type: none"> <li>– вилучення з обороту золотих монет і концентрація всього золота Великобританії у Банку Англії;</li> <li>– збереження прямої прив'язки валют провідних країн до золота (обмін паперових грошей на золоті злитки);</li> <li>– поряд із золотом функцію міжнародного платіжного засобу виконували валюти провідних країн світу;</li> <li>– симбіоз ринкових інститутів і державних регуляторів;</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– ліквідація дисбалансів зовнішніх розрахунків здійснювалася шляхом використання резервних валют (в основному, стерлінга, а також французького франка і німецької марки);</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– репараційні платежі і борги (наприклад, повоєнної Німеччини) призвели до виснаження її валютних резервів, до поточного дефіциту і оголошення дефолту;</li> <li>– геополітична асиметричність інтересів (США, Великобританії, Франції) започаткувала процес реорганізації світової валютної системи.</li> </ul>
<b>Світова валютна система золото-дев'язного (золото-доларового) стандарту</b> (Бреттон-Вудська конференція, 1944 р.) – система типу (N–1)		
<ul style="list-style-type: none"> <li>– єдина світова резервна валюта – долар США;</li> <li>– система фіксованих обмінних курсів на основі прив'язки валют до долара США, що обмінювався на золото у фіксованому співвідношенні;</li> <li>– регулююча роль міжнародних організацій (МВФ і Світового банку);</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– прив'язка резервної валюти до золота гіпотетично має стримувати зростання світової грошової маси;</li> <li>– забезпечення міжнародної ліквідності на основі резервної валюти і резервів МВФ.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– асиметричність світової валютної системи (центр резервної валюти визначає монетарну політику для всієї світової економіки);</li> <li>– дефіцит платіжного балансу в країні-емітенті (“дилема Триффіна”);</li> <li>– емісія долара для забезпечення зростаючого обсягу міжнародної торгівлі – нестача золота – девальвація курсу долара – скорочення золотого запасу США і відмова від золотовалютного стандарту.</li> </ul>
<b>Світова валютна система паперового (доларового) стандарту</b> (Кінгстонська конференція, 1976 р.) – система з багатостороннім механізмом коригування платіжних балансів + валютні союзи		
<ul style="list-style-type: none"> <li>– повна демонетизація золота (скасування офіційного золотого паритету, офіційної ціни на золото та фіксації масштабу цін);</li> <li>– система плаваючих обмінних курсів;</li> <li>– паперово-валютний стандарт на основі визначення СДР головним резервним активом (проте де-факто долар США продовжує утримувати позиції ключової резервної валюти).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– кожна країна має право самостійно обирати режим валютного курсу;</li> <li>– поглиблення валютної інтеграції;</li> <li>– координація валютної політики в глобальному масштабі.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– з відміною золотовалютного стандарту не існує обмежень для фінансування державних видатків і споживання за рахунок емісії доларів і їх наступного трансферу у світову економіку;</li> <li>– висока волатильність як номінальних, так і реальних курсів;</li> <li>– посилення глобальних платіжних дисбалансів.</li> </ul>

економіки і здатність країн забезпечувати зовнішню макроекономічну рівновагу визначалися змінами у світовій валютній системі, що відбувалися у результаті постійних пошуків резервного активу, який забезпечив би її стійкість. Повосення інфляція і крах міжнародного економічного порядку, що базувався на домінуванні британської економіки і її національної валюти, змусили провідні країни (передусім США і Великобританію) до розробки принципів реформування світової валютної системи. Ще не збагнувши справжньої причини краху золотомонетного стандарту, було здійснено спробу повністю його відновити, що й стало головною метою Генуезької міжнародної економічної конференції 1922 р. В основу нової системи було закладено золотий стандарт і домінуючу роль фунта стерлінгів, а основним міжнародним фінансовим центром залишався Лондон, який продовжував переслідувати імперські амбіції. Однак основної стратегічної мети – відновлення золотомонетного стандарту – так і не вдалося досягти. Причинами цього стали не лише негативні наслідки війни, а й принципово нові організаційно-інституційні зміни у глобальному економічному розвитку. Тому нова Генуезька валютна система відіграла роль проміжної, тимчасової ланки в еволюційному розвитку світової валютної системи, отож, вирізнялася дисипативністю і нестабільністю.

Спочатку золотомонетний стандарт був витіснений золото-злитковим. Угоди зі злитками були доступні лише для юридичних осіб і лише при здійсненні міжнародних трансакцій. Цей момент особливо важливий, оскільки була встановлена олігополія у сфері валютних операцій при домінуванні Банку Англії. Наступним кроком стали досягнуті домовленості між європейськими державами щодо прив'язки емісії їх національних валют до фунта і зберігання золота у Банку Англії. Відтак відбувся перехід до

золото-девiзного, а згодом і стерлінгового стандарту. За допомогою проінфляційної політики Банк Англії стимулював поживлення британської економіки та її експортну експансію. Проте накопичення фунтів призвело до виникнення дисбалансу у співвідношенні між національною валютою і золотим запасом Великобританії, яка виявилася неспроможною виконати свої зобов'язання.

У підсумку все це загострило потребу у докорінному реформуванні Генуезької системи. Такі спроби було розпочато ще у 1930-ті рр., коли в основу формування світової валютної системи було закладено одночасно два якісно різних підходи – золото-злитковий та золото-девiзний стандарт. При цьому одна група країн (йдеться про країни так званого “золотого блоку” на чолі з Францією) намагалися повернутися до довоєнної схеми організації міжнародних валютних відносин. Натомість США та деякі інші країни взагалі заборонили приватне володіння монетарним золотом, використовували кейнсіанські рецепти інфляційної підтримки економічного зростання [13, 436]. Проте через Другу світову війну приступити до реалізації цього стратегічного завдання вдалося значно пізніше, а завершити – лише на міжнародній конференції у Бреттон-Вудсі у 1944 р.

Бреттон-Вудська валютна система золото-девiзного (а точніше – золото-доларового стандарту) визначала розвиток усієї світової економіки у повоєнний період. Вона була, по-суті, “розвинутим товарним стандартом” (іншими словами, системою типу (N-1)), у якій роль N-валюти (якоря системи) відігравав долар США. У такий спосіб у міжнародній валютній системі періоду дії Бреттон-Вудських угод природно встановилася американська гегемонія, яка практично, не піддавалася сумніву впродовж п'ятнадцяти років після Другої світової війни, а світова економіка зробила крок у напрямку золото-доларового стандарту.

Фундаментальна особливість, закладена в основу побудови цієї системи – ієрархічна цілісність світової економіки на основі глобального лідерства і системної підпорядкованості усіх держав країні-гегемону. І саме вона стала визначальною детермінантою перманентного продукування асиметрій у світовій валютній системі. Передусім це стосувалося: 1) проблеми корекції платіжних дисбалансів, оскільки політика врегулювання зовнішніх платежів для країн з пасивними і активними платіжними балансами природно є асиметричною; 2) проблеми ієрархічної підпорядкованості усіх держав резервному центру. Маючи можливість фінансувати будь-які платіжні дисбаланси через випуск своєї власної валюти, що згодом нагромаджується у центральних банках решти – (N-1) країн, резервний центр одноосібно отримує емісійний сеньйораж, мотивуючи активізацію проінфляційної політики.

Уроки Бреттон-Вудса полягають у тому, що у системі фіксованих валютних курсів країна, яка виконує роль якоря системи, повинна мати потужне виробництво і стабільну економіку. Натомість перманентний дефіцит платіжного балансу США, що фінансувався емісією долара з метою забезпечення зростаючого обсягу міжнародної торгівлі (явище відоме як “дилема Триффіна” [7, 55]) і нестача золота, у кінцевому рахунку, призвели до девальвації долара, скорочення золотого запасу країни і відмови США від золото-валютного стандарту. Це знаменувало собою крах останньої форми обмеженого золото-доларового стандарту і перехід з другої половини 1970-х рр. до доларового стандарту і ринкової ціни на золото на основі Кінгстонських угод.

Де-юре сучасна світова валютна система – це система з вбудованим механізмом автоматичного коригування платіжних балансів, що базується на вільному плаванні валют. Теоретично за такої системи не повинно

виникати проблем із платіжним балансом, оскільки нерівновага (дисбаланс) ліквідується через автоматичне врегулювання обмінних курсів, а будь-який зовнішній шок, який зумовлює зміни попиту і пропозиції, спричиняє зміни валютного курсу, у результаті чого рівновага зовнішніх платежів відновлюється. Відповідно у системі такого типу не повинно існувати якоїсь “особливої валюти”, призначеної для здійснення платежів. Таких валют може бути декілька і, як правило, ці валюти найчастіше використовуються у міжнародних розрахунках, а їх резервні функції встановлюються автоматично.

Однак, де-факто, сучасна світова валютна система дотепер базується “на уламках” Бреттон-Вудських угод (особливо в частині міжнародної інституційної структури), а її організаційні основи формує система з багатостороннім механізмом коригування платіжних балансів. Визначальними рисами цієї системи є:

1) повна демонетизація золота, що зумовила відповідні зміни у функціонуванні валютної системи, серед яких можна виокремити такі: 1) відрив ціноутворення від золотої основи, що проявилось в постійному зростанні цін – явищі, до того часу практично не відомому в економіці у мирний час; 2) розірвання безпосереднього зв'язку між обсягом золотих резервів центральних банків та розміром грошової емісії; 3) використання резервних валют та міжнародних розрахункових одиниць, які повністю витіснили золото з міжнародного обігу; 4) поява подвійної ціни золота – ринкової та офіційної, які після краху так званого “Золотого пулу” (1968 р.) почали дедалі більше відрізнятися, що призвело, врешті-решт, до припинення міждержавних трансакцій із золотом; 5) відмова від розміну доларів на золото навіть для центральних банків; 6) скасування фіксування золотих паритетів, тобто ліквідація офіційної ціни золота та узаконення системи

вільно плаваючих валютних курсів, що було здійснено на Кінгстонській сесії Тимчасового комітету МВФ у 1976 р. [13, 434–435];

2) проголошення паперово-валютного стандарту на основі визнання СДР головним резервним активом та міжнародним засобом розрахунків і платежу як альтернативи не лише золота, а й долара. Але реалії міжнародного економічного життя засвідчили, що фактично Ямайська валютна система функціонує як система паперово-доларового стандарту, оскільки американський долар продовжує утримувати позиції ключової міжнародної валюти;

3) офіційне закріплення плаваючих валютних курсів і права країни обирати режим валютних курсів, що обумовлює необхідний ступінь координації валютної політики у рамках механізму врегулювання зовнішніх платежів. При цьому зовнішні шоки або неадекватна політика країни є головними чинниками, що призводять до порушення рівноваги платіжного балансу. Проте зовнішні шоки можуть не спричинити дисбалансу платежів, якщо їх вплив виявиться симетричним щодо всіх країн. Однак найчастіше екзогенні шоки справляють асиметричний вплив, який набуває форми платіжних дисбалансів, що потребують відповідної корекції. Теоретично країна легше пристосовується до асиметричних шоків і має більше можливостей щодо проведення незалежної валютної політики, якщо обирає режим гнучких обмінних курсів, оскільки у цьому разі зовнішні платіжні дисбаланси елімінуються через зміни обмінних курсів. Однак на практиці механізм коригування платіжних балансів має свою ціну, тому уряди намагаються керувати курсами валют. Це, у свою чергу, вимагає певного рівня координації економічної політики, яка набуває форми скоординованої реакції на різні асиметричні шоки у глобально-центричній економіці [14, 218–219].

З огляду на вищезазначене, стабільність і рівновага світової економіки значною мірою залежать від механізмів національного і міжнародного регулювання валютних відносин. У сучасній світовій практиці застосовується декілька систем встановлення пропорцій обміну між національною та іноземними грошовими одиницями – режим фіксованих і режим плаваючих валютних курсів, а також різновиди того й іншого. Згідно зі статтею IV Статуту МВФ, країни мають право обирати будь-який режим валютного курсу – і плаваючий, і фіксований, за виключенням базованого на золоті як вартісному еталоні. Класифікація типів курсової політики МВФ містить десять основних різновидів валютної політики, що відрізняються за рівнем жорсткості чи гнучкості режиму валютного курсу [15]. Попри існуючі переваги класифікація МВФ вирізняється недостатньою об'єктивністю; постійним відставанням від реалій практики, а надто у періоди криз, коли центральні банки багатьох країн змушені ухвалювати радикальні рішення і кардинально змінювати свою валютно-курскову політику [12, 32–33].

З огляду на вказані проблеми, заслуговує на увагу методика класифікації типів валютної політики, запропонована аналітиками та експертами Центру розвитку (Росія). Базовою основою методики є те, наскільки активно той чи інший центральний банк маніпулює курсом національної валюти, а точніше, – своїми резервами в умовах кризових явищ (дет. див. [12], підсумкову класифікацію представлено в табл. 2).

Більшість країн (13 із 23-ох, наведених у табл. 2) у розпалі глобальної фінансової кризи проводили пасивну курсову політику. За класифікацією МВФ дев'ять із них (США, Японія, Великобританія, Німеччина, Франція, Італія, Іспанія, Канада, Мексика (з 2012 р.)) функціонують в режимі вільного плавання, хоча мають місце і певні ви-

Таблиця 2

Типологія курсової політики країн за “клубами конвергенції”<sup>1\*</sup>

Країна <sup>1</sup>	Курсова політика за класифікацією МВФ (квітень 2009 р.)	Динаміка зміни валютних резервів <sup>2</sup>	Валютно-курсдова політика ЦБ <sup>3</sup>	Курсова політика за класифікацією МВФ (квітень 2012 р.)
1	2	3	4	5
<i>Клуб конвергенції 1</i>				
США	Вільне плавання	Незначне зростання	Пасивна	Вільне плавання
<i>Клуб конвергенції 2</i>				
Японія	Вільне плавання	Незначне зростання	Пасивна	Вільне плавання
Німеччина	Вільне плавання	Незначне скорочення	Пасивна	Вільне плавання
Великобританія	Вільне плавання	Незначне скорочення	Пасивна	Вільне плавання
Франція	Вільне плавання	Помірне скорочення	Пасивна	Вільне плавання
Італія	Вільне плавання	Незначне зростання	Пасивна	Вільне плавання
Іспанія	Вільне плавання	Незначне зростання	Пасивна	Вільне плавання
Канада	Вільне плавання	Незначне зростання	Пасивна	Вільне плавання
Австралія	Вільне плавання	Значне зростання	Активна	Вільне плавання
<i>Клуб конвергенції 3</i>				
Китай	Фактична стабілізація	Дуже значне зростання	Активна	Фактична повзуча прив'язка
Індія	Кероване плавання	Дуже значне скорочення	Активна	Кероване плавання
Бразилія	Кероване плавання	Дуже значне скорочення	Активна	Кероване плавання
Мексика	Кероване плавання	Помірне скорочення	Пасивна	Вільне плавання
<i>Клуб конвергенції 5</i>				
Росія	Інші режими управління	Дуже значне скорочення	Активна	Інші режими управління
Республіка Корея	Вільне плавання	Дуже значне скорочення	Активна	Кероване плавання
Польща	Вільне плавання	Значне скорочення	Активна	Вільне плавання
Туреччина	Кероване плавання	Помірне скорочення	Пасивна	Кероване плавання
Саудівська Аравія	Звичайна гнучка фіксація	Н.д.	Н.д.	Звичайна гнучка фіксація
<i>Клуб конвергенції 6</i>				
Індонезія	Кероване плавання	Помірне зростання	Пасивна	Кероване плавання
Таїланд	Кероване плавання	Значне зростання	Активна	Кероване плавання
Іран	Інші режими управління	Н.д.	Н.д.	Інші режими управління
Аргентина	Кероване плавання	Помірне скорочення	Пасивна	Фактична повзуча прив'язка
ПАР	Кероване плавання	Незначне зростання	Пасивна	Кероване плавання

\* Побудовано на основі [12, 15].

Примітки:

<sup>1</sup> Для аналізу було відібрано найбільші (з найбільшим обсягом ВВП за паритетом купівельної спроможності) країни в останньому передкризовому 2007 році (на частку цих країн припало близько 82 % світового ВВП).

<sup>2</sup> За даними платіжного балансу, але з протилежним знаком.

<sup>3</sup> Класифікація базується на формальному критерії: якщо в країні у будь-якому кварталі (а краще – у кількох кварталах) відбувається значна чи дуже значна зміна резервів (відповідно 15-25 % чи більше 25 % від вартості експорту товарів і послуг у докризовому 2007 році), то політика центрального банку щодо валютного курсу вважається активною; якщо зміна резервів незначна (до 5 %) чи помірні (5-15 %), то вона вважається пасивною.

ключення (зокрема, в Аргентині, Індонезії, Туреччині і ПАР за класифікацією МВФ проводиться політика керованого плавання). У період кризи зміна валютних резервів у цих країнах не перевищила 12–13%, що й свідчить про пасивну політику центрального банку. Разом з тим, активну політику проводили у 8-ми країнах із представленої вибірки і, зокрема: в Китаї (за класифікацією МВФ на 2009 р. – фактична стабілізація); Росії (інші режими управління валютним курсом); Індії, Бразилії, Таїланді, Республіці Корея (з 2012 р.) (кероване плавання); а також, в Австралії і Польщі (вільне плавання), де валютні інтервенції мали разовий характер. Пасивна політика зазвичай спостерігалася в країнах, де дійсно проводилася політика вільного плавання, а у деяких країнах декларації щодо політики вільного плавання не були підкріплені конкретними діями (а точніше, відсутністю дій щодо маніпулювання резервами).

Аналізуючи структурне нагромадження асиметрій і дисбалансів у світовій валютній системі, важливо перевірити гіпотезу про стабілізуючий ефект політики вільного плавання. Спроба спроекувати ефекти курсової політики на валютну волатильність і глибину падіння виробництва у період кризи 2008–2009 рр. [12] дала можливість констатувати принципово нову логіку отриманих результатів: тип курсової політики не є суттєвим фактором стабілізації ні валютного курсу, ні промислового виробництва (рис. 1).

Згідно з розрахунками Центру розвитку із восьми країн, що проводили активну курсову політику, лише у трьох девальвація була слабкою (менше 20%); у п'яти країнах вона була сильною (більше 20%), причому у чотирьох із них (Росія, Бразилія, Республіка Корея, Польща) – дуже сильна (більше 40%).

Важливо звернути увагу на те, що Таїланд, проводячи активну курсову політику, у період кризи суттєво наростив свої ре-

зерви, домігся за рахунок цього незначної девальвації національної валюти (менше 20%). Проте промисловості цієї країни девальвація не допомогла: темпи промислового виробництва країни знизились дуже помітно (майже на 40% і більше). Лише Китаю та Індії вдалося забезпечити стабільність і курсу (в Китаї він був фактично зафіксований), і промислового виробництва.

Натомість у половини тих країн, які проводять пасивну курсову політику, валютна волатильність була слабкою, у іншій половині – сильною. У семи країнах перепад темпів промислового виробництва був сильним, у шести – слабким. У підсумку можна спростувати гіпотезу про стабілізуючий ефект політики вільного плавання. Методологічно важливо враховувати, що в умовах нерівноважного глобального розвитку тип курсової політики слабо корелює зі стабільністю як курсу, так і промислового виробництва, а політика вільного плавання – це важливий, однак не визначальний чинник абсорбції зовнішніх шоків.

Особливої уваги у контексті даного дослідження заслуговують структурні диспропорції у нарощуванні офіційних золотовалютних резервів та проблеми міжнародної валютної ліквідності. Згідно з ортодоксальними економічними концепціями, наявність золотовалютних резервів і їх розмір свідчать про фінансову стійкість країни та рівень її міжнародної валютної ліквідності. Адже, з точки зору міжнародної методики, золотовалютні резерви – фінансовий актив держави і одне з джерел погашення зовнішнього боргу, а в критичних ситуаціях – джерело покриття дефіциту торгового чи платіжного балансу. Водночас золотовалютні резерви використовуються центральними банками країн для підтримки обмінного курсу національної валюти і, тим самим, для зміцнення статусу країни на світовому ринку. Як показує світовий досвід, найбільшими запасами вільно-



**Рис. 1. Типи валютно-курсової політики з урахуванням волатильності валютних курсів і динаміки темпів промислового виробництва [12, 37]**

\* Примітки:

<sup>1</sup> У цьому випадку порівнювати волатильність курсу із мінливістю темпів промислового виробництва більш логічно, ніж із мінливістю темпів реального ВВП, оскільки промислові товари так чи інакше конкурують з імпортом (відповідно, ситуація у промисловості може суттєво залежати від динаміки курсу), тоді як у ВВП входить вартість послуг, які не конкурують з імпортом і через це їх вартість практично не залежить від динаміки валютного курсу.

<sup>2</sup> Для перевірки гіпотези про стабілізуючий ефект курсової політики, 21 країну з найбільшим рівнем економічного багатства (статистика промислового виробництва щодо Ірану й Саудівської Аравії відсутні) розподілено на дві групи – з активною і пасивною курсовою політикою та розраховано такі показники: 1) обсяг номінальної девальвації / ревальвації курсу національної валюти до долара США у найбільш гострій фазі кризи (з вересня 2008 по лютий-березень 2009 року); для долара використано номінальний індекс до валют країн – торгових партнерів (Nominal Broad Dollar Index); 2) динаміка темпів промислового виробництва (різниця між максимальним і мінімальним місячним темпом, розрахованим рік до року за період з січня 2007 по липень 2009 року).

<sup>3</sup> Для спрощення наглядного представлення отриманих розрахункових результатів слабкі і помірні зміни індикаторів, що дають якісну характеристику рівня кризової стійкості (нестійкості) кожного показника (валютні резерви, номінальний валютний курс, промислове виробництво), було об'єднано у групу слабких флуктуацій; сильні і дуже сильні – у групу сильних.

конвертованої валюти володіють країни, які мають значні доходи від експорту товарів і послуг, туризму, інвестиційної діяльності за кордоном, які змогли створити ефективні механізми щодо акумулювання і раціонального використання валютних надходжень.

З початку 90-х рр. XX століття відбулися помітні зміни як у загальному обсязі золотовалютних резервів, так і в їх розподілі між окремими країнами в розрізі відповідних “клубів конвергенції” (табл. 3).

За даними інформаційно-аналітичного агентства “Блумберг”, на початок 2007 р. загальна сума офіційних резервних активів у світовій економіці оцінювалася у розмірі 4,8 трлн. дол. США. Упродовж останніх років в умовах загострення глобальних фінансових дисбалансів і зумовленої глобальною кризою волатильності та непрогнозованості фінансових ринків зростає кількість центральних банків, що нарощують свої золотовалютні резерви. За оцінка-



**Динаміка та структура офіційних золотовалютних резервів  
у розрізі “клубів конвергенції” в млрд. дол. США [6, 452–453]**

Країна	Обсяг офіційних золотовалютних резервів в окремі роки								
	1993	1997	2000	2003	2007	2009	2011	2013	2015'
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<i>Клуб конвергенції 1</i>									
США	64,2	64,0	30,0	85,9	65,9	70,6	148,0	146,1	118,2
<i>Клуб конвергенції 2</i>									
Японія	98,4	218,3	330,0	664,6	881,0	954,1	1296,0	1277,1	1233,0
Німеччина	103,9	83,2	50,0	96,8	111,6	136,2	238,9	202,6	183,6
Велика Британія	37,1	40,7	32,0	46,1	47,1	57,3	94,5	135,0	154,4
Франція	32,1	26,8	35,0	70,8	98,2	204,4	171,9	152,7	136,2
Іспанія	45,2	57,9	-	26,8	19,3	21,4	47,1	47,0	54,0
Італія	25,7	45,9	22,0	63,3	75,8	104,0	173,3	145,5	130,6
Австралія	11,2	14,5	14,0	33,3	55,1	25,8	46,8	46,7	49,0
Канада	10,5	20,4	31,0	36,3	35,1	41,1	65,8	72,8	79,2
<i>Клуб конвергенції 3</i>									
Китай	22,4	142,8	158,0	412,7	1073,0	2033,0	3213,0	3726,0	3759,3
Бразилія	22,6	58,2	27,0	49,3	87,3	197,4	352,0	362,7	357,0
Мексика	22,6	19,4	33,0	59,0	76,3	92,0	149,3	180,2	172,7
Індія	7,6	20,2	35,0	102,3	176,1	250,0	297,9	291,1	350,4
<i>Клуб конвергенції 4</i>									
Швейцарія	31,2	38,4	31,0	69,6	64,5	75,4	331,9	532,4	588,2
Нідерланди	32,2	26,8	-	21,4	23,9	24,3	51,3	46,7	39,9
Швеція	21,9	20,1	-	20,0	28,0	31,1	50,3	65,4	57,9
Норвегія	19,8	-	25,0	43,9	56,8	60,8	49,4	59,8	62,0
Австрія	12,9	22,4	-	12,7	12,9	18,2	25,2	23,3	22,1
Бельгія	12,2	17,0	17,0	14,5	13,4	16,5	29,4	27,1	23,8
Данія	10,0	14,1	14,0	38,0	31,1	34,3	85,1	88,0	75,3
Ірландія	6,8	-	-	4,2	0,8	0,9	1,7	1,6	2,0
Фінляндія	5,1	-	-	11,2	7,5	9,3	10,4	11,3	10,5
<i>Клуб конвергенції 5</i>									
Республіка Корея	18,9	33,1	83,0	155,4	239,0	201,2	306,4	346,5	368,0
Росія	3,3	11,7	22,0	76,9	303,7	435,4	498,6	498,9	370,2
Малайзія	15,4	26,8	34,0	44,6	82,2	104,4	133,6	133,1	94,6
Португалія	17,4	15,5	15,0	12,8	9,9	11,6	21,3	18,0	19,1
Греція	7,7	17,5	18,0	5,8	2,9	2,4	6,9	6,2	5,6
Польща	3,5	17,7	24,0	34,0	48,5	84,5	97,9	106,3	98,1
Туреччина	6,9	16,4	16,0	35,6	63,4	82,8	88,2	131,0	110,5
Чилі	10,3	14,8	15,0	15,8	19,4	22,0	41,9	40,0	38,6
Ізраїль	-	11,4	11,0	26,3	29,2	38,7	74,9	84,0	88,7
Нова Зеландія	3,3	-	-	5,1	14,1	15,3	17,0	18,4	16,2
Саудівська Аравія	-	-	15,0	22,9	27,8	28,5	541,1	727,1	635,5
<i>Клуб конвергенції 6</i>									
Індонезія	11,1	15,5	16,0	36,3	42,4	51,5	110,1	99,4	100,2
Боліваріанська Республіка Венесуела	8,9	11,6	12,0	20,7	36,7	36,4	29,9	21,2	15,2
Аргентина	8,0	18,1	-	14,2	32,0	45,9	46,4	27,7	25,6
Колумбія	7,9	7,8	8,0	10,9	15,4	23,7	31,9	43,2	46,3
Філіппіни	4,3	9,6	15,0	16,9	23,0	36,2	75,3	83,2	80,2
Таїланд	0,1	37,7	-	42,2	67,0	106,3	175,1	167,2	155,7
ПАР	-	0,9	-	8,0	25,6	33,6	48,9	49,6	46,1
Україна	-	-	-	6,9	22,4	31,9	31,8	20,4	13,2

Продовження табл. 3

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<i>Клуб конвергенції 7</i>									
Сінгапур	43,7	75,2	78,0	95,8	136,3	168,8	237,9	273,1	247,1
Гонконг	–	62,1	99,0	118,4	133,2	165,9	285,4	311,2	355,8
Кувейт	–	–	6,0	7,7	12,7	10,6	25,9	34,4	32,2
<i>Клуб конвергенції 8</i>									
Угорщина	5,3	10,2	12,0	12,8	21,6	31,0	48,8	46,1	35,1
Чехія	–	12,3	13,0	26,8	31,2	37,0	40,3	56,2	62,2
Латвія	–	–	1,0	1,5	4,5	5,1	6,4	3,5	3,4
<i>Клуб конвергенції 9</i>									
Нікарагуа	–	–	1,0	0,5	0,9	1,0	1,9	2,0	2,4

<sup>1</sup> Розраховано за: List of countries by foreign-exchange reserves. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://en.wikipedia.org/wiki/List\\_of\\_countries\\_by\\_foreign-exchange\\_reserves](http://en.wikipedia.org/wiki/List_of_countries_by_foreign-exchange_reserves)

ми експертів і аналітиків, на початок 2011 р. в управлінні центральних банків і суверенних інвестиційних фондів перебувало понад 15 трлн. дол. США [4, 5]. При цьому значна частина золотовалютних резервів концентрується в основному в “нових гравітаційних центрах”. На кінець 2011 р. понад 6 трлн. дол. США (80%) усіх золотовалютних резервів, припадало на центральні банки азіатських країн – “нових гравітаційних центрів” (за винятком Японії) і, зокрема: Китай – 3213 млрд. дол. США, Японія – 1296, Республіка Корея – 306, Індія – майже 298 млрд. дол. США; решта країн (Малайзія, Індонезія, Філіппіни, Таїланд, Сінгапур, Гонконг) – 1017 млрд. дол. США. А вже на початок 2015 р. золотовалютні резерви Китаю утричі перевищили золотовалютні резерви Японії, яка за їх абсолютним обсягом у доларовому еквіваленті займала друге місце у світі (рис. 2).

Натомість сума міжнародних резервів “старих гравітаційних центрів” з ліквідними та диверсифікованими фінансовими активами становила лише 1570 млрд. дол. США. Серед “старих гравітаційних центрів” найбільші валютні резерви мають Японія, Швейцарія, Німеччина, Франція, Італія, а упродовж останніх років – Велика Британія. Варто зауважити, що якщо більшість “старих гравітаційних

центрів” традиційно мали відносно значні обсяги золотовалютних резервів, то новим індустріальним країнам Азії – Китаю, Республіці Корея, Гонконгу – вдалося створити значні запаси валюти завдяки успішному розвитку концепції експортної орієнтації. На початку третього тисячоліття саме в цьому регіоні найвищими темпами збільшувалися резервні накопичення в американській валюті, що, з одного боку, сприяло проведенню політики захисту курсу національної валюти, а з іншого – у такий спосіб фактично відбувалося приховане фінансування зростаючого бюджетного й зовнішньоторгового дефіциту США [1, 26].

Емпіричні дані про обсяг і динаміку офіційних золотовалютних резервів підтверджують те, що “нові гравітаційні центри” накопичили достатній потенціал у формі золотовалютних резервів, необхідний для геостратегічної переорієнтації у геофінансовому просторі – за цими показниками останнім часом вони займають більш вигідні позиції у порівнянні зі “старими гравітаційними центрами”. Так, якщо за останні п’ятнадцять років “старі гравітаційні центри” наростили резерви у 3 рази, то “нові гравітаційні центри” – у 13,5 разу. Цей факт, вже у середньостроковій перспективі, гіпотетично може посприяти поступовому зміцненню конкурентних позицій національних

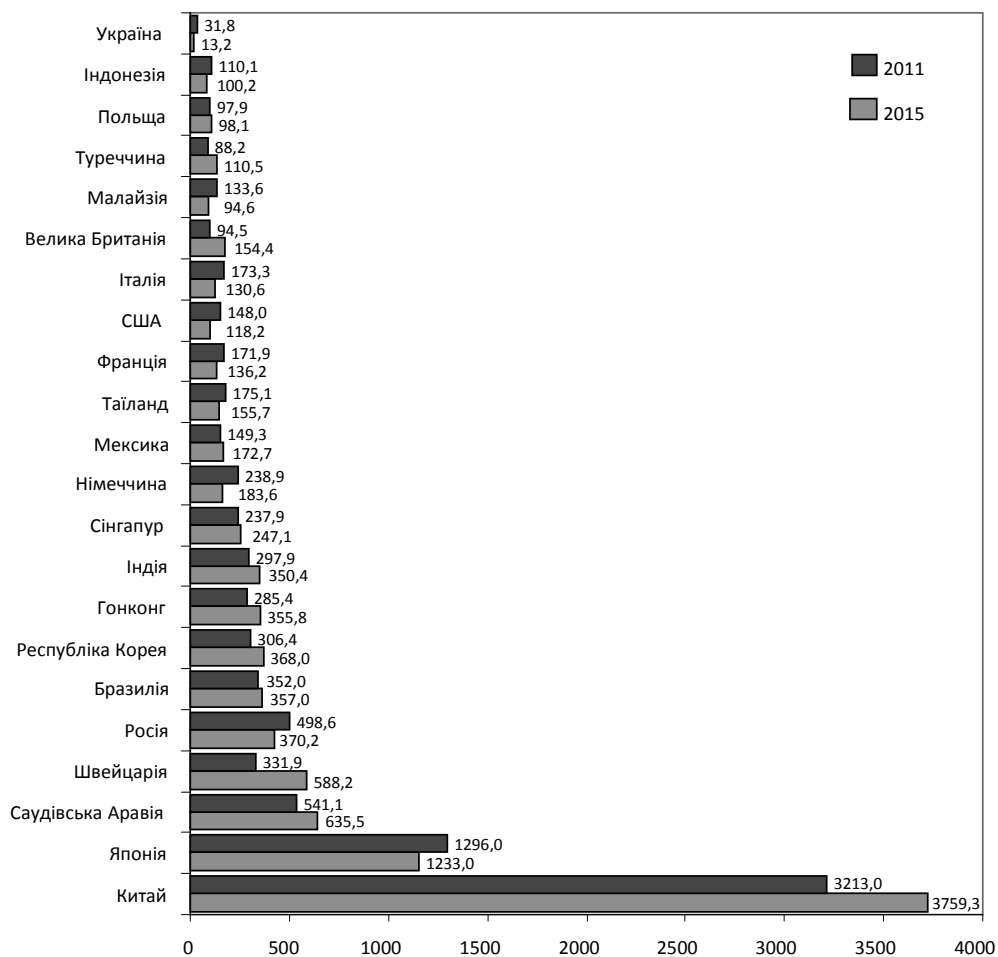


Рис. 2. Країни-лідери за обсягом золотовалютних резервів у 2011–2015 рр. (у млрд. дол. США)\*

\* Побудовано за даними табл. 3.

валют “нових гравітаційних центрів” як у проведенні міжнародних розрахунків, так і у формуванні валютних резервів, які, ймовірно найближчим часом, претендуватимуть на роль резервних поряд із долларом і євро.

Як відомо, золотовалютні резерви, як високоліквідні фінансові активи органів грошово-кредитного регулювання, складаються із монетарного золота, спеціальних прав запозичення (СПЗ), резервної позиції в Міжнародному валютному фонді (МВФ), активів у іноземній валюті та інших ре-

зервних активів. З переходом від Бреттон-Вудської до Ямайської валютної системи золото втратило статус світової грошової одиниці, проте не втратило своєї резервної функції, залишаючись дотепер високоліквідним фінансовим активом (табл. 4).

Як свідчать дані таблиці 4, ФРС США володіє найбільшою серед усіх країн частиною офіційних світових запасів золота (а із золотим запасом МВФ – 2814 тонн – США контролюють більшу частину, ніж єврозона – 8972,6 тонн); ще сім позицій із тринадцяти у

Таблиця 4

## ТОР-13 країн світу з найбільшими офіційними запасами золота\*

Країна	Золото /в тоннах/		Динаміка	Частка золота у загальному обсязі міжнародних резервів, %		Динаміка
	2011	2014		2011	2014	
США	8133,6	8133,5	-0,1	75	72	-3
Німеччина	3401,8	3386,4	-15,4	71	68	-3
Італія	2451,8	2451,8	–	70	67	-3
Франція	2435,4	2435,5	+0,1	66	65	-1
Китай	1054,1	1722,5	+668,4	2	1	-1
Росія	788,6	1040,7	+252,1	8	10	+2
Швейцарія	1040,1	1040,1	–	17	8	-9
Японія	765,2	765,2	–	3	3	–
Нідерланди	612,5	612,5	–	60	54	-6
Індія	557,7	557,7	–	8	7	-1
Туреччина	171,3	529,1	+357,8	15	16	+1
Тайвань	423,6	423,6	–	5	4	-1
Португалія	382,5	382,5	–	83	80	-3

\* Побудовано на основі: 13 стран, контролюючих золото мира / По материалам Мирового совета по золоту. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://goldenfront.ru/articles/view/13-stran-kontroliruyushih-zoloto-mira>; Золотой запас стран мира. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://goldomania.ru/menu\\_002.html#gold\\_reserves\\_of\\_the\\_country\\_top\\_20](http://goldomania.ru/menu_002.html#gold_reserves_of_the_country_top_20)

списку ТОР-13 країн, які зосередили основні світові запаси золота посіли інші “старі гравітаційні центри” – Німеччина, Італія, Франція, Швейцарія, Японія, Нідерланди, Португалія. Серед “нових гравітаційних центрів” до списку увійшов Китай, який замкнув п’ятірку лідерів (але при цьому питома частка золота в загальному обсязі міжнародних золотовалютних резервів цієї країни склала 1%); а також Росія, Індія і Тайвань. У 2013 р. до ТОР-13 увійшла Туреччина (нагромадивши за рік 160,1 тонн золота).

Наведені дані свідчать про очевидний парадокс: “нові гравітаційні центри” сконцентрували найбільші золотовалютні резерви світу, але при цьому найбільшою частиною офіційних світових запасів золота володіють “старі гравітаційні центри”. Це означає, що “нові гравітаційні центри” скуповували в основному цінні папери іноземних емітентів, і зокрема: боргові

зобов’язання казначейства США; державні боргові зобов’язання Німеччини, Франції, Великобританії, Японії, Фінляндії і Канади, а також недержавні боргові цінні папери, зобов’язання за якими гарантовані урядами цих держав. Натомість “старі гравітаційні центри” віддали перевагу золоту, ціна якого у періоди глобальної економічної невизначеності, як правило, зростає і визначається не лише фундаментальними характеристиками попиту і пропозиції, але й помітним підвищенням його інвестиційної привабливості в умовах значної волатильності ключових резервних валют.

Принциповим аргументом на користь інвестування у золото є обернена кореляція його ціни з курсом долара США, а також те, що на відміну від валюти роль золота у світовій економіці як “грошей в останній інстанції” зберігається. Переконливим доказом цього стала світова фінансова криза

2007–2008 рр., яка продемонструвала, що в умовах кризи ліквідності роль золота як фінансового резерву і активу у світовій фінансовій системі зберігається.

У більшості країн світу міжнародні резервні активи в основному деноміновані в доларах США, меншою мірою в євро, англійських фунтах стерлінгів, японській єні, швейцарських франках. Незважаючи на неодноразово висловлені центральними банками багатьох країн наміри диверсифікувати валютну структуру міжнародних резервів, їх доларова частка упродовж останніх років залишається стабільно високою (табл. 5). Серед причин такого співвідношення можна назвати: 1) високу ліквідність і стабільність американського фінансового ринку в цілому і ринку облігацій зокрема; 2) ключову роль долара в якості валюти інтервенцій; 3) можливість брати участь в операціях на ринках інших іноземних валют опосередковано, через похідні фінансові інструменти (валютні свопи).

Як свідчать дані табл. 5, у світовій економіці домінують чотири валюти, що репрезентують “старі гравітаційні центри” і мають неофіційний статус інваріанта резервних: долар США, євро, меншою мірою англій-

ський фунт стерлінгів і японська єна. Саме на базі цих чотирьох валют формується курс СПЗ; у них здійснюється більше 80% розрахунків у міжнародній торгівлі, номінується близько 95% офіційних резервів і світових фінансових активів.

Відтак, асиметричне глобальне лідерство у валютній сфері – один із ключових факторів збереження геоекономічних і геополітичних позицій “старих гравітаційних центрів” у глобальному економічному і фінансовому просторі, що дозволяє їм замикати на собі основні глобальні потоки капіталу. Зокрема, США упродовж уже багатьох років активно використовують статус долара як ключової резервної валюти для фінансування хронічного дефіциту свого платіжного балансу, розміщуючи серед іноземних інвесторів доларові боргові зобов’язання. Пасивне сальдо рахунку поточних операцій США зросло з 299,8 (3,2% ВВП) у 1999 р. до 806,7 млрд. дол. (5,8% ВВП) у 2006 р.; у 2009 р. воно зменшилося – до 384,0 млрд. дол. США, в 2010 році знову зросло до 442,0 млрд. дол. США, а у 2014 році дещо зменшилось і склало 389,5 млрд. дол. США (2,2% ВВП) (табл. 6).

Таблиця 5

Структура міжнародних резервів за валютою деномінації у 2005–2015 рр. (%)\*

Валюта деномінації	Роки										
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015 (II кв.)
Долар США	66,4	65,7	64,1	64,1	62,1	61,8	62,3	61,1	61,0	63,1	63,8
Японська єна	3,7	3,2	2,9	3,1	2,9	3,7	3,6	4,1	3,8	3,9	3,8
Англійський фунт стерлінгів	3,6	4,2	4,7	4,0	4,3	3,9	3,8	4,0	4,0	3,8	4,7
Швейцарський франк	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,3	0,3	0,3	0,3
Євро	24,3	25,2	26,3	26,4	27,6	26,0	24,7	24,3	24,4	22,1	20,5
Канадський долар	–	–	–	–	–	–	–	1,5	1,8	1,9	1,9
Австралійський долар	–	–	–	–	–	–	–	1,5	1,8	1,8	1,9
Інші валюти	1,9	1,5	1,8	2,2	3,1	4,4	5,4	3,3	2,9	3,2	3,1

\*Побудовано на основі: Currency composition of official foreign exchange reserves. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [https://en.wikipedia.org/wiki/Reserve\\_currency](https://en.wikipedia.org/wiki/Reserve_currency)

## Динаміка глобальних платіжних дисбалансів у 2005–2013 рр.\*

Країна/регіон	Роки								
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Сальдо рахунку поточних операцій платіжного балансу (млрд. дол. США)</b>									
США	-806,7	-718,6	-690,8	-384,0	-442,0	-460,4	-449,7	-376,8	-389,5
Китай <sup>1</sup>	231,8	353,2	420,6	243,3	237,8	136,1	215,4	182,8	219,7
Японія	174,7	211,7	142,1	145,7	220,9	129,6	60,1	41,1	24,0
Росія	92,3	72,2	103,9	50,4	67,5	97,3	71,3	34,8	58,4
<b>Сальдо рахунку поточних операцій платіжного балансу (у % до ВВП)</b>									
США	-5,8	-5,0	-4,7	-2,7	-3,0	-3,0	-2,8	-2,2	-2,2
Китай <sup>1</sup>	8,5	10,0	9,2	4,8	3,9	1,8	2,5	1,9	2,1
Японія	4,0	4,9	2,9	2,9	4,0	2,2	1,0	0,8	0,5
Росія	9,3	5,6	6,2	4,1	4,4	5,1	3,5	1,7	3,1

\*Розраховано і побудовано за: Current account balance / The World Bank. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://data.worldbank.org/indicator>.

Примітки:

<sup>1</sup> Без урахування Гонконгу і Тайваню.

За таких умов геополітичне позиціонування США у світовій економіці залишається унікальним – країна десятиліттями відіграє роль важеля глобального дисбалансу, який формується у міру збільшення дефіциту її торгового балансу. Цей дефіцит є певною мірою унікальним, оскільки складається при підвищенні продуктивності праці, зростаючій ролі США у глобальних ланцюгах доданої вартості і достатньо ефективній фінансовій системі.

**Висновки.** Аналіз еволюції світової валютної системи дає підстави для висновку про особливу функціональну роль валютних відносин у розвитку світової економіки. Проте водночас доводиться констатувати, що характерною рисою їх еволюції є посилення внутрішніх протиріч світової валютної системи. Йдеться, передусім, про те, що сучасна світова валютна система з багатостороннім механізмом коригування платіжних балансів де-факто не створила ефективного механізму забезпечення внутрішньої і зовнішньої збалансованості національних економік, не запропонува-

ла надійного, стабільного, універсального платіжного засобу для проведення міжнародних операцій. Більше того, не вирішеною залишається проблема, що дісталася у спадок від Бреттон-вудської валютної системи, – проблема надлишкової доларової маси у світовій економіці і використання національної валюти – долара США – у якості світової резервної валюти.

Важливо враховувати й те, що накопичені внутрішні протиріччя і структурно-функціональні дисбаланси у світовій валютній системі несуть у собі небезпеку перманентного провокування світової економічної кризи. Йдеться про неспроможність плаваючих валютних курсів вирівняти глобальні платіжні дисбаланси, які із гострої форми переросли у стаціонарний стан стабільної нерівноваги. За таких обставин останні можуть набувати гетерогенного характеру, а їх наслідки ставатимуть більш масштабними і непрогнозованими. При цьому найбільший парадокс полягає у тому, що усі проблеми криються не в недоліках того чи іншого валютного режиму, а у прагненнях держав

зберегти існуючі дисбаланси і нерівноважні валютні паритети, щоб отримати конкурентні переваги.

Як свідчить досвід останніх років, в умовах сучасних геополітичних зрушень дієвих заходів із корекції глобальних дисбалансів не існує, як і немає впевненості у тому, що світова економіка зможе адаптуватися до існуючих структурно-функціональних дисбалансів з очікуваною оперативністю. На фоні перерозподілу геополітичного впливу, глобальних рентних доходів і міжнародних потоків капіталу, необхідні “тектонічні зміни світової валютної системи”. Однак це вже питання не лише концептуального, а й глобального політико-економічного характеру, що потребує окремих логічно завершених досліджень.

### Література

1. Андрианов В. Золотовалютные резервы: принципы формирования, структура и эффективность использования / В. Андрианов // *Общество и экономика*. – 2008. – № 5. – С. 23-53.
2. Васильева И. Мировая валютная система и курсы валют : учеб. пособ. / И. П. Васильева, О.В. Хмыз / Моск. гос. ин-т междунар. валютно-кредит. отношений. – М. : МГИМО-Университет, 2008. – 197 с.
3. Єрохін С.А. Структурна трансформація національної економіки (теоретико-методологічний аспект) : наук. монографія / С.А. Єрохін. – К. : Світ знань, 2002. – 528 с.
4. Звонова Е.А. Противоречия современной мировой валютной системы / Е.А. Звонова, Ю.А. Журавлева // *Валютное регулирование и валютный контроль*. – 2011. – № 4. – С. 4–8.
5. Кравець В.М. Західноєвропейський банківський бізнес: Становлення і сучасність / В.М. Кравець, О.В. Кравець ; за ред. В.І. Міщенко. – К. : Знання-Прес, 2003. – 470 с.
6. Кравчук Н.Я. Дивергенція глобального розвитку: сучасна парадигма формування геофінансового простору / Н. Кравчук. – К. : Знання, 2012. – 782 с.
7. Липин А.С. Кризис как следствие развития мировых финансовых институтов / А.С. Липин // *Регион: экономика и социология*. – 2010. – № 2. – С. 54–70.
8. Малахова Т.С. Анализ и динамика золотовалютных (международных) резервов ведущих стран мира [Электронный ресурс] / Т. С. Малахова // *Научный журнал КубГАУ*. – 2012. – № 77 (03). – Режим доступа : <http://ej.kubagro.ru/2012/03/pdf/69.pdf>
9. Петров М. Трансформация глобальных финансов / М. Петров, Д. Плусецкий // *Мировая экономика и международные отношения*. – 2010. – № 7. – С. 3–22.
10. Платонова И. Перестройка мировой валютной системы и позиция России / И. Платонова, А. Наговицин, В. Коротченя; отв. ред. И.Н. Платонова. – М. : Книжный дом “ЛИБРОКОМ”, 2009. – 240 с.
11. Сильвестров С.Н. Мировой экономический кризис и формирование новой архитектуры глобальной экономики / С.Н. Сильвестров // *Вестник ФА*. – 2009. – № 2. – С. 5–11.
12. Смирнов С. Режимы валютного курса и стабильность экономики / С. Смирнов // *Вопросы экономики*. – 2010. – № 1. – С. 29-43.
13. Шаров О. Глобалізація валютної системи / О. Шаров // *Журнал європейської економіки*. – Том 6 (№ 4). – Грудень 2007. – С. 432-453.
14. Шемет Т. Міжнародні фінанси : підручник / Т. Шемет ; за заг. ред. А.А. Мазаракі. – К. : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2000. – 336 с.
15. De facto classification of exchange rate arrangements and monetary policy frameworks. April 30, 2012 [Electronic resource] / IMF. – P. 14–16. – Access mode : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2012/eng/pdf/a2.pdf>

### References

1. Andrianov, V. (2008). Zolotovalyutnyie rezervyi: printsipyi formirovaniya, struktura i effektivnost ispolzovaniya [Gold reserves reserves: the principles of the formation, structure and efficiency].

- Obschestvo i ekonomika – Society and economy*, 5, 23–53 [in Russian].
2. Vasiljeva, I., Hmyz, O. (2008). *Mirovaya valyutnaya sistema i kursy valyut* [The world monetary system and exchange rates]. Moscow: MGI-MO-University [in Russian].
  3. Yerokhin, S.A. (2002). *Strukturna transformatsiia natsionalnoi ekonomiky (teoretyko-metodolichnyi aspekt)* [The structural transformation of the national economy (theoretical and methodological aspect)]. – Kyiv: Svit znan [in Ukrainian].
  4. Zvonova, E.A., Zhuravleva, Yu.A. (2011). *Protivorechiya sovremennoy mirovoy valyutnoy sistemy* [The contradictions of the modern world monetary system]. *Valyutnoe regulirovanie i valyutnyi kontrol – Currency regulation and currency control*, 4, 4–8 [in Russian].
  5. Kravets, V.M., Kravets, O.V. (2003). *Zakhidnoevropeyskiy bankivskiy biznes: stanovlennia i suchasnist* [The Western European banking business: formation and present]. (V. I. Mishchenko, Ed.). – Kyiv: Znannia-Pres [in Ukrainian].
  6. Kravchuk, N.Ya. (2012). *Dyverhentsiia hlobalnogo rozvytku: suchasna paradyhma formuvannia heofinansovoho prostoru* [Divergence global development: formation of the modern paradigm of heofinancial space]. – Kyiv: Znannia [in Ukrainian].
  7. Lipin, A.S. (2010). *Krizis kak sledstvie razvitiya mirovykh finansovykh institutov* [Crisis as a consequence of the world financial institutions]. *Region: ekonomika i sotsiologiya – Region: economy and sociology*, 2, 54–70 [in Russian].
  8. Malahova, T.S. (2012). *Analiz i dinamika zolotovalyutnykh (mezhdunarodnykh) rezervov veduschih stran mira* [Analysis and dynamics of gold and foreign (international) reserves leading countries] *Nauchnyy zhurnal KubGAU– Scientific journal of KubGAU*, 77 (03). Available at: <http://ej.kubagro.ru/2012/03/pdf/69.pdf>
  9. Petrov, M., Plisetskiy, D. (2010). *Transformatsiya globalnykh finansov* [The transformation of global finance]. *Mirovaya ekonomika i mezhdunarodnyie otnosheniya – World economy and international relations*, 7, 3–22 [in Russian].
  10. Platonova, I., Nagovitsin, A., Korotchenya, V. (2009). *Perestroyka mirovoy valyutnoy sistemy i pozitsiya Rossii* [The restructuring of the global monetary system and the Russia position]. (I. Platonova, Ed.). – Moscow: Knizhnyy dom “LI-BROKOM” [in Russian].
  11. Silvestrov, S.N. (2009). *Mirovoy ekonomicheskiy krizis i formirovanie novoy arhitektury globalnoy ekonomiki* [The global economic crisis and formation of a new architecture of the global economy]. *Vestnik FA – Bulletin FA*, 2, 5–11 [in Russian].
  12. Smirnov, S. (2010). *Rezhimy valyutnogo kursa i stabilnost ekonomiki* [The exchange rate regime and economic stability]. *Voprosy ekonomiki – Economy problems*, 1, 29–43 [in Russian].
  13. Sharov, O. (2007). *Hlobalizatsiia valiutnoi sistemy* [Globalization of monetary system]. *Zhurnal yevropeiskoi ekonomiky – Journal of the European economy*, 6 (4), 432–453 [in Ukrainian].
  14. Shemet, T. (2000). *Mizhnarodni finansy* [International finance]. (A.A. Mazaraki, Ed.). – Kyiv: Kyiv. nats. torh.-ekon. un-t [in Ukrainian].
  15. *De facto classification of exchange rate arrangements and monetary policy frameworks*. Available at: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2012/eng/pdf/a2.pdf>



УДК УДК 620.9: 339.172

Олена СОХАЦЬКА,  
Наталія ПОЛІКЕВИЧ

## **ДЕРИВАТИВИ НА ЕЛЕКТРОЕНЕРГІЮ: ОСОБЛИВОСТІ СПЕЦИФІКАЦІЇ КОНТРАКТІВ ЄВРОПЕЙСЬКИХ ЕНЕРГЕТИЧНИХ БІРЖ**

---

*Розглянуто функціонування ринків електроенергії країн Європи. Доведено, що енергетичні біржі на цьому сегменті ринку з'являються після або одночасно зі становленням спотових ринків "на добу вперед". В результаті порівняльного аналізу ф'ючерсних та спотових контрактів європейських енергетичних бірж запропоновано для майбутнього вітчизняного ринку специфікації погодинного спотового та місячного ф'ючерсного контрактів на електроенергію базового та пікового навантаження. Розглянуто процеси формування цін ф'ючерсних контрактів на електроенергію європейських бірж шляхом обрахунку спотових індексів конкретних країн, що може бути актуальним для України в контексті інтеграції у європейські енергетичні ринки.*

**Ключові слова:** електроенергія, біржа, спот, ф'ючерс, біржовий контракт, опціон, спотовий індекс, специфікація контракту.

---

**Елена СОХАЦКАЯ, Наталья ПОЛИКЕВИЧ**

**Деривативы на электроэнергию: особенности спецификации контрактов европейских энергетических бирж**

*Рассмотрено функционирования рынков электроэнергии стран Европы. Доказано, что энергетические биржи на этом сегменте рынка появляются после становления спотовых рынков или одновременно "на сутки вперед". В результате сравнительного анализа фьючерсных и спотовых контрактов европейских энергетических бирж предложено спецификации почасового спотового и месячного фьючерсного контрактов на электроэнергию базового и пикового типа нагрузки для будущего отечественного рынка. Рассмотрены процессы формирования цен фьючерсных контрактов на электроэнергию европейских бирж путем расчета спотовых индексов конкретных стран, что может быть актуально для Украины в контексте интеграции в европейские энергетические рынки.*

**Ключевые слова:** электроэнергия, биржа, спот, фьючерс, биржевой контракт, опцион, спотовый индекс, спецификация контракта.

---

**Olena SOKHATSKA, Natalija POLIKEVYCH**

**Electricity derivatives: peculiarities of contract specifications of the European energy exchanges**

**Introduction.** *The functioning of electricity markets in Europe was considered. It is proved that energy exchanges in this market segment appear after or simultaneously with the forma-*

tion of the day-ahead spot market. The comparative analysis of future and spot contracts on the European energy exchanges was done. For the future domestic market, the specifications of hourly spot contracts and monthly electricity ones on the electricity of base and peak load have been offered. It was observed the processes of price formation for future contracts on the electricity in European exchanges by calculating Spot Indices of certain countries that can be actual for Ukraine within the integration into the European energy markets.

**Purpose.** The purpose of the article is a theoretical generalization of the practice of using electricity derivatives by energy exchanges in Europe and development on their basis proposals of possible electricity futures contract specifications for the domestic market.

**Results.** A spot contract for Ukrainian energy exchanges is the authors' proposal and is advisory in its nature. The structure of a contract specification is due to the lighting of the key aspects of exchange-traded contracts. In further hourly contracts may be combined into blocks. Further development of Ukrainian electricity exchanges contracts depends on many factors such as the liquidity of the exchange, the number of bidders and their electricity needs, the process of market entry for new participants. To predict the influence of these factors on the development of exchanges and the emergence of new exchanges segments of energy market now is impossible.

**The proposed** futures contracts can be traded as a part of automatic trades that take place in two stages as auction and in continuous trade. The main segment will be formed in a continuous mode in which all participants are informed about the actual situation in the market and all the concluded agreements. The continuous trading allows performing transactions at different prices within one business day. The last traded price becomes the final price of a certain product.

**Conclusion.** Theoretical generalization of the practice of using electricity derivatives in energy exchanges of Europe allowed to suggest an electricity future contract specification for the future Ukrainian market. The article proved the necessity of developing the domestic spot electrical exchanges with key elements of the European model. It would allow producers and consumers to have all benefits of exchanges trading, namely the price transparency, reduction of transaction and monitoring costs, availability of market information and the possibility of predicting future prices.

**Key words:** electricity, exchanges, spot, futures, exchanges contract, option contract, spot index, contract specification.

**JEL Classification:** G13, L 94.

---

---

**Постановка проблеми.** Більшість аналітиків, економістів та експертів світових енергетичних ринків вважають, що останні місяці 2015 р. є переломними. Тепер уже можна вести мову про зародження спадних трендів на ринку нафти та газу, що суттєво впливатимуть на подальший розвиток світової економіки. Натомість ринки іншого, не менш важливого ресурсу – електроенергії – не мають таких чітких тенденцій розвитку.

Ці ринки є досить молодими та складними, а сам товар специфічним, однак і цю специфіку навчилися використовувати у більшості країн ЄС, в тому числі віднедавна і Східної Європи, руйнуючи монопольні принципи формування тарифів для споживачів. Там створено не лише спотові ринки (ринки на активи з негайною поставкою, де визначаються ціни на електроенергію з поставкою “на добу вперед”, тобто базові

ціни), але й успішно діють їх біржові сегменти, на яких котируються деривативи на електроенергію з тривалими строками поставок. Ціни формуються під час біржових торгів, в яких беруть участь виробники, гуртові посередники та кінцеві споживачі. Жодних сумнівів у учасників ринку щодо справедливості ціноутворення не виникає.

В Україні ж ця проблема є настільки гострою, що чергові підвищення тарифів, які планує уряд запровадити у 2016 р., можуть мати достатньо непередбачувані наслідки. Саме підвищення тарифів здійснюється без реформ цієї сфери. Заходи щодо забезпечення достатнього рівня прозорості на ринку плануються у віддаленій перспективі, а відсутність прямих контрактів з виробниками обмежує конкуренцію в сфері роздрібного постачання. Споживач не може вимагати необхідної якості енергопостачання і не може змінювати постачальника.

Для здійснення ефективної лібералізації галузі уряд орієнтується на європейський досвід, де оптові ринки електроенергії обов'язково мають біржові сегменти, що забезпечують учасників не лише цінами на добу вперед, але й прогнозами на віддалені строки, що в свою чергу дає можливість страхувати цінові ризики. Сьогодні ці проблеми загострилися в контексті підписання та реалізації Угоди про асоціацію між Україною та ЄС.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Дослідження проблем функціонування та реформування енергетичного ринку в цілому та ринку електроенергії зокрема, присвячені праці вітчизняних та зарубіжних вчених. Серед зарубіжних вчених варто виокремити дослідження С. Ерера (S. Ereira), С. Брауна (S. Brown), Т. Джеймса (T. James), Дж. Умутлу (G. Umutlu), А. Дорсмана (A. Dorsman), Е. Талатара (E. Telatar), М. Бієрбрауера (M. Bierbrauer), К. Менна (C. Menn), С. Рачева (S. Rachev), М. Бургера (M. Burger), та С. Трука (S. Truck), які актив-

но працювали над моделюванням цінних сигналів спотових, ф'ючерсних та опціонних контрактів на електроенергію обсягом 1 МВт за годину. А уже енергетичні біржі у кожній країні формували свою специфікацію на ці контракти. Наукові дослідження цих авторів підтверджують закономірність появи деривативів після, або одночасно із формуванням спотових ринків. Зокрема, одним із перших Д. Піліповік (D. Pilipovic) дійшов висновку, що електроенергія з технічного бізнес-процесу перетворилася на суто торговельний бізнес, в якому вона розглядається як товар. [1]

В Україні дослідження цієї проблематики розпочалося відносно недавно. Основна увага вітчизняних дослідників акцентується на дослідженні організації та функціонуванні в цілому енергетичних ринків. Науковці О. Кириленко, І. Блінова, Г. Корхмазова, В. Поповича у своїх працях досліджують гармонізовану рольову модель конкурентного європейського ринку електроенергії та можливості її адаптації при формуванні оптового ринку електричної енергії в Україні [2]. Також українські науковці зосереджуються на проблематиці енергетичних деривативів та їх ефективного функціонування на вітчизняному енергетичному ринку. Так, О. Рябченко у своїх працях показує, що для вирішення завдань із впровадження енергетичних деривативів необхідно обґрунтувати вибір фінансового інструментарію та створити відповідні умови для його ефективного використання [3]. О. Сохацька та Н. Стрельбіцька розглядають застосування енергетичних деривативів як інструменти управління цінними ризиками вітчизняними нафтопереробними заводами [4].

Однак досі проблеми обов'язкового формування спотових ринків та їх біржових сегментів, на яких власне і можуть котируватися деривативи на електроенергію, не знайшли достатнього обґрунтування, не

визначено, де і як можливо запровадити такі контракти. Хоча ще у 2002 р. урядом України була схвалена Концепція функціонування та розвитку оптового ринку електроенергії [5], в якій передбачено створення конкурентного середовища формування ринкових цін та закладені механізми страхування цінових ризиків.

Ці плани так і залишилися невиконаними, в Україні є лише досить невдалий досвід запровадження енергетичної біржі, а також плани щодо використання розрахункових ф'ючерсів на електроенергію без прив'язки до спотового ринку, які планує впровадити Українська міжбанківська валютна біржа. Натомість навіть у новому проекті Закону України "Про ринок електричної енергії", розробленому уже у 2015 р., відсутні статті щодо запровадження деривативів для страхування цінових ризиків [6].

**Метою статті** є теоретичне узагальнення практики використання деривативів на електроенергію європейських енергетичних бірж та вироблення на їх основі пропозицій щодо можливих специфікацій ф'ючерсного контракту на електроенергію для вітчизняного ринку.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Як уже зазначалося вище, останні два десятиліття відбулися радикальні зміни в структурі багатьох ринків електроенергії у Європі. Ці ринки трансформувались із жорстко регульованих державою систем у локальні ринки. Енергетичні біржі були створені як максимально конкурентні гуртові ринки, де торгуються спотові контракти на електроенергію та формуються сегменти з ф'ючерсними та форвардними контрактами. Електроенергія порівняно недавно стала біржовим товаром, що має особливі характеристики, такі як: неможливість зберігання, специфічний спосіб транспортування, а також добова (пікові години) та сезонна залежність споживчого попиту. Крім того, екстремальний вплив на ціну

електроенергії мають такі ефекти, як: ненадійність передавальної мережі та перебої при генеруванні [7].

Біржова торгівля енергоресурсами є відносно молодою, наприклад, попри те, що сільськогосподарські ф'ючерси торгуються більше 400 років, перший успішний енергетичний ф'ючерсний контракт був введений на біржі США у 1970-х рр. [8]. Запровадження торгівлі енергетичними ф'ючерсними та опціонними контрактами змінило звичний порядок, в якому працювали енергетичні компанії та в подальшому спричинила трансформацію ціноутворення на енергетичному ринку й усіх сировинних та фінансових ринках загалом.

Найважливішим інструментом на біржі є біржовий контракт, що має відповідати усім вимогам Правил біржової торгівлі та виступати для учасників ринку надійним провісником енергетичних цін. Перший стандартизований біржовий ф'ючерсний контракт на нафтопродукти був запущений в 1977 р. біржою NYMEX (New York Mercantile Exchange – Нью-Йоркська товарна біржа), що пропонувала контракт на поставку мазуту. Лише після успіху цього контракту деривативи на енергетичні продукти стали ліквідними на ринку.

Так, в Лондоні в 1981 р. на International Petroleum Exchange (нині – ICE) було запущено стандартизований ф'ючерсний контракт нафти марки Brent, що сьогодні є провідним міжнародним орієнтиром на світовому ринку [9], поряд з аналогічним за обсягом ф'ючерсним контрактом на легку малосірчисту нафту WTI (light sweet crude oil futures contract), запровадженим у 1983 р. біржою NYMEX. Ці два контракти є найбільш популярними у світі [10].

Необхідність існування цих паралельних контрактів пояснюється різними марками нафти. У США торгується легка світла техаська нафта WTI, у Лондоні – північ-

номорська нафта марки Brent [11]. Розмір контракту стандартний 1000 барелів, однак вага марки Brent є дещо вищою.

Успіх енергетичних ф'ючерсних і опціонних контрактів є закономірним, оскільки ф'ючерсні ринки мають широкі можливості для зниження ризику і підвищення прибутковості. Сьогодні, крім мазуту, на біржах здійснюється торгівля природним газом, нафтою, бензином, пропаном, газойлем та електроенергією.

Чимало європейських країн вперше зрозуміли необхідність створення окремого біржового майданчика для торгівлі продуктами енергетичної галузі ще у 1990-х рр. Саме в останньому десятилітті ХХ ст. у цих державах створюються перші біржі для торгівлі виключно енергетичними продуктами, зокрема і електроенергією. Спочатку всі вони були спотовими із розрахунками за реальну поставку електроенергії. Невдовзі почав формуватися ринок для торгівлі ф'ючерсними та опціонними контрактами як для фізичного постачання, так і для розрахунків лише у грошовій формі [11].

Починаючи із 1990-х рр., енергетичні біржі Європи формувались із чіткою спеціалізацією товарного асортименту, займаючи виключно торгівлю електроенергією або газом. Простежується територіальна обмеженість бірж і самих ринків, на яких вони сформувались, а також відсутність конкуренції між біржами, оскільки, як правило, в країні формувалася лише одна енергетична біржа, що виконувала роль оператора ринку "на добу вперед" та забезпечувала потреби покупців на внутрішньо-денному ринку. Для торгівлі електроенергією пропонуються стандартизовані продукти в умовах волатильного ринку.

Як правило, енергетичні біржі на початку своєї діяльності забезпечують функціонування ринку "на добу вперед", де приймаються замовлення, а розрахунки відбуваються

за день до фактичної поставки. Саме ринок "на добу вперед" називають спотівим ринком електроенергії, оскільки він ґрунтується на основі замовлень на купівлю та продаж погодинних контрактів (охоплюється 24 години наступного дня, тобто торги відбуваються на день  $t+1$ , що фіксуються в день  $t$ ) та блокових контрактів (певна кількість послідовних годин) [12, 110].

У той час, як погодинна торгівля дозволяє учасникам ринку збалансувати свій портфель фізичних контрактів, блокова торгівля дає змогу залучити потужності електростанцій в процес аукціону. Торгівля блоковими контрактами може бути організована на певну кількість стандартизованих блоків або гнучких блоків [13].

Внаслідок тривалого проміжку часу між торгівлею контрактами на ринку "на добу вперед" і їх фізичною поставкою, біржі пропонують внутрішньо-денний ринок, іноді його називають ринок "на годину вперед". Цей ринок закривається за кілька годин до поставки та дозволяє учасникам поліпшити їх баланс фізичних контрактів в короткостроковій перспективі [13].

В статті для аналізу відібрано дев'ять енергетичних бірж APX, BELPEX та EPEX SPOT, ICE Endex, PXE, HUPX, EEX, SEEPEX та POLPX, на яких відбувається торгівля ф'ючерсними та спотовими контрактами на електроенергію (табл. 1, табл. 2). Ці біржі здійснюють торгівлю біржовими контрактами в Італії, Німеччині, Нідерландах, Бельгії, Франції, Великобританії, Румунії, Польщі, Чехії, Сербії, Словаччини та Угорщини.

Як видно з табл. 1 та 2, спотові контракти всіх бірж є стандартизованими за обсягами, що становлять 0,1 МВт/год. незалежно від країни, де розташована біржа. Цей обсяг є мінімальним для блокових та погодинних замовлень. Постачання електроенергії здійснюється через мережі високої напруги в обраний покупцем час доби.

Таблиця 1

**Умови спотових контрактів електроенергії  
на європейських енергетичних біржах APX, BELPEX та EPEX SPOT\***

Назва контракту	Одиниці торгівлі	Предмет контракту
APX POWER NL		
Dutch Power Day-Ahead Closed Auction Trading	0,1 МВт/год	Фізична поставка або купівля електроенергії у голландського системного оператора мережі високої напруги TenneT протягом часу від (i-1):00 до i:00 за центральноєвропейським часом в один календарний день
Біржа BELPEX		
Belgian Power Day-Ahead Elia Closed Auction Trading	0,1 МВт/год	Фізична поставка або купівля електроенергії у бельгійського системного оператора Elia від (i-1):00 до i:00 за центральноєвропейським часом в один календарний день
Біржа EPEX SPOT		
Hour Contracts on Power in Continuous Trading	0,1 МВт/год	Поставка або закупівля електроенергії з постійною потужністю на рівні 220/380 кВ протягом однієї години в зонах системного оператора ліцензованих EPEX для торгівлі та зазначених учасників торгів.
15 Minutes Contracts on Power in Continuous Trading	0,025 МВт/го	Поставка або купівля електроенергії з постійною потужністю протягом чверті години (наприклад, чотири 15 хвилинних контракти відповідної 01 години: 0:00-00:15, 00:15-00:30, 00:30-00:45, 00:45-01:00) в зоні системного оператора зазначеного учасником торгів та ліцензованим біржою EPEX для торгівлі.

\* Складено за даними енергетичних бірж.

Таблиця 2

**Умови спотових контрактів електроенергії  
на європейських енергетичних біржах HUPX та SEEPEX\***

Назва контракту	Одиниці торгівлі	Предмет контракту
Біржа HUPX		
Hour Contracts on Power in Auction Trading	0,1 МВт/год	Поставка або закупівля електроенергії у зону поставку MAVIR (угорського системного оператора) на рівні напруги, яка визначається MAVIR за час від (i-11):00 годин до i:00 годин за центральноєвропейським часом в один календарний день.
Біржа SEEPEX		
Hour Contracts on Power in Auction Trading	0,1 МВт/год	Поставка або купівля електроенергії в зоні EMS (сербського системного оператора) напругою, що визначаються EMS за час від (i-11) до i:00 годин за центральноєвропейським часом в один календарний день.

\* Складено за даними енергетичних бірж.

У 2015 р. енергетичні біржі EPEX SPOT (European Power Exchange – європейська енергетична біржа) та APX Group (APX Group включили кілька біржових платформ, що

здійснюють торгівлю на спотових ринках у Нідерландах (APX POWER NL), Великобританії (APX Power UK) та Бельгії (BELPEX). Саме цей факт дозволив сформувати енер-

гетичну біржу для сприяння подальшому зниженню бар'єрів у торгівлі електроенергією в регіоні Центрально-Західної Європи та Великобританії. Учасники ринку отримують переваги від використання узгоджених торговельних систем, одних правил біржової торгівлі та єдиного для всього регіону процесу адміністрування торгівлі. Таким чином діючі учасники ринку скорочують свої торгові витрати, а у нових учасників знизяться бар'єри входу на ринок [14].

Нова інтегрована Європейська енергетична біржа EPEX SPOT (European Power Exchange EPEX SPOT) охоплює сім країн, а загальний торговельний обсяг на спотовому ринку у 2015 р. сягнув 566 ТВт/год [15].

Загалом у 2015 р. розпочалось широке впровадження 15-ти хвилинних контрактів на внутрішньо-денних ринках Німеччини та Австрії. Також у Великобританії був запущений новий сегмент ринку – 30-ти хвилинний аукціон ринку "на добу вперед" (Half Hour 15:30 Day-Ahead auction). Члени біржі подають анонімні заявки на 30-ти хвилинні контракти для поставки наступного дня. О 15:30 ринок закривається і алгоритм аукціону створює контракти на підставі відповідних заявок. Результати аукціону публікуються о 15:45 (за місцевим часом). Півгодинні інструменти торгуються в лотах від 0,1 МВт (100 кВт) із мінімальним розміром лота 0,1 МВт. Цінові обмеження для контракту встановлюються в межах від 500 МВт/год. до 3000 МВт /год, а розрахунки проводяться в фунтах стерлінгів [16].

Як видно із табл. 2, Угорська енергетична біржа HUPX (Hungarian Power Exchange) та Сербська енергетична біржа SEEPEX здійснюють торгівлю стандартними контрактами на фізичне постачання електроенергії. Проте, варто зазначити, що у цих процесах є певні відмінності. Угорська біржа розвивається швидшими темпами, надає доступ до торгів на внутрішньо-денному спотовому та

ф'ючерсному ринках. Другою характерною відмінністю є наявність біржового індексу на біржі HUPX. Таку "незрілість" Сербської біржі можна пояснити незначним строком діяльності (1 рік) порівняно з біржою HUPX, що функціонує на ринку з 2007 року.

Для кращого обслуговування учасників ринку біржі публікують низку показників (біржових індексів), що можуть бути використані як довідкова ціна для спотового ринку електроенергії. Наприклад, біржа EPEX SPOT публікує індекс ELIX (European Electricity Index). Чеська енергетична біржа Power Exchange Central Europe (PXE) обраховує індекс чеського спотового ринку для базового навантаження (Base Index) та пікового навантаження (Peak Index) для торгівлі на чеській енергетичній біржі OTE.

На основі здійсненого емпіричного аналізу спотових контрактів європейських енергетичних бірж пропонується специфікація спотового контракту для українського ринку "на добу вперед" (табл. 3).

Представлений спотовий контракт є пропозицією авторів та має рекомендаційний характер. Структура специфікації обумовлена висвітленням основних аспектів біржових контрактів. В подальшому погодинні контракти можливо об'єднувати у блокові угоди. Наприклад: блокові контракти базового навантаження від 01:00 до 24:00; блокові контракти пікового навантаження від 09:00 до 20:00; післяобідні блокові контракти котрі охоплюють період із 14:00 до 17:00. Подальший розвиток біржових контрактів вітчизняної біржі електроенергії залежить від багатьох факторів: ліквідності біржі, кількості учасників торгів та їх потреб в електроенергії, а також легкості виходу на ринок нових учасників. Передбачити, як саме вплинуть перелічені чинники на розвиток біржі та появу нових сегментів біржового ринку неможливо через відсутність лібералізованого ринку електроенергії.

**Специфікація погодинного спотового контракту  
на електроенергію ринку "на добу вперед"\***

Предмет контракту	Фізична поставка або купівля електроенергії в/до національного системного оператора протягом зазначеного в контракті періоду за місцевим часом в один календарний день
База	Електрика, що торгується на поставку наступного дня із 24-х годинними інтервалами.
Торгові дні	Кожний календарний день, 7 днів на тиждень
Торгові години	Книга заявок закривається о 12:00
Котирування	Гривня за Мвт/год
Мінімальна зміна ціни	Одна копійка (0,01)
Обсяг контракту	Мінімальний обсяг контракту становить 0,1 Мвт/год
Місце поставки	Поставка здійснюється в вітчизняній електромережі, що керується системним оператором електромережі
Кліринг та розрахунки	Фінансова безпека угод, кліринг та розрахунки за контрактами забезпечуються біржою та кліринговою установою

\* Складено авторами.

Ф'ючерсні контракти на електроенергію, як і інші фінансові ф'ючерсні контракти, є високо стандартизованими відповідно до специфікації контрактів, місяців торгівлі, вимог за угодою, а також порядку розрахунків. Наведені в табл. 4 ф'ючерсні контракти дозволяють зробити висновок, що ф'ючерсні контракти різних бірж мають спільну рису – обсяг кількості електроенергії у контракті, що надалі варіюється від кількості днів у періоді поставки.

Контракти, що торгуються на енергетичних біржах цих країн, включають товарні ф'ючерси з фізичною поставкою електроенергії або фінансовим врегулюванням та відсортовані за типом поставки: а) базового навантаження – постійна поставка електроенергії 24 години на добу (з 00:00 до 24:00), сім днів на тиждень протягом усього періоду поставки; б) пікового навантаження – поставка електроенергії 12 годин на добу (з 8:00 до 20:00) та 5 днів на тиждень (від понеділка до п'ятниці).

Для всіх контрактів, що аналізувались вище, спільним є тривалість періоду базового та пікового навантаження, проте вони

відрізняються у конкретних годинах доби. Наприклад, у Великобританії ф'ючерсний контракт на поставку електроенергії в пікові години розпочинається з 07:00 і триває до 19:00, натомість базовими годинами вважається період із 23:00 до 22:59.

Енергетичні біржі здійснюють торгівлю контрактами за тривалістю періоду поставки: година, день, місяць, квартал, рік. Електроенергія регулярно поставляється за контрактною ціною з погодинним випуском зазначеної у контракті кількості МВт протягом усіх годин узгодженого періоду відповідно до типу поставки. Точкою поставання є електрична мережа обраної країни, наприклад, електрична мережа Чеської Республіки. Обсяг контракту (кількість МВт/год.) є загальною кількістю годин поставки.

Обсяг контракту розраховується на підставі декількох факторів, тобто враховується кількість днів поставки протягом дії контракту та кількості електроенергії, яка має подаватися щодня. Ця величина, як правило, становить 24 МВт/год (12 МВт/год для пікового навантаження), проте є певні виключення. Так, наприклад, в день переходу з зимового



**Характеристика деривативів на електроенергію за розміром контракту, що торгувались на європейських енергетичних біржах у 2015 р.\***

Назва контракту	Розмір контракту пікового навантаження	Розмір контракту базового навантаження
<b>Біржа ICE ENDEX</b>		
UK Electricity Future (Gregorian) <i>Великобританія ф'ючерс</i>	1 МВт x кількість днів в період дії контракту (місяць, квартал або рік) x 12 годин (літній/зимовий час)	1 МВт x кількість днів в період дії контракту (місяць, квартал або рік) x 23, 24 або 25 годин (літній/зимовий час)
German Power Futures <i>Німецький ф'ючерс</i>	1 МВт x кількість днів в період дії контракту (тобто місяць, квартал, сезон або рік) x 12 годин	1 МВт x кількість днів в період дії контракту (місяць, квартал або рік) x 23, 24 або 25 годин (літній/зимовий час)
<b>Біржа (Power Exchange Central Europe) PXE</b>		
P PXE SK CAL-17 <i>Словацький ф'ючерс на фізичну поставку протягом 2017 р.</i>	3120 МВт/год фізичної поставки протягом року	8760 МВт/год фізичної поставки протягом року
F PXE CZ M01-16 <i>Чеський ф'ючерс січень 2016 р.</i>	252 МВт/год протягом 1 місяця (фінансовий розрахунок)	744 МВт/год протягом 1 місяця (фінансовий розрахунок)
<b>Біржа Towarowa Gielda Energii S.A (POLPX)</b>		
BASE_M-02-16 <i>Польський лютневий форвард 2016 р.</i>	315 МВт/год протягом 1 місяця (фізична поставка)	696 МВт/год протягом 1 місяця (фізична поставка)
<b>Біржа HUPX</b>		
Hungarian Month Power Futures <i>Угорський ф'ючерсний місячний контракт</i>	20 днів поставки 240 МВт/год (фізична поставка)	30 днів поставки 720 МВт/год. (фізична поставка)
<b>Біржа EEX Derivatives Markets</b>		
Italian Month Futures <i>Італійський місячний ф'ючерсний контракт</i>	21 день поставки 252 МВт/год (фінансовий розрахунок)	30 днів поставки 720 МВт/год (фінансовий розрахунок)

\* Складено за даними енергетичних бірж.

на літній час, щоденний обсяг електроенергії становить 23 МВт/год, водночас в день переходу з літнього часу на зимовий – 25 МВт/год.

Отже, обсяг звичайного денного ф'ючерсного контракту базового навантаження з поставкою протягом одного дня становить 24 МВт/год. Відповідно, обсяг ф'ючерсного тижневого контракту базового навантаження з двома днями поставки становить 48 МВт/год, а для семи днів поставки становитиме уже 168 МВт/год. Тобто, щоб дізнатися обсяг місячного ф'ючерсного контракту із 30 днями поставки, необхідно  $30 \text{ днів} \cdot 24 \text{ МВт/год} = 720 \text{ МВт/год}$ . Таким

чином обсяги контрактів для різних місяців відрізнятимуться за обсягом.

Ще одним аспектом, який залежить від обсягу контракту, є коливання ціни. У всіх європейських контрактах на електроенергію це є певна стала величина, що обраховується через множення € 0,01 за МВт/год на обсяг контракту в кожному окремому випадку. Так, наприклад, для денного ф'ючерсного контракту базового навантаження мінімальне коливання ціни відповідає € 0,24; для тижневого ф'ючерсного контракту з двома днями поставки – € 0,48 та з 7 днями поставки – € 1,68; місячного ф'ючерсного контракту з 30 днів доставки –

€ 7,20; для кварталу з 91 днем поставки – € 21,84; протягом річного ф'ючерсного контракту з 365 днів поставки це відповідає значенню € 87,60.

У специфікації контрактів інколи можна зустріти таке поняття, як "каскадування", тобто деякі річні та квартальні ф'ючерсні контракти розраховуються через процедуру "каскадування". Каскадування означає, що ф'ючерсні контракти з тривалими періодами поставки можуть бути заміщеними після закінчення терміну контракту еквівалентними контрактами, що мають більш короткі терміни постачання [17].

Наприклад, кожна відкрита позиція італійського річного ф'ючерсного контракту базового навантаження замінюється рівними позиціями трьох італійських місячних ф'ючерсних контрактів базового навантаження для поставки в період з січня по березень і трьох італійських квартальних ф'ючерсних контрактів з другого до четвертого кварталу, тобто терміни поставки разом взяті відповідають року поставки в останній торговий день [18].

В Україні на біржах не торгують деривативами на електроенергію, це зумовлено недосконалістю вітчизняного законодавства та повільними реформами галузі. На нашу думку, на енергетичній біржі України на першому етапі повинні торгуватися погодинні спотові контракти та денні спотові контракти із фізичним врегулюванням. Другий етап включатиме впровадження товарних ф'ючерсів з фізичною поставкою електроенергії та фінансовим врегулюванням за типом поставки: а) базове навантаження – постійна поставка електроенергії 24 години на добу, сім днів на тиждень протягом усього періоду поставки; б) пікове навантаження – поставка електроенергії у пікові години доби. Види контрактів за тривалістю періоду поставки: година, день, місяць, квартал, рік.

Запропонований контракт для використання на вітчизняній енергетичній біржі від-

повідає вимогам контрактів європейських енергетичних бірж та поділяється за типом навантаження на пікове та базове (табл. 5).

Запропоновані ф'ючерсні контракти можуть торгуватися як частина автоматичних торгів, що проводитимуться в два етапи – як аукціон та у безперервному режимі. Основний сегмент формуватиметься у безперервному режимі, в якому всі учасники будуть проінформовані щодо актуальної ситуації на ринку (ціни та кількість МВт для продажу чи купівлі) та всіх укладених угод. Безперервний режим дозволяє здійснювати укладання угод за різними цінами протягом одного робочого дня. Ціна останньої угоди стає остаточним рівнем ціни конкретного продукту. Вся інформація повинна бути доступна та публікуватися на веб-сайті біржі з максимальною затримкою у 15–30 хвилин.

В ході торгів, клірингу, реєстрації постачання та споживання, всі учасники повинні співпрацювати із так званим центральним контрагентом. Його основна функція полягає в забезпеченні клірингу всіх угод, що здійснюються на біржі. Така стандартизована і прозора європейська модель передбачає анонімність торгів і клірингу, а також дозволяє здійснювати прямий контроль над розвитком процесу в цілому, тим самим усуваючи ризики, що виникають для учасників торгів. Крім того, клірингова компанія може також виконувати позабіржовий кліринг на базі енергетичної біржі.

**Висновки.** Теоретичне узагальнення практики використання деривативів на електроенергію європейських енергетичних бірж дозволило запропонувати специфікацію ф'ючерсного контракту на електроенергію для майбутнього вітчизняного ринку. В статті доведено необхідність побудови спотової вітчизняної біржі електроенергії з обов'язковим включенням ключових елементів європейської моделі, що дозволить отримувати виробникам та спо-

Таблиця 5

Специфікація місячного ф'ючерсного контракту на електроенергію\*

Основні пункти контракту	Специфікація контракту пікового навантаження	Специфікація контракту пікового навантаження
Опис	Контракт на фізичне постачання електроенергії на постійній основі у період пікового навантаження, тобто з 8:00 - 20:00 із понеділка до п'ятниці через національну мережу системного оператора передачі електроенергії. Доставка відбувається рівними частинами щогодини протягом періоду поставки.	Контракт на фізичне постачання електроенергії на постійній основі в період з 00:00 (за київським часом) в перший день тижня (понеділок) до 24:00 (за київським часом) в останній день тижня (неділя). Доставка відбувається рівними частинами щогодини протягом періоду поставки
Розмір контракту	1 МВт x кількість днів в період дії контракту x 12 годин.	1 МВт x кількість днів в період дії контракту x 24 (23, 25 годин в день переходу на літній/зимовий час)
Одиниці торгівлі	1 МВт/год електроенергії в пікову годину на піковий день	1 МВт/год електроенергії в пікову годину на піковий день
Валюта	гривня	гривня
Котирувальна ціна	Одна копійка (0.01) за мегават-годину	Одна копійка (0.01) за мегават-годину
Мінімальна зміна ціни	Одна копійка (0.01) за мегават-годину	Одна копійка (0.01) за мегават-годину
Мін. торговий розмір	1 лот = 1 МВт на пікову годину у піковий день	1 лот = 1 МВт на годину у день
Мін. блок замовлення	1 лот = 1 МВт пікової години на піковий день	1 лот = 1 МВт на годину у день
Фіксована ціна	Біржова ціна або розрахункова ціна попереднього дня	Біржова ціна або розрахункова ціна попереднього дня
Період торгівлі	До 54 місяців поспіль, 9 кварталів поспіль, 4 років поспіль	До 54 місяців поспіль, 9 кварталів поспіль, 4 років поспіль
Останній торговий День	2 робочих дні до початку періоду поставки	2 робочих дні до початку періоду поставки
Робочі дні	Визначаються біржою	Визначаються біржою

\* Складено авторами.

живачам всі переваги від біржової торгівлі, а саме: прозорість цін, зниження трансакційних і моніторингових витрат, доступність інформації про стан ринку та можливість прогнозування цін.

Необхідність стандартизації деривативів відповідно до європейських біржових контрактів є однією з умовою подальшої інтеграції вітчизняного ринку електроенергії до європейського об'єднаного енергетичного ринку.

Тільки ефективна діяльність спотового ринку електроенергії "на добу вперед"

є необхідним підґрунтям для впровадження деривативів на вітчизняному ринку електроенергії. Основним показником для прогнозування цінових коливань на європейському ринку ф'ючерсів із фінансовим врегулюванням є обрахунок спотових ринкових індексів для кожної окремо взятої країни. Тому, для запровадження торгівлі ф'ючерсними контрактами, необхідно реалізувати можливість доступу учасників ринку до значення біржового спотового індексу за типом поставки.

**Література**

1. Pilipovic D. *Energy risk: valuing and managing energy derivatives*. – 2 edition/D. Pilipovic// McGraw-Hill. – New York, 2007. – P. 248.
2. Кириленко О. Рольова модель конкурентного оптового ринку електричної енергії в Україні: концептуальна схема, сегменти та ролі учасників / О.В. Кириленко, І.В. Блінов, Г.С. Корхмазов, В.І. Попович // Праці ІЕД НАНУ. – 2010. – Вип. 25. – С. 5–13.
3. Рябченко О.О. Роль деривативів на електроенергетичному ринку України: сучасний стан та світовий досвід / О.О. Рябченко // Науковий Вісник НУБІП України. – 2011. – С. 168–176.
4. Сохацька О. Перспективи використання енергетичних деривативів підприємствами нафтопереробної галузі України / О. Сохацька, Н. Стрельбицька // Наукові записки. – Сер. “Економіка”. – Вип. 15. – 2010. – С. 429–436.
5. Постанова “Про схвалення Концепції функціонування та розвитку оптового ринку електричної енергії України” від 16 листопада 2002 р. № 1789. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1789-2002-%D0%BF>
6. Проект Закону України “Про ринок електричної енергії”. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://mpe.kmu.gov.ua/minugol/control/uk/publish/article?art\\_id=245022886](http://mpe.kmu.gov.ua/minugol/control/uk/publish/article?art_id=245022886)
7. Bierbrauer M. *Spot and derivative pricing in the EEX power market*/ M. Bierbrauer, C. Menn, S. Rachev, S. Truck// *Journal of banking & finance* 31. – 2007. – P. 3462–3485.
8. Erera S. *Fundamentals of trading energy futures & options*. – 2 nd edition / S. Erera., S. Brown // PennWell Corporation. – 2002. – P. 236.
9. James T. *Energy markets: price risk management and trading* / T. James// John Wilet & Sons (Asia) Pte Ltd. – 2008. – P. 362.
10. Burger M. *Managing energy risks. An integrated view on power and other energy markets* / M. Burger, B. Graeber, G. Schindlmayr // John Wilely & Sons Ltd. – 2007. – P. 285.
11. Полікевич Н. Формування біржових енергетичних ринків країн Східної Європи / Н. Полікевич// Вісник Одеського національного університету. – Сер. “Економіка”. – Т. 20. – 2015. – Вип. (2/1). – С. 26–29.
12. Umutlu G. *The electricity market, day-ahead market and futures market. financial aspects in energy. A European perspective* / G. Umutlu, A. Dorsman, E. Telatar. – 2011. – 231 p.
13. Madlener R. *Power exchange spot market trading in Europe: theoretical considerations and empirical evidence* / R. Madlener, M. Kaufmann. – 2002. – P. 6.
14. APX Group and EPEX SPOT integrate their businesses. Joint press release. [Electronic resource]. – Access mode : <http://static.epexspot.com/document/33577/APX%20and%20EPEX%20SPOT%20integrate%20their%20businesses>
15. EPEX SPOT reaches in 2015 the highest spot power exchange volume ever. Press release. [Electronic resource]. – Access mode : [https://www.belpex.be/wp-content/uploads/2016-01-08\\_EPEX-SPOT\\_2015\\_Annual-Press-Release-EN.pdf](https://www.belpex.be/wp-content/uploads/2016-01-08_EPEX-SPOT_2015_Annual-Press-Release-EN.pdf)
16. UK Half Hour Day-Ahead 15:30 Auction. [Electronic resource]. – Access mode : <https://www.apxgroup.com/trading-clearing/uk-half-hour-day-ahead-1530-auction/>
17. Support for Phelix (Physical Electricity Index) products [Electronic resource]. – Access mode: <https://www.tradingtechnologies.com/help/eurex-gateway/configuring-market-data/support-for-phelix-products/>
18. ECC Clearing specification [Electronic resource]. – Access mode : <http://www.ecc.de/blob/73624/edc02c5472dc57c44006f4cad-0966c7b/clearing-specification-data.pdf>

**References**

1. Pilipovic, D. (2007). *Energy risk: valuing and managing energy derivatives*. (2nd ed.). McGraw-Hill. New York.
2. Kyrylenko, O., Blinov, I., Korhymazov, H., Popovych, V. (2010). *Roljova model konkurentnoho opovoho rynku elektrychnoyi enerhii v Ukraini:*

*kontseptu alna skhema, sehmenty ta roli uchashnykiv [Role model the competitive wholesale electricity market in Ukraine: conceptual scheme, segments and the role of the participants]. Pratsi IED NANU. – Proceedings of Institute of electrodynamics of the National Academy of sciences of Ukraine, 25, 5–13 [in Ukrainian].*

3. Ryabchenko, O.O. (2011). *Rol deryvatyviv na elektroenerhiyu v umovakh liberalizatsii elektroenerhetychnoho rynku Ukrainy: suchasnyy stan ta svitovyy dosvid [The role of electricity derivatives in a liberalized electricity market of Ukraine: current status and international experience]. – Naukovyy visnyk NUBIP Ukrainy. – Journal of National university of life and environmental sciences of Ukraine, 168–176 [in Ukrainian].*

4. Sokhatska, O. (2010). *Perspektyvy vykorystannya enerhetychnykh deryvatyviv pidpryemstvamy naftopererobnoyi haluzi Ukrainy [Prospects for the use of energy derivatives of enterprises of oil refining industry in Ukraine] Naukovi zapysky. Seriya "Ekonomika". – Proceedings, 15, 429–436 [in Ukrainian].*

5. *Postanova "Pro skhvalennya Kontseptsiyi funktsionuvannya ta rozvytku optovoho rynku elektrychnoyi enerhiyi Ukrainy" [Decree "On approval of the concept of functioning and development of the wholesale electricity market of Ukraine"] (2002, November, 16). Available at: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1789-2002-%D0%BF>.*

6. *Proekt Zakonu Ukrainy "Pro rynek elektrychnoyi enerhiyi". [Draft law of Ukraine "On electricity market"]. Available at: [http://mpe.kmu.gov.ua/minugol/control/uk/publish/article?art\\_id=245022886](http://mpe.kmu.gov.ua/minugol/control/uk/publish/article?art_id=245022886).*

7. Bierbrauer, M., Menn, C., Rachev, S., Truck, S. (2007). *Spot and derivative pricing in the EEX power market. Journal of banking & finance 31, 3462–3485.*

8. Erera, S., Brown, S. (2008). *Fundamentals of trading energy futures & options. (2nd ed.). PenWell Corporation, 236.*

9. James, T. (2008). *Energy markets: price risk management and trading. John Wiley & Sons (Asia) Pte Ltd.*

10. Burger, M., Graeber, B., Schindlmayr, G. (2007). *Managing energy risks. An integrated view on power and other energy markets. John Wiley & Sons Ltd.*

11. Polikevych, N. (2015). *Formuvannya birzhovykh enerhetychnykh rynkiv krayin shkidnoyi Yevropy [Forming of exchanges energy markets of Eastern Europe] Visnyk Odeskoho natsionalnoho universytetu. Seriya "Ekonomika". – Journal of Odessa national university, 20 (2/1), 26–29 [in Ukrainian].*

12. Umutlu, G., Dorsman, A., Telatar, E. (2011). *The Electricity market, day-ahead market and futures market. Financial aspects in energy. A European perspective.*

13. Madlener, R., Kaufmann, M. (2002). *Power exchange spot market trading in Europe: theoretical considerations and empirical evidence.*

14. *APX Group and EPEX SPOT integrate their businesses. Joint press release. Available at: <http://static.epexspot.com/document/33577/APX%20and%20EPEX%20SPOT%20integrate%20their%20businesses>*

15. *EPEX SPOT reaches in 2015 the highest spot power exchange volume ever. Press release. Available at: [https://www.belpex.be/wp-content/uploads/2016-01-08\\_EPEX-SPOT\\_2015\\_Annual-Press-Release-EN.pdf](https://www.belpex.be/wp-content/uploads/2016-01-08_EPEX-SPOT_2015_Annual-Press-Release-EN.pdf)*

16. *UK Half Hour Day-Ahead 15:30 Auction. Available at: <https://www.apxgroup.com/trading-clearing/uk-half-hour-day-ahead-1530-auction/>*

17. *Support for Phelix (Physical Electricity Index) products. Available at: <https://www.trading-technologies.com/help/eurex-gateway/configuring-market-data/support-for-phelix-products/>*

18. *ECC Clearing specification. Available at: <http://www.ecc.de/blob/73624/edc02c5472dc-57c44006f4cad0966c7b/clearing-specification-data.pdf>*

УДК 336.011

Тетяна КІЗИМА,  
Вадим КУЦЯК

## ОСОБИСТЕ ФІНАНСОВЕ ПЛАНУВАННЯ: СУТНІСТЬ, СПЕЦИФІКА, ОСНОВНІ ЕТАПИ

---

*Охарактеризовано зміст особистого фінансового планування та основні аспекти побудови індивідуального балансу доходів і витрат, визначено систему оцінки поточного фінансового стану особи. Розглянуто основні критерії групування доходів та витрат особи. Сформовано рекомендації щодо обсягів та умов формування обов'язкових фінансових резервів. Визначено перспективи подальших досліджень у сфері особистого фінансового планування.*

**Ключові слова:** особисте фінансове планування, баланс доходів і витрат, особисті фінанси, фінансові резерви, баланс фінансового стану.

---

**Татьяна КИЗИМА, Вадим КУЦЯК**

**Личное финансовое планирование: сущность, специфика, основные этапы**

*Дана характеристика смыслу личного финансового планирования и основным аспектам построения индивидуального баланса доходов и расходов, определена система оценки текущего финансового состояния лица. Рассмотрены основные критерии группировки доходов и расходов лица. Сформированы рекомендации по объемах и условиях формирования обязательных финансовых резервов. Определены перспективы дальнейших исследований в области личного финансового планирования.*

**Ключевые слова:** личное финансовое планирование, баланс доходов и расходов, личные финансы, финансовые резервы, баланс финансового состояния.

---

**Tetjana KIZYMA, Vadym KUTSJAK**

**Personal financial planning: essence, specifics, and basic stages**

*Introduction. Financial planning is one of the fundamentals of management and control of the financial condition of each individual. Most people Ukraine, despite the difficult economic situation not exercise personal account of income and expenditure and do not use in everyday life financial plans to achieve their goals.*

**Purpose.** Analysis of the specific personal financial planning in the formation of personal balance income and expenditure as a guarantee of quality and organization of personal finance prerequisite for optimizing revenues and expenses citizens.

---

**Results.** *Financial planning is one of the preconditions for effective management and control of the financial condition of each individual. Its implementation is impossible without clear prioritization formation and calculation steps for its implementation. It contains such important components as assessment of existing and required resources, setting financial goals, consistency and calculations of their achievement.*

*Analysis of the sources and amount of own revenues and expenses should be implemented by means of a personal budget of income and expenditure to assess the current financial condition. An important role in assessing their own income and expenditure plays objectivity and completeness of accounting reflected in the budget.*

*Using practical recommendations for financial advisors and their empirical study authors formation of reserve funds advisable to take into account the recommendations in formation of reserve funds.*

*The authors focuses on the prospects of the profession of independent financial advisors whose activity needs legislative regulation.*

**Conclusion.** *Improvement of the planning and assessment of personal financial status will lead to increased economic activity, reducing disparities in the revenue and expenditure budgets of individual citizens, improve overall economic welfare of Ukrainian culture and society.*

**Key words:** *personal financial planning, the balance of income and expenses, personal finance, financial reserves, the balance of financial condition.*

**JEL Classification:** G00, O016.

---

---

**Постановка проблеми.** Фінансове планування є однією з основ управління та контролю за фінансовим станом кожної людини. Більшість громадян України, попри скрутне економічне становище, не здійснюють обліку особистих доходів і витрат та не використовують у повсякденному житті фінансові плани для досягнення поставлених цілей. За оцінками зарубіжних незалежних фінансових консультантів, складання особистого бюджету та детальна оцінка особистого фінансового стану дають можливість у майбутньому чіткіше визначити власні фінансові цілі, сформувані стратегію їх досягнення та зекономити на непотрібних витратах від 10 до 20% [1, 128; 2].

Особисте фінансове планування – це процес, за допомогою якого індивіди досягають фінансовий цілей, які, звичайно ж, вимагають грошових коштів для їх реалізації і забезпечують ефективний перерозпо-

діл одержуваного доходу на перспективу. Завданням особистого фінансового планування є максимальне зменшення диспропорцій у споживанні та доходах особи, використання базових принципів витрачання коштів, які забезпечили б гармонійний розвиток особи в різні періоди її життя.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Дослідженню особистих фінансів та фінансів домогосподарств приділяли увагу багато західних вчених, а саме: Ж. Б. Сей [J. B. Say], Дж. Кейнс [J. Keynes], А. Сен [A. Sen], Ф. Модільяні [F. Modigliani], Т. Шульц [Th. Schultz]. Серед російських дослідників вагомий внесок в дослідження проблем організації та ефективного функціонування особистих фінансів зробили такі вчені, як В. Глухов, Р. Єкшембієв, В. Слепов.

На жаль, українська економічна думка лише розвивається в цьому напрямку досліджень, хоча активність науковців та

практиків з питань особистого фінансового планування останніми роками значно зростає. Однак, незважаючи на посилення уваги теоретиків і практиків до цього напрямку дослідження, тут існує багато невирішених та дискусійних моментів, в тому числі щодо бюджетування та особистого фінансового планування.

**Метою статті** є аналіз специфіки особистого фінансового планування в частині формування особистого балансу доходів і витрат, що є запорукою якісної організації особистих фінансів та передумовою оптимізації доходів і витрат громадян.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Складна економічна ситуація в країні сприяє розвитку альтернативних методів отримання доходів та виробленню різних методик щодо економії витрат. Вихідним етапом цього процесу можна вважати складання особистого бюджету, за допомогою якого можна підвищити ефективність управління доходами та витратами, здійснювати контроль свого фінансового благополуччя та сформулювати активну фінансову поведінку.

Фінансове планування є однією із передумов ефективного управління та контролю за фінансовим станом кожної людини. Його здійснення неможливе без чіткого визначення пріоритетів та формування етапів його реалізації. Воно містить такі важливі компоненти, як оцінку наявних і необхідних ресурсів, постановку фінансових цілей, послідовність і розрахунки їхнього досягнення. Фінансовий план – це не лише облік доходів та витрат, це інструмент, за допомогою якого можна проводити моніторинг своєї фінансової діяльності, здійснювати прогнози на майбутнє, робити висновки із досвіду фінансових операцій та оптимізувати свої грошові потоки для досягнення поставлених цілей. Таким чином, особисте фінансове планування є ключовим елементом у стратегії управління особистими фінансами.

Для планування та оптимізації особистих фінансів, насамперед, необхідно проаналізувати джерела та величину власних доходів і порівняти їх із витратами. Цю операцію необхідно здійснювати шляхом складання особистого бюджету доходів і витрат з метою визначення поточного фінансового стану. Як свідчить практика, більшість людей в кінці місяця не можуть згадати, скільки коштів і на які потреби вони використали. Після складання та ведення відповідного балансу, в якому будуть зазначені всі джерела формування та напрями витрачання особистих фінансів, можна визначити поточний фінансовий стан людини та здійснити оптимізацію витрат [3, 56].

Баланс доходів і витрат особи є модифікацією традиційної балансової роботи. Використовувана методологія розрахунку доходів та витрат, безумовно, не є досконалою і продовжує залишатися предметом жвавої дискусії в науковому середовищі та серед фахівців-практиків з фінансового консалтингу, які використовують різні підходи до оптимізації доходів та витрат особи. Зокрема, при складанні фінансових планів більшість громадян ототожнюють поняття доходу й активу, не можуть визначити, що є активом, а що пасивом. На нашу думку, досить слухним у цьому контексті є трактування активу та пасиву Р. Кіосакі, який стверджує, що активом може бути лише та річ у власності людини, яка забезпечує їй додатковий грошовий потік або передбачає отримання у майбутньому фінансової вигоди. Цінності, які є у володінні та не приносять доходу, потребують фінансових витрат на їх утримання або не мають реальної корисності при використанні, є пасивами [4, 34]. Автор зауважує: "Ви повинні знати різницю між активом та пасивом і купувати активи. Це може звучати надто просто, але більшість людей ведуть фінансову боротьбу, тому що вони не розуміють різниці між



активом і пасивом. Багаті люди накопичують активи. Бідні люди і середній клас накопичують пасиви, які вважають активами". Схожий підхід відстоює і Р. Крок, засновник мережі МакДональдс: "Коли ваш грошовий потік стане рости, ви можете купити предмети розкоші. Однак бідні люди і середній клас часто купують предмети розкоші: великі будинки, діаманти, шуби, коштовності, катери тому, що хочуть виглядати багатими. Вони і виглядають багатими, тоді як насправді лише глибше занурюються в борги за кредитами. Люди, які давно мають гроші, які є багатими тривалий час, спочатку формували свої активи" [5, 124].

Перш, ніж розпочати складання балансу доходів і витрат на наступний рік (квартал або місяць), варто провести повну "інвентаризацію" своїх доходів, витрат та майна за попередній період. Практика показує, що доходи та майно підрахувати набагато легше, оскільки джерел отримання доходів менше, ніж витрат, і вони частіше мають документальне підтвердження [6, 172]. Що ж стосується витрат, то їх підрахунок буде складнішим, оскільки люди часто не зберігають квитанції про здійснення покупок, саме тому доцільно зберігати підтверджуючі документи або хоча б здійснювати відповідні записи про свої витрати, згрупувавши їх по блоках для зручності підрахунку.

Таким чином, особа буде завжди знати, скільки витрат вона здійснила насправді, на що витрачає найбільше грошей, і проаналізувати можливість усунення непотрібних покупок і витрат, які здійснюються не на першочергові потреби. Ведення балансу доходів і витрат з урахуванням усіх фінансових операцій має на меті не лише виявити резерви для економії витрат, а й забезпечити стійке фінансове становище індивіда, дати можливість об'єктивного планування заощаджень та здійснення інвестицій для примноження особистих фінансових активів і майна.

В підсумку особистий баланс може набувати: додатного значення – що свідчить про збільшення фінансової стійкості індивіда та примноження його багатства; від'ємного значення – зменшення фінансових або майнових активів, і як наслідок, "вимивання" заощаджень та загрозу неплатоспроможності; відповідності доходів витратам – свідчить про покриття власних витрат отримуваними доходами, що загалом теж не є позитивним, враховуючи інфляційні проценти, валютні ризики та відсутність росту особистого благополуччя.

Загальна схема особистого балансу доходів і витрат, яка, на нашу думку, дає можливість оцінити особистий добробут та здійснити оптимізацію особистих фінансів, наведена в табл. 1.

Варто зазначити, що наведена модель побудови бюджету є загальною – окремі її складові можуть доповнюватись та подрібнюватись з метою деталізації доходів, витрат чи майна, що сприятиме контролю за надходженням коштів та їх витрачанням залежно від часу, який може виділити особа на ведення даного балансу, та ступеня ґрунтовності і точності аналізу свого фінансового стану.

Російський вчений в сфері особистих фінансів В. В. Глухов констатує, що "формування і розвиток родинної економіки загалом варто розглядати не як спільний внесок усіх членів домогосподарства, а як сукупність особистих фінансів" [7, 56]. Тому, вважаємо, що формування особистого балансу може і навіть повинно входити в систему фінансового планування домогосподарства. Це дасть змогу проаналізувати фінансовий стан як усього домогосподарства, так і окремих його членів, визначити внесок кожної особи у формування загального добробуту домогосподарства.

Важливу роль при здійсненні оцінки власних доходів і витрат відіграє

Особистий бюджет доходів і витрат

Показник № з/п	ДОХОДИ		ВИТРАТИ	
	Джерела формування	Сума, грн.	Напрями витрачання	Сума, грн.
1.	Трудові доходи		Обов'язкові витрати, в т. ч.:	
1.1	заробітна плата		харчування	
1.2	премія		орендні платежі	
1.3	матеріальна допомога		комунальні платежі	
1.4	гонорар		проїзд в громадському транспорті	
1.5	доходи від авторських прав		побутові витрати	
1.6	інші		інше	
2.	Доходи від підприємницької діяльності		Особисті витрати, в т. ч.:	
2.1	Відповідно до видів підприємницької діяльності		розваги, художні книги, диски, газети, журнали	
2.2			подарунки, прикраси, святкові заходи	
2.3			одяг, взуття	
2.4			обіди на робочому місці	
2.5			інше	
3.	Доходи від особистого підсобного господарства та самозайнятості		Непередбачувані витрати	
4.	Власні заощадження та доходи від них		Інвестування (у нерухомість, активи, у себе), в т. ч.	
4.1	Доходи від депозитних та валютних операцій		здоров'я, спорт, освіта;	
4.2	інше		Вкладення коштів у фінансові інструменти	
5.	Пенсії, стипендії		Придбання товарів довгострокового користування	
6.	Доходи від здачі в оренду нерухомості		Придбання нерухомого майна	
7.	Дохід від предметів довгострокового вжитку		Допомога рідним	
8.	Позапланові та нерегулярні доходи		Формування резерву	
9.	Інші доходи		Інші витрати	
Всього	X		X	
ЧИСТИЙ (ПОТОЧНИЙ) БАЛАНС ФІНАНСОВОГО СТАНУ				

об'єктивність їх обліку та повнота відображення в бюджеті. Так, доцільно відображати в бюджеті ті доходи, які є постійними та непередбачуваними, – розділивши їх на окремі групи. Часто люди перебільшують можливості щодо власного заробітку, або ж перспективи отримання доходу іноді бувають завищеними. Саме тому суму

непередбачуваних або непостійних доходів варто включати до балансу лише після фактичного надходження цих коштів. Для оптимального розподілу власних коштів і можливості не лише проаналізувати, а й здійснювати планування особистих фінансів на перспективу, доцільно також поділяти особисті витрати на групи залежно від їх

призначення та необхідності. Насамперед, необхідно виокремити обов'язкові витрати, від яких особа не може відмовитися: сплата податків та обов'язкових платежів, харчування, комунальні платежі, витрати на проїзд, купівлю необхідних побутових товарів, сума яких не сильно варіюється з місяця в місяць та дає змогу спланувати мінімально необхідну суму коштів, необхідну для життя на тиждень чи день. Скоригувавши цю суму на особисті витрати (одяг, мобільний зв'язок, Інтернет, витрати на святкування визначних днів тощо), людина матиме змогу визначити, скільки коштів їй необхідно для нормальної життєдіяльності та задоволення своїх основних потреб на день. Зберігання основної частини грошей вдома і наявність визначеної одnodенної суми коштів при собі дасть змогу не використовувати зайві кошти внаслідок когнітивних бажань та сприятиме економії коштів в результаті уникнення непередбачених витрат.

Досить важливою частиною балансу доходів і витрат є формування резерву коштів для фінансування непередбачуваних витрат. Загроза втрати роботи, валютні ризики, хвороба чи тимчасова непрацездатність особи – це лише не повний перелік причин додаткової потреби в коштах. Відсутність фінансових резервів може призвести до появи та накопичення заборгованості, яка погіршить фінансовий стан особи.

Фахівці рекомендують створювати резерв коштів планомірно, відкладаючи від 10% до 25% від кожного доходу людини [1, 2, 8]. Залежно від віку та сімейного статусу особи, на нашу думку, даний резерв повинен набувати різних значень, оскільки для сімейної людини частина коштів, яка необхідна для допомоги рідним чи утримання сім'ї в разі хвороби когось із її членів або втрати роботи, буде значно більшою, ніж для одинака чи людини похилого віку, в якій витрати на лікування є значно більшими,

та й людський потенціал в людей молодого віку більший, у зв'язку з чим їм легше знайти роботу. Використовуючи практичні рекомендації фінансових консультантів та власні емпіричні дослідження, вважаємо, що формування резерву коштів доцільно здійснювати з урахуванням таких рекомендацій:

- для сімейної людини – резерв коштів доцільно формувати в розмірі тримісячної суми витрат всієї сім'ї, решта коштів можуть інвестуватись;
- підприємцю – доцільно формувати особистий резерв та резерв для ведення підприємницької діяльності в розмірі двомісячної суми оборотних коштів;
- у віці від 20 до 30 років – доцільно зберігати лише 10% у резерві, 40% вільних коштів у ліквідних активах (депозити, державні цінні папери, валютні вклади), інші 50% – у високорискових або ризикових активах;
- у віці від 30 до 40 років – резерв коштів варто збільшити до 30% річних витрат особи, решту коштів частину варто зберігати в ліквідних активах;
- від 40 до 60 років – резерв коштів доцільно формувати у розмірі 50% річних витрат;
- у віці від 60 років – резерв коштів може досягати рівня трирічної суми витрат людини, а вільні кошти можна зберігати на депозиті в надійному банку, в ліквідних облігаційних фондах з гарантією збереження коштів [8].

Однак, необхідно зазначити, що крім резервів, особа повинна мати ще й заощадження, які використовуватимуть для здійснення великих покупок і досягнення фінансових цілей, а також як додаткове джерело пасивного доходу для забезпечення у старості. Спрямовуючи частину свого доходу не лише для створення резерву, а й на інвестиції, людина зможе в майбутньому одержувати додатковий дохід, за рахунок якого можна буде примножити власні активи, поповнити резервний фонд або витратити кошти на відпочинок чи лікування.

Вважаємо, що кожна людина має формувати особистий фінансовий резерв, незалежно від рівня доходів, адже при його відсутності в разі настання першої ж непередбаченої ситуації можна легко потрапити у скрутне фінансове становище. Резерви слід використовувати виключно у разі виникнення форс-мажорних ситуацій, а після використання – оперативно поповнювати.

Складання особистих фінансових планів – процес доволі громіздкий і вимагає значної уваги та наполегливості. Досить часто розібратися в тонкощах особистого фінансового планування допомагають незалежні фінансові консультанти, послуги яких стають все популярнішими в Україні.

Незалежний фінансовий консультант – це особа, яка надає консультаційні послуги у сфері фінансів фізичним і юридичним особам. Тобто, “фінансовий консультант – це посередник, який володіє винятковим рівнем компетентності у сфері фінансів і може допомогти зберегти та примножити заощадження” [9, 21].

Незалежні фінансові консультанти надають громадянам широкий спектр консультацій з таких основних питань:

- аналіз особистих доходів і витрат, особисте фінансове планування та планування сімейного бюджету, комплексний аналіз фінансового стану клієнта;
- формування індивідуальних програм накопичення;
- консультації щодо формування пенсійних накопичень;
- податкове планування (мінімізація податкових платежів);
- підбір програм убезпечення життя та захисту майна;
- аналіз та підбір банківських продуктів (депозитні програми, споживчі та іпотечні кредити тощо);
- інші послуги.

Загалом алгоритм роботи незалежного фінансового консультанта складається

з кількох етапів [10]. Насамперед – це діагностика. Клієнт заповнює анкету, в якій повідомляє про свої поточні щомісячні доходи і витрати, активи (наявні квартиру, машину, дачу, акції, депозити, паї тощо) та суму, яку він щомісячно готовий інвестувати. Також клієнт зазначає свої фінансові цілі (наприклад, купити автомобіль за 100 тис. грн. у 2016 р., квартиру за – 1 млн. грн. у 2019 р., оплатити навчання дитини в сумі 80 тис. грн. у 2016–2020 рр. тощо). Ще один важливий пункт, який радять вказувати консультанти, – бажаний розмір пенсії і приблизний вік виходу на пенсію клієнта (за кордоном оптимальний розмір пенсії становить 70% середньомісячних доходів клієнта упродовж трудової частини його життя).

Наступний етап – складання детального звіту з обов'язковим аналізом фінансового стану клієнта і рекомендаціями щодо досягнення поставлених фінансових цілей. Саме на цьому етапі здійснюється найбільш клопітка робота щодо впорядкування особистих фінансів клієнта, адже досить часто клієнти неадекватно оцінюють свої фінансові можливості. Спершу фінансовий консультант оптимізує активи (будь-які види накопичень та майна) і пасиви (статті витрат) клієнта. Оптимізація може полягати, наприклад, у визначенні неефективно працюючих активів. Скажімо, клієнт щомісячно сплачує за автокредит 3000 грн., одночасно здаючи в оренду за 500 грн. гараж, яким він не користується. При аналізі ситуації може виявитися, що гараж клієнта на ринку коштує 100 тис. грн., і тому значно вигідніше його продати, закрити кредит і ліквідувати щомісячну різницю між доходами і витратами у сумі 2500 грн. Або ж схожа ситуація: якщо клієнт взяв кредит під 36% річних і одночасно має депозит в банку під 18% річних, то зрозуміло, що вигідніше буде зняти гроші з депозиту і спрямувати їх на дострокове погашення кредиту.

Черговий крок – визначення гнучкості поставлених клієнтом цілей, тобто уточнення, наскільки принципово людині купити квартиру саме за один млн. грн. чи автомобіль за 100 тис. грн., і чи не можна відкласти покупку на кілька років тощо. Після цього оцінюється схильність клієнта до ризику та його готовність вкладати кошти в різноманітні за дохідністю і ризиковістю фінансові активи. Скажімо, якщо до досягнення поставленої мети залишається менше трьох років, ймовірно, клієнту запропонують скористатися більш консервативним інструментом – банківським депозитом; якщо ж більше трьох років – порадять вкласти кошти в інститути спільного інвестування (компанії з управління активами, інвестиційні фонди тощо).

Завершальний етап – навчити клієнта економити. Наприклад, коли йдеться про витрати на відпочинок (якщо вони, звичайно, завищені), людині запропонують або частково обмежити ці витрати, або скористатися мережею “горящих путівок”. Тим, у кого декілька кредитів, запропонують консолідувати борги: взяти більший кредит на триваліший термін під заставу нерухомості, погасити за його рахунок дрібні позики і таким чином зменшити щомісячні витрати на обслуговування кредитів. Здавалося б, прописні істини, однак досить часто явними вони стають лише в процесі детального аналізу щомісячних особистих витрат [10, 48].

**Висновки.** Таким чином, дотримання основних правил особистого фінансового планування, яке здійснюється на основі балансу доходів і витрат, є однією з основних умов оптимізації фінансових ресурсів індивіда. Постійне ведення балансу доходів і витрат дасть змогу визначити “вузькі” місця та потенційні можливості зменшення непотрібних витрат особи. Дотримання правил ведення балансу та формування фінансових планів відповідно до чітко поставлених цілей є запорукою примноження власного багатства

та попередження фінансового банкрутства. Звісно, особисте фінансове планування не є панацеєю від бідності, але систематичне складання фінансових балансів та планів і чітке їх дотримання може допомогти оптимізувати власні фінансові ресурси та спрямувати їх на заощадження чи інвестування.

Одним із основних напрямків оптимізації витрат після детального їх аналізу є раціоналізація особистого споживання з метою економії фінансових ресурсів при збереженні корисності від споживання благ та ступеня задоволення потреб людини.

Вважаємо, що раціоналізація витрат особи є перспективним напрямком подальших досліджень, результатом яких повинні бути практичні рекомендації щодо зменшення видаткової частини бюджету без значного зменшення якості споживання та рівня життя. Формування таких рекомендацій має здійснюватись на підставі дослідження поточного та особистого споживання із метою визначення недоцільних витрат, пошуку шляхів економії при покупці певних груп товарів, виключення емоційних покупок.

Вважаємо, що вдосконалення процесу особистого фінансового планування та регламентації діяльності незалежних фінансових консультантів сприятиме підвищенню економічної активності населення, зменшенню диспропорцій у дохідній та витратній частині особистих бюджетів громадян, загальному підвищенню економічної культури і добробуту українського суспільства в цілому.

### Література

1. Станкевич Ю.Ю. *Формування основних джерел отримання доходів сучасних домогосподарств* / Ю.Ю. Станкевич // *Фінансова система України. Збірник наукових праць*. – Острог: Видавництво Національного університету “Острозька академія”, 2008. – Ч. 2. – С. 128–139.
2. Нащупкина О. *Финансовый консультант: профессия для амбициозных* [Электронный ре-

сурс] / О. Нащупкина // *Элитный персонал*. – № 44 (481). – Режим доступа : <http://www.e-personal.ru/article.php?id=4659>

3. Осипов Ю.М. Финансовая экономика как высшая форма бытия экономики / Ю.М. Осипов // *Материалы к докладу на международной научной конференции “Финансовая экономика: концепция, структуры, менеджмент”* – М. : МГУ, 2011. – С. 212–218.

4. Кіосакі Р.Т. Багатий тато, бідний тато / Р. Кіосакі, Ш. Лектер. – Мн. : Попуррі, 2006. – 245 с.

5. Крок Р.А. McDonald's: Как создавалась империя / Крок Р.А. – М. : Альпина Паблишер, 2008. – 400 с.

6. Мерзлякова С.Л. Пространственные и портфельные аспекты финансового поведения граждан / С.Л. Мерзлякова, Х.Х. Валиуллин, Е.А. Быченкова // *Сб. научных трудов ИСА РАН “Инвестиции и инновации”* – М. : URSS, 2010 – 263 с.

7. Глухов В.В. Сбережения домашних хозяйств как источник инвестиций / В.В. Глухов // *Азиатско-тихоокеанский регион: экономика, политика, право*. – 2008. – № 2 (18). – С. 55–59.

8. Лисюк Д. Электронная коммерция в Украине 2012–2014 гг. [Электронный ресурс] / Д. Лисюк. – Режим доступа : <http://www.gemius.com.ua/ua/raporty>.

9. Шишкин Д. Независимый финансовый советник / Д. Шишкин // *Популярные финансы*. – 2006. – №11. – С. 21–23.

10. Гурника Е. Страна советников / Е. Гурника // *Business week*. – 2007. – № 16–17. – С. 48–49.

## References

1. Stankevych J.U. (2008). *Formuvannia osnovnykh dzherel otrymannia dokhodiv suchasnykh domohospodarst [Formation of major sources of obtaining revenues modern households]. Finansova systema Ukrainy. Zbirnyk naukovykh prats.* – *The financial system of Ukraine*, 2, 128–139 [in Ukrainian].

2. Nashchupkina, O. (2010). *Finansovyy konsultant: professiya dlya ambitsioznykh [Financial advisor: the profession for ambitious]. Elitnyy personal.* – *Elite personnel*, 44. Available at: <http://www.e-personal.ru/article.php?id=4659>.

3. Osipov, U.M. (2011). *Finansovaya ekonomika kak vysshaya forma bytiya ekonomiki [Financial economy as higher form genesis economy]. Materialy k dokladu na mezhdunarodnoy nauchnoy konferentsii “Finansovaya ekonomika: kontseptsiya, struktury, menedzhment”.* – *Materials for the report on the international scientific conference “Financial economics: concept, structure, management”.* Moscow : *MHU [in Russian]*.

4. Kiosaki, R.T. (2006). *Bahatyi tato, bidnyi tato [Rich dad, poor dad].* Minsk: *Popurri [in Ukrainian]*.

5. Krok, R.A. (2008). *McDonalds: Kak sozdavalas imperiya [McDonald's: engineering an empire].* Moscow: *Alpina Pablysher [in Russian]*.

6. Merzliakova, S.L., Valiullin, Kh.Kh., Bychenkova, E.A. (2010). *Prostranstvennyy i portfelnyy aspekty fynansovoho povedeniya grazhdan [Spatial and financial aspects of the portfolio behavior of citizens].* Sb. *nauchnykh trudov YSA RAN “Investitsii i innovatsii” Coll. scientific papers ISA RAS “investment and innovation” [in Russian]*.

7. Hlukhov, V.V. (2008). *Sberezheniya domashnikh hoziaystv kak istochnik investitsiy [Household savings as a source of investment].* *Aziatsko-tikhookeanskiy rehion: ekonomika, politika, pravo – The Asia-Pacific region: economy, politics, law*, 2 (18), 55-59 [in Russian].

8. Lysiuk, D. (2014). *Elektronnaya kommertsiya v Ukraine 2012-2014 hh. [Electronic commerce in Ukraine in 2012-2014].* Available at: <http://www.gemius.com.ua/ua/raporty/2014-05/03>.

9. Shyshkin, D. (2006). *Nezavisimyy finansovyy sovetnik [Independent financial adviser].* *Populyarnyye finansy. – Popular finance*, 11, 21-23 [in Russian].

10. Hurnika, E. (2007). *Strana sovetnikov [Country of advisors].* *Business week*, 16-17, 48-49 [in Russian].

УДК 336.14; 336.13

Євгенія ІВАНЕНКО

## **ФІНАНСОВЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ОХОРОНИ ЗДОРОВ'Я В УМОВАХ СОЦІАЛЬНО-ЕКОНОМІЧНИХ ТРАНСФОРМАЦІЙ**

---

*Досліджено порядок формування фінансових ресурсів охорони здоров'я та оцінено зміни у його організації у зв'язку із проведенням реформи міжбюджетних відносин в Україні. Детально проаналізовано динаміку, структуру, джерела фінансового забезпечення охорони здоров'я, практику здійснення видатків державного та місцевих бюджетів України на зазначену галузь. З урахуванням зарубіжного досвіду та вітчизняних реалій виявлено основні проблеми формування фінансових ресурсів охорони здоров'я. Розглянуто порядок надання медичної субвенції з державного бюджету місцевим бюджетам, її використання та роль у здійсненні бюджетного фінансування медицини. Обґрунтовано необхідність та напрями удосконалення фінансового забезпечення охорони здоров'я в умовах соціально-економічних трансформацій.*

**Ключові слова:** охорона здоров'я, фінансове забезпечення охорони здоров'я, фінансові ресурси охорони здоров'я, видатки державного та місцевих бюджетів на охорону здоров'я, медична субвенція.

---

**Євгенія ІВАНЕНКО**

### **Финансовое обеспечение здравоохранения в условиях социально-экономических трансформаций**

*Исследован порядок формирования финансовых ресурсов здравоохранения и оценены изменения в его организации в связи с проведением реформы межбюджетных отношений в Украине. Подробно проанализированы динамика, структура, источники финансового обеспечения здравоохранения, практика осуществления расходов государственного и местных бюджетов Украины на указанную отрасль. С учетом зарубежного опыта и отечественных реалий выявлены основные проблемы формирования финансовых ресурсов здравоохранения. Рассмотрен порядок предоставления медицинской субвенции из государственного бюджета местным бюджетам, ее использование и роль в осуществлении бюджетного финансирования медицины. Обоснована необходимость и направления совершенствования финансового обеспечения здравоохранения в условиях социально-экономических трансформаций.*

**Ключевые слова:** здравоохранение, финансовое обеспечение здравоохранения, финансовые ресурсы здравоохранения, расходы государственного и местных бюджетов на здравоохранение, медицинская субвенция.

---

**Yevgeniya IVANENKO**

***Financial providing of health care within social and economic transformation***

**Introduction.** *An integral part of the development strategy of the Ukrainian state is to develop and implement measures to improve public health. This is one of the priorities of public policy because the level of health depends largely on the formation of labor and intellectual potential of Ukraine.*

*Awareness of the importance of the health care system to ensure a high level of quality of life and understanding the need to strengthen it to withstand numerous new global threats and challenges, cause the active discussion of the scientific community on priorities and ways to reform the health care.*

*The need to solve problems related to the search for additional sources of financing and rationalization of expenditures in health caused by the limited and inefficient use of available financial resources requires the development of new approaches to financial providing of this industry.*

**Purpose** *is the scientific substantiation of theoretical and practical bases of financial providing of health care, identifying the main problems expenditure of state and local budgets for the health sector and outlining ways to improve within socio-economic transformation.*

**Results.** *In the article theoretical base of formation of financial resources of health care was justified. The author analysed in detail the dynamics, structure, sources of financial providing of health care, the practice of expenditures of State and local budgets for health care in Ukraine. This made it possible to identify the main problems of financial resources of health care. The procedure for providing medical subvention from the state budget to local budgets, its use and role in budget financing of medicine was considered.*

**Conclusion.** *As a result of the introduction of a set of measures as part of the medical and fiscal reforms failed to improve budgetary providing of health care. However, in the process of Ukraine's integration into the global economic community provision the population with quality health services substantially depends on the effectiveness of state policy in the field of health care. The effectiveness of this policy may be improved by solving the problems discussed in the article and implementation of the proposed recommendations for the modernization of the financial providing of medical industry. In particular, they relate to improving the calculation of medical subvention, its provision and use.*

**Key words:** *health care, financial providing of health care, financial resources of health care, expenditures of state and local budgets on health care, medical subvention.*

**JEL Classification:** H51, H75, I12, I18.

---

---

**Постановка проблеми.** На сучасному етапі розвитку суспільства здоров'я населення займає особливе місце у системі цінностей цивілізованої країни та є одним із найважливіших показників економіки будь-якої держави і добробуту населення. Стан здоров'я українців останнім часом оцінюється як незадовільний, що пов'язано з ви-

соким рівнем загальної смертності (14,6 на 1000 населення), який неухильно зростає; низькими рівнями очікуваної тривалості життя (66,12 року) і тривалості здорового життя (59,2 року); одним із найвищих у Європейському регіоні природним спадом населення (- 3,9 на 1000 населення у 2014 р.); зростанням захворюваності та поширенос-



ті хвороб; відсутністю ознак подолання епідемії туберкульозу і ВІЛ/СНІДу [1, 10].

Зважаючи на вищевикладене, в умовах побудови правової та демократичної держави з соціально-орієнтованою ринковою економікою актуалізуються питання забезпечення реалізації конституційного права людини на охорону здоров'я. Провідну роль у підвищенні доступності та якості надання медичних послуг населенню, гарантованих державою, відіграють фінансові ресурси, які надходять у розпорядження галузі охорони здоров'я. Адже, як наголошує відомий український науковець С.І. Юрій, незадовільний стан фінансування охорони здоров'я призвів до найжахливішого наслідку сучасного становища в Україні – тенденції до вимирання народу, що вказує на відсутність стратегії соціально-економічного розвитку держави, на брак концепцій переходу країни з певним економічним потенціалом від командно-адміністративної системи ведення господарства до соціально-ринкової економіки [2, 63].

Усвідомлення значущості системи охорони здоров'я та необхідності її зміцнення для протистояння численним новим глобальним загрозам та викликам обумовлює активну дискусію наукової спільноти щодо шляхів реформування зазначеної галузі та розроблення нових підходів до вибору моделі її фінансового забезпечення.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Проблематику фінансового забезпечення охорони здоров'я досліджували у своїх працях українські та зарубіжні науковці – В. Войцехівський [3], В. Дем'янишин [4], В. Лехан [3; 5], Е. Лібанова [6], Е. Ліннакко (Eero Linnakko) [7], З. Лободіна [8; 12], А. Малагардіс (Antonis Malagardis) [7], В. Рудий [7], Р. Салтман (Richard B. Saltman) [9], С. Юрій [2] та ін.

Віддаючи належне проведенням дослідженням та зважаючи на реалії сьогодення, які не відповідають задекларованій стратегії

розвитку соціальної держави, доцільно звернути увагу на необхідність наукового переосмислення підходів до управління охороною здоров'я та розвитку наукових поглядів на проблеми фінансового забезпечення охорони здоров'я як складової людського капіталу.

**Метою статті** є наукове обґрунтування теоретичних і практичних засад фінансового забезпечення охорони здоров'я, виявлення основних проблем здійснення видатків державного та місцевих бюджетів на охорону здоров'я та окреслення шляхів їх удосконалення в умовах соціально-економічних перетворень.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Фінансові ресурси галузі охорони здоров'я відповідно до Закону України "Основи законодавства України про охорону здоров'я" від 19.11.1992 р. № 2801-ХІІ формуються за рахунок державних (державний та місцеві бюджети, фонд обов'язкового державного медичного страхування) та недержавних (фонди добровільного медичного страхування, благодійні фонди, кошти організацій, підприємств, громадян) джерел.

Охорона здоров'я є однією із важливих соціальних функцій держави, тому, враховуючи положення теорій побудови соціальної держави, суспільного блага та суспільного вибору, основним видом фінансових ресурсів охорони здоров'я справедливо вважаються саме бюджетні кошти. Зазначене підтверджується і положеннями статті 49 Конституції України від 28.06.1996 р. № 254к/96-ВР, в якій закріплено право кожної людини на охорону здоров'я, яка "... забезпечується державним фінансуванням відповідних соціально-економічних, медико-санітарних і оздоровчо-профілактичних програм. Держава створює умови для ефективного і доступного для всіх громадян медичного обслуговування. У державних і комунальних закладах охорони здоров'я медичну допомогу надають безоплатно" [10].

Кошти державного бюджету України та місцевих бюджетів на охорону здоров'я використовуються закладами охорони здоров'я для забезпечення надання населенню гарантованого рівня медичної допомоги, головними розпорядниками бюджетних коштів спрямовуються на фінансування державних цільових і місцевих програм охорони здоров'я, фундаментальних наукових досліджень з цих питань.

Проте, якщо розглядати галузь охорони здоров'я в цілому, тобто не лише заклади охорони здоров'я, які є бюджетними установами, а й юридичні особи приватної форми власності, фізичні особи, які відповідно до ліцензій Міністерства охорони здоров'я надають медичні послуги, то згідно з розрахунками, проведеними фахівцями Державної служби статистики України, джерелами фінансування вітчизняної системи охорони здоров'я у 2013 р. були:

- державні (суспільні) кошти, які включали зведений бюджет і соціальне страхування, що становило 56,2% загальних витрат на охорону здоров'я (з них 75,1% коштів місцевих бюджетів, а 24,9% – державного);
- приватні кошти домашніх господарств, роботодавців, некомерційних організацій, що обслуговують домогосподарства, – 43,6%;
- кошти міжнародних донорських організацій – 0,2% [11, 8].

Досліджуючи загальні витрати (державні та приватні витрати разом з урахуванням офіційних та неофіційних прямих платежів населення) на охорону здоров'я в Україні, констатуємо зростання у 4,1 раза їхнього абсолютного обсягу з 28,39 млрд. грн. у 2005 р. до 115,76 млрд. грн. у 2013 р. та на 1,2% частки у ВВП – з 6,4% до 7,6% за аналогічний період.

Частка загальних витрат на охорону здоров'я в Україні була нижчою за аналогічний показник у “старих” країнах ЄС, які стали членами об'єднання до травня 2004 р.

(Бельгія, Німеччина, Франція, Люксембург, Нідерланди, Великобританія, Данія, Фінляндія, Швеція, Італія, Греція, Іспанія, Португалія) – у середньому 10,3% і майже на рівні або вища, ніж у країнах, які стали членами ЄС після травня 2004 р. – “нових” (Угорщина, Кіпр, Латвія, Литва, Мальта, Польща, Словаччина, Словенія, Чехія, Естонія, Болгарія, Румунія) – у середньому 6,7% [1, 14].

Що стосується частки суспільних ресурсів у фінансуванні охорони здоров'я в Україні, то упродовж 2005–2013 рр. її середнє значення становило 57,54%, водночас середнє значення частки приватних ресурсів – 42,46%. Зазначені показники в Україні вищі, ніж в окремих європейських країнах, Японії, Канаді та починають наблизитися до аналогічних показників в США – країни із приватною (платною) моделлю фінансового забезпечення охорони здоров'я.

Для порівняння: у багатьох країнах основна частина витрат на охорону здоров'я припадає на державні витрати – в середньому у Європейському регіоні – 69,11%, ЄС – 75–87%, “старих” країнах-членах ЄС – 76,98%, “нових” країнах-членах ЄС – 71,74%.

Наведені статистичні дані дають підставу погодитися із припущенням З. Лободіної, що “...в Україні де-юре бюджетна модель організації та фінансування охорони здоров'я, яка дісталася нашій державі у спадок від існуючої в СРСР моделі Семашко, де-факто трансформується в систему, яка поєднує суспільні та приватні джерела фінансування. Такі зміни супроводжуються зниженням рівня фінансової доступності медичної допомоги для населення і, зокрема, – найбільш вразливих його верств, що повинно бути враховано при подальшій реалізації соціальної політики України” [12].

Детальніше зупинимося на бюджетному забезпеченні охорони здоров'я, розподіл та склад видатків на яку між бюджетами різних рівнів регламентовано Бюджетним

кодексом України від 08.07.2010 р. № 2456-VI (статті 87, 89, 90).

Формування фінансових ресурсів державних і комунальних закладів охорони здоров'я здійснюється відповідно до можливостей бюджету та з урахуванням потреб бюджетних установ, на основі затвердженого бюджету, розпису бюджету, кошторису, плану асигнувань та інших документів, які використовуються у бюджетному процесі, з урахуванням певних вимог – принципів бюджетного фінансування.

Планування видатків бюджетів на охорону здоров'я передбачає визначення загального обсягу бюджетних призначень для галузі при розробленні проектів державного та місцевих бюджетів, встановлення бюджетних асигнувань розпорядникам бюджетних коштів на основі і в межах затвердженого розпису бюджету та нерозривно пов'язане із кошторисним плануванням на рівні закладів охорони здоров'я. Кошторисне планування, у свою чергу, базується на таких оперативних мережевих показниках, як кількість ліжок та ліжко-днів (для лікарняних, санаторно-ку-

рортних закладів, будинків дитини), кількість лікарських відвідувань та лікарських посад (для амбулаторно-поліклінічних закладів) та не враховує при цьому обсяг фактично наданих закладом охорони здоров'я медичних послуг пацієнтам.

Результати аналізу видатків державного та місцевих бюджетів України на охорону здоров'я дають підстави констатувати зростання обсягу фінансових ресурсів державних та комунальних закладів охорони здоров'я за період 2005–2013 рр. майже у 4 рази, однак у 2014 р. у зв'язку із нестабільною економічною, політичною та військовою ситуацією в Україні відбулося його зменшення на 7,2% порівняно із 2013 р. (табл. 1).

У структурі джерел бюджетного забезпечення охорони здоров'я переважають кошти місцевих бюджетів, питома вага яких щороку зростає (з 77,3% у 2005 р. до 81,49% у 2014 р.) на противагу зменшенню частки коштів державного бюджету. Така особливість зумовлена визначенням у Бюджетному кодексі України порядком розподілу видатків на охорону здоров'я між ланками бюджетної системи.

Таблиця 1

**Динаміка видатків державного та місцевих бюджетів України на охорону здоров'я та їхньої питомої ваги у ВВП, ВНД та Зведеному бюджеті України у 2005–2014 рр. \***

2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<i>Видатки державного бюджету на охорону здоров'я, млн. грн.</i>									
3508,1	4099,7	6321	7365,5	7535	8759	10223,9	11358,5	12879,3	10580,8
<i>Видатки місцевих бюджетів на охорону здоров'я, млн. грн.</i>									
11968,4	15638,1	20396,5	26194,4	29030	35986,4	38737,8	47095,4	48689,4	46569,3
<i>Частка видатків зведеного бюджету України на охорону здоров'я у ВНД, %</i>									
3,55	3,69	3,72	3,57	4,09	4,15	3,77	4,19	–	–
<i>Частка видатків зведеного бюджету України на охорону здоров'я у ВВП, %</i>									
3,51	3,63	3,71	3,54	4	4,13	3,76	4,14	4,23	3,65
<i>Частка видатків державного та місцевих бюджетів на охорону здоров'я у видатках Зведеного бюджету України, %</i>									
10,9	11,3	11,8	10,9	11,9	11,8	11,8	11,9	12,2	10,9

\* Побудовано та розраховано автором на основі даних Державної казначейської служби України та Державної служби статистики України.

Частки видатків бюджетів України на охорону здоров'я у ВВП та ВНД не перевищують 5% і залишаються у декілька разів нижчими порівняно з країнами-членами Європейського Союзу.

Низька питома вага видатків державного та місцевих бюджетів України на охорону здоров'я у ВНД підтверджує також неможливість держави виконувати задекларовані у Законі України "Основи законодавства України про охорону здоров'я" фінансові зобов'язання щодо забезпечення бюджетними коштами політики охорони здоров'я на рівні, не менше 10% національного доходу [14].

Упродовж 2005–2007 рр., 2009–2013 рр. як позитивну тенденцію можна відмітити зростання питомої ваги видатків на охорону здоров'я у загальному обсязі видатків Зведеного бюджету України із 10,9% у 2005 р. до 12,2% у 2013 р. Хоча у 2008 р., 2014 р. у зв'язку із кризовими процесами в економіці України та іншими чинниками частка видатків на охорону здоров'я у загальному обсязі видатків Зведеного бюджету України знизилася до 10,9%.

Збільшення частки видатків на охорону здоров'я у загальному обсязі видатків Зведеного бюджету України свідчить не лише про збільшення обсягу фінансових ресурсів державних та комунальних закладів охорони здоров'я, а й про зростання пріоритетності бюджетного фінансування галузі охорони здоров'я в Україні. На наш погляд, це є виправданим, оскільки в умовах зростаючої захворюваності та смертності українського населення збільшується його потреба у високоякісних та доступних медичних послугах.

Аналіз структури видатків державного та місцевих бюджетів за функціональною бюджетною класифікацією дає підстави констатувати, що упродовж 2005–2014 рр. найбільша частка бюджетних коштів спрямовувалась на фінансування лікарень та са-

наторно-курортних закладів – 64,5–68,12%, дещо менша – на утримання поліклінік, амбулаторій, швидкої і невідкладної медичної допомоги – 16,83–21,54%, фінансування іншої діяльності у галузі охорони здоров'я – 11,16–11,63%, фінансування санітарно-профілактичних і протиепідемічних заходів та закладів – 1,8–3,33%, найменша – на фінансування досліджень і розробок в сфері охорони здоров'я – 0,01–0,56% та придбання медичної продукції й обладнання – 0,01%. Отже, незважаючи на комплекс реалізованих органами державної влади та місцевого самоврядування заходів у напрямку розвитку первинної медико-санітарної допомоги на засадах сімейної медицини, пріоритетною у фінансуванні галузі охорони здоров'я залишається стаціонарна медична допомога. Проте, як успіх реформи медичної галузі та наближення порядку розподілу фінансових ресурсів між закладами охорони здоров'я, що надають медичні послуги, до міжнародних стандартів, можна відмітити поступове зменшення частки видатків державного та місцевих бюджетів на надання вторинної і третинної спеціалізованої медичної допомоги та збільшення частки видатків на надання первинної медико-санітарної та екстреної медичної допомоги.

Починаючи з 2015 р., у рамках реалізації реформи міжбюджетних відносин змінюється порядок бюджетного забезпечення охорони здоров'я. З метою забезпечення відповідності повноважень на здійснення видатків, закріплених законодавчими актами за бюджетами, та фінансових ресурсів, за рахунок яких відбуватиметься виконання цих повноважень, із державного бюджету передається місцевим бюджетам на фінансування охорони здоров'я:

– медична субвенція (обласні, районні бюджети, бюджети міст обласного значення, міський бюджет міста Києва, бюджети об'єднаних територіальних громад);

– субвенція на забезпечення медичних заходів окремих державних програм та комплексних заходів програмного характеру (обласні бюджети, міський бюджет міста Києва).

Медична субвенція, як пріоритетний для фінансування потреб медичної галузі міжбюджетний трансферт, затверджується у законі про Державний бюджет України окремо для кожного місцевого бюджету та через головного розпорядника бюджетних коштів – Міністерство охорони здоров'я України – надається місцевим бюджетам для здійснення поточних видатків закладів охорони здоров'я і може спрямовуватися на реалізацію заходів з оптимізації мережі таких бюджетних установ.

Порядок розрахунку обсягу медичної субвенції для обласного, районного бюджету, бюджету міста обласного значення, бюджету міста Києва наведено у статті 25 Закону України “Про Державний бюджет України на 2015 рік” від 28.12.2014 р. № 80–VIII, умови, організацію надання та використання – у статті 103<sup>4</sup> Бюджетного кодексу України, постанові Кабінету Міністрів України “Деякі питання надання медичної субвенції з державного бюджету місцевим” від 23.01.2015 р. № 11.

Медична субвенція розподіляється між місцевими бюджетами на основі формули, яка розробляється Міністерством охорони здоров'я України, та затверджується Кабінетом Міністрів України. При цьому враховуються такі параметри: кількість населення відповідної адміністративно-територіальної одиниці; фінансовий норматив бюджетної забезпеченості медичної субвенції; коригуючі коефіцієнти, що враховують відмінності у вартості надання медичної допомоги; особливості надання медичної допомоги у гірських населених пунктах.

При розподілі обсягів медичної субвенції використовується фінансовий норматив бюджетної забезпеченості медичної суб-

венції, який визначається шляхом ділення загального обсягу фінансових ресурсів, що спрямовуються на реалізацію відповідних бюджетних програм, на кількість населення чи споживачів гарантованих послуг. Фінансові нормативи бюджетної забезпеченості для місцевих бюджетів коригуються коефіцієнтами, що враховують відмінності у вартості надання гарантованих послуг [15].

Субвенція на забезпечення медичних заходів окремих державних програм та комплексних заходів програмного характеру використовується для реалізації державних програм і комплексних заходів у сфері охорони здоров'я і затверджується у законі про Державний бюджет України окремо для кожного обласного бюджету та бюджету міста Києва. Зазначена субвенція розподіляється між місцевими бюджетами на основі формули, яка має враховувати, зокрема, такі параметри: кількість хворих; кількість населення відповідної адміністративно-територіальної одиниці.

Крім медичної субвенції та субвенції на забезпечення медичних заходів окремих державних програм та комплексних заходів програмного характеру органи місцевого самоврядування можуть збільшувати поточні і капітальні видатки на медичну галузь за рахунок наявних у їхньому розпорядженні бюджетних ресурсів.

У 2015 р. з Державного бюджету України заплановано перерахувати місцевим бюджетам у формі субвенцій 46440,9 млн. грн. для здійснення видатків на охорону здоров'я. Фактично 91,13% видатків місцевих бюджетів на охорону здоров'я у 2015 р. буде здійснено за рахунок трансфертів з державного бюджету України.

Оцінюючи зміни у порядку бюджетного забезпечення охорони здоров'я, акцентуємо увагу на таких позитивних аспектах:

– надання медичної субвенції та інших міжбюджетних трансфертів сприятиме посиленню відповідальності головного роз-

порядника бюджетних коштів за бюджетними призначеннями, визначеними законом про Державний бюджет України, у медичній галузі – Міністерства охорони здоров'я України за формування та реалізацію державної політики охорони здоров'я, посилить його взаємодію з органами місцевого самоврядування в частині формування відповідних стандартів надання медичних послуг та впровадження мережі медичних закладів;

– зважаючи на цільовий характер медичної субвенції та субвенції на забезпечення медичних заходів, обсяг видатків місцевих бюджетів на охорону здоров'я не може бути меншим, ніж обсяг отриманих у формі субвенцій коштів;

– залишки коштів за медичною субвенцією на кінець бюджетного періоду зберігаються на рахунках відповідних місцевих бюджетів і можуть використовуватися у наступному бюджетному періоді з урахуванням цільового призначення субвенції, у тому числі на оновлення матеріально-технічної бази закладів охорони здоров'я [16].

Проте, одним із недоліків діючого механізму фінансового забезпечення охорони здоров'я є невідповідність бюджетних коштів, які надходять з державного бюджету місцевим у вигляді медичної субвенції, реальній потребі розпорядників бюджетних коштів, які надають медичні послуги, у фінансових ресурсах. Таку ситуацію можна пояснити тим, що, незважаючи на доволі прозорий механізм розрахунку медичної субвенції для окремих місцевих бюджетів, при визначенні фінансового нормативу бюджетної забезпеченості медичної субвенції для зазначених бюджетів не конкретизовано алгоритм розрахунку такого показника як загальний обсяг медичної субвенції для усіх місцевих бюджетів на планований бюджетний період. Відповідно до статті 94 Бюджетного кодексу України загальний обсяг фінансових ресурсів за кожним видом між-

бюджетних трансфертів (у тому числі і медичною субвенцією), який використовується для розрахунку фінансового нормативу бюджетної забезпеченості, розраховується на підставі державних соціальних стандартів і нормативів надання медичної допомоги населенню в амбулаторно-поліклінічних і стаціонарних закладах, які в Україні до цього часу ще не затверджені. Зазначені стандарти повинні бути соціальними еталонами надання медичної допомоги, адаптованими до теперішніх фінансових можливостей держави щодо її фінансування, і слугувати основою для формування обсягів бюджетних видатків на охорону здоров'я [1, 437].

При розрахунку медичної субвенції не враховується також реальна потреба в коштах для лікування хворих методом гемодіалізу в зв'язку з різною кількістю таких хворих у регіонах України.

Що стосується порядку використання медичної субвенції, то законодавець забороняє спрямовувати її на капітальні видатки закладів охорони здоров'я навіть у разі забезпечення у повному обсязі потреби у поточних видатках на бюджетний період та за умови відсутності простроченої бюджетної заборгованості за захищеними видатками медичних закладів. Фактично оновлення матеріально-технічної бази закладів охорони здоров'я видається можливим лише у наступному бюджетному періоді за умов наявності залишку коштів медичної субвенції на кінець бюджетного періоду або ж у поточному році виключно за рахунок власних надходжень, окремої субвенції на цю мету чи інших бюджетних коштів, передбачених на фінансування галузі охорони здоров'я.

Негативно впливає на управління фінансовими ресурсами галузі охорони здоров'я відтермінування повноцінного запровадження програмно-цільового методу у бюджетному процесі на рівні місцевих бюджетів, які мають взаємовідносини з дер-

жавним бюджетом, до 2017 р., що унеможливує проведення оцінки результативності витрачання бюджетних коштів на охорону здоров'я та не дає змоги виявити шляхи підвищення ефективності витрачання фінансових ресурсів у галузі охорони здоров'я.

**Висновки.** У результаті впровадження комплексу заходів у рамках проведення медичної та бюджетної реформ вдалося покращити бюджетне забезпечення охорони здоров'я. Проте в умовах інтеграції України у світову економічну спільноту забезпечення населення країни якісними медичними послугами суттєво залежить від ефективності реалізації державної політики у галузі охорони здоров'я, підвищити яку можливо шляхом розв'язання розглянутих вище проблем з урахування таких рекомендацій:

– першочергово необхідно розробити та затвердити державні соціальні стандарти і нормативи надання медичної допомоги населенню в амбулаторно-поліклінічних і лікарняних закладах з метою конкретизації алгоритму розрахунку загального обсягу медичної субвенції для усіх місцевих бюджетів на планований бюджетний період. Зазначений показник використовується для визначення фінансового нормативу бюджетної забезпеченості медичної субвенції та впливає на обсяг цього трансферту, який отримує конкретний місцевий бюджет;

– у формулу розрахунку медичної субвенції окремим елементом (як це зроблено із обсягом коштів для лікування хворих на цукровий та нецукровий діабет) доцільно включити видатки для лікування хворих з порушенням функції нирок методом гемодіалізу, або передбачити окрему субвенцію з державного бюджету місцевим бюджетам для лікування такої категорії пацієнтів;

– у разі задоволення у повному обсязі потреби у поточних видатках на бюджетний період за рахунок медичної субвенції та за умови відсутності простроченої бюджетної

заборгованості за захищеними видатками комунальних закладів охорони здоров'я дозволити спрямовувати медичну субвенцію на капітальні видатки, пов'язані з оновленням їхньої матеріально-технічної бази шляхом придбання та капітального ремонту медичного обладнання;

– оптимізувати мережу бюджетних закладів охорони здоров'я з урахуванням чисельності, захворюваності населення, а отже, – потреби у медичних послугах, забезпечивши пріоритетний розвиток закладів, які надають первинну медико-санітарну й амбулаторно-поліклінічну допомогу, використовують стаціонарозамінні медичні технології. Як підтверджує досвід зарубіжних країн, це дасть змогу зменшити вартість медичних послуг та підвищити ефективність видатків бюджетів на охорону здоров'я.

### Література

1. *Щорічна доповідь про стан здоров'я населення, санітарно-епідемічну ситуацію та результати діяльності системи охорони здоров'я України. 2014 рік / за ред. О. Квіташвілі.* – К., 2015. – 460 с.
2. *Юрій С. Через терни до суті бюджету / С. Юрій // Наукові записки Тернопільського державного педагогічного університету імені В. Гнатюка.* – Сер. "Економіка". – 2001. – № 8. – С. 63–72.
3. *Лехан В. Стратегічні напрямки розвитку охорони здоров'я в Україні : монограф. / В. Лехан, Н. Лакіза-Савчук, В. Войцехівський.* – К. : Сфера, 2001. – 176 с.
4. *Дем'янишин В. Г. Планування і фінансування видатків на охорону здоров'я: методологія і практика : монограф. / В. Г. Дем'янишин, Н. Л. Замкова, Т. Д. Сіташ.* – Вінниця : ПП Балюк І. Б., 2014. – 264 с.
5. *Lekhan V. Health care systems in transition Ukraine / V. Lekhan, V. Rudyi, E. Nolte.* – Copenhagen : WHO Regional office for Europe

on behalf of the European observatory on health systems and policies, 2004. – 128 p.

6. Людський розвиток в Україні : історичний вимір трансформації державної соціальної політики : монограф. / за ред. Е. М. Лібанової. – К. : Ін-т демографії та соціальних досліджень ім. М. В. Птухи НАН України, 2014. – 380 с.

7. Стратегія реформи фінансування та управління у системі охорони здоров'я в Україні : посіб. / за заг. ред. А. Малагардіса, В. Рудого. – К., 2006. – 48 с. – (Серія "Реформування системи охорони здоров'я в Україні: досвід проекту ЄС "Фінансування та управління у сфері охорони здоров'я в Україні": у 12 кн., кн. 1).

8. Лободіна З. Бюджетне забезпечення охорони здоров'я: детермінанти впливу на людський розвиток / З. Лободіна // Світ фінансів. – 2013. – Вип. 1. – С. 75–86.

9. Салтман Р. Б. Реформи здравоохранения в Европе. Анализ современных стратегий / Р. Б. Салтман, Дж. Физгейрас. – М. : ГЭОТАР МЕДИЦИНА, 2000. – 432 с.

10. Конституція України від 28.06.1996 р. № 254к/96-ВР [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/254k/96-вр>.

11. Статистичний бюлетень "Національні рахунки охорони здоров'я (НРОЗ) України у 2013 році". Державна служба статистики України. – К., 2015. – 213 с. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua>.

12. Лободіна З. М. Удосконалення національної моделі фінансування охорони здоров'я / З. М. Лободіна // Фінанси України. – 2010. – № 4. – С. 88–97.

13. Закон України "Про Державний бюджет України на 2015 рік" від 28.12.2014 р. № 80–VIII [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/80-19>.

14. Закон України "Основи законодавства України про охорону здоров'я" від 19.11.1992 р. № 2801-XII [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/2801-12>.

15. Бюджетний кодекс України від 08.07.2010 р. № 2456-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>.

16. Постанова Кабінету Міністрів України "Деякі питання надання медичної субвенції з державного бюджету місцевим" від 23.01.2015 р. № 11 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/11-2015-п>.

## References

1. Kvitashvili, O. (Eds.). (2014). Schorichna dopovid' pro stan zdorov'ia naseleння, sanitarno-epidemichnu sytuatsiiu ta rezul'taty diial'nosti systemy okhorony zdorov'ia Ukrainy [Annual report on the state of health, sanitary and epidemiological situation and performance of the health care system Ukraine]. Kyiv [in Ukrainian].

2. Yurij, S. (2001). Cherez terny do suti biudzhetu [Through the thorns to the essence of the budget]. Naukovi zapysky Ternopil's'koho derzhavnoho pedahohichnoho universytetu imeni V. Hnatiuka – Scientific notes of the Ternopil state pedagogical university, 8, 63–72 [in Ukrainian].

3. Lekhan, V., Lakiza-Savchuk, N., Vojtsekhivs'kyj, V. (2001). Stratehichni napriamky rozvytku okhorony zdorov'ia v Ukraini [The strategic development directions of health care in Ukraine]. Kyiv: Sfera [in Ukrainian].

4. Dem'ianyshyn, V. H., Zamkova, N. L., Sitash, T. D. (2014). Planuvannia i finansuvannia vydatkiv na okhoronu zdorov'ia: metodolohiia i praktyka [Planning and financing of health care expenditures: methodology and practice]. Vinnytsia: PP Baliuk I. B. [in Ukrainian].

5. Lekhan, V., Rudyj, V., Nolte, E. (2004). Health care systems in transition Ukraine. Copenhagen: WHO Regional office for Europe on behalf of the European observatory on health systems and policies.

6. Libanova, E. M. (Eds.). (2014). Liuds'kyj rozvytok v Ukraini: istorychnyj vymir transformatsii derzhavnoi sotsial'noi polityky [Human development in Ukraine: the historical dimension of the transformation of state social policy]. Kyiv: Insty-



tut demografii ta sotsial'nykh doslidzhen' im. M. V. Ptukhy NAN Ukrainy [in Ukrainian].

7. Malahardis, A., Rudyi, V. (Eds.). (2006). *Stratehiiia reformy finansuvannia ta upravlinnia u systemi okhorony zdorov'ia v Ukraini. Seriia "Reformuvannia systemy okhorony zdorov'ia v Ukraini: dosvid proektu YeS "Finansuvannia ta upravlinnia u sferi okhorony zdorov'ia v Ukraini" [The reform strategy of financing and management of the health care system in Ukraine]. Kyiv [in Ukrainian].*

8. Lobodina, Z. (2013). *Biudzhethne zabezpechennia okhorony zdorov'ia: determinanty vplyvu na liuds'kyj rozvytok [Budgetary providing of health care: the determinants of the impact on human development]. Svit finansiv – World of finance, 1, 75–86 [in Ukrainian].*

9. Saltman, R. B., Fyhejras, Dzh. (2000). *Reformy zdravookhranenyia v Evrope. Analiz sovremennykh stratehij [Health care reforms in Europe. Analysis of current strategies]. Moscow: HEOTAR MEDYTSYNA [in Russian].*

10. *Konstytutsiia Ukrainy [The Constitution of Ukraine]. (1996, June, 28). Available at: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/254к/96-ep>.*

11. *Statystychnyj biuleten' "Natsional'ni rakhunky okhorony zdorov'ia (NROZ) Ukrainy u 2013 rotsi" (2015). [Statistical bulletin "National health accounts in Ukraine 2013"]. Kyiv: Derzhavna slu-*

*zhba statystyky Ukrainy. Available at: <http://www.ukrstat.gov.ua>.*

12. Lobodina, Z. M. (2010). *Udoskonalennia natsional'noi modeli finansuvannia okhorony zdorov'ia [Improvement of the national model of health care financing]. Finansy Ukrainy – Finance of Ukraine, 4, 88–97 [in Ukrainian].*

13. *Zakon Ukrainy "Pro Derzhavnyj biudzheth Ukrainy na 2015 rik" [Law of Ukraine "On the state budget of Ukraine for 2015"]. (2014, December, 28). Available at: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/80-19>.*

14. *Zakon Ukrainy "Osnovy zakonodavstva Ukrainy pro okhoronu zdorov'ia" [Law of Ukraine "Basic laws of Ukraine on health care"]. (1992, November, 19). Available at: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/2801-12>.*

15. *Biudzhethnyj kodeks Ukrainy [Budget code of Ukraine]. (2010, July, 8). Available at: <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>.*

16. *Postanova Kabinetu Ministriv Ukrainy "Deiaki pytannia nadannia medychnoi subventsii z derzhavnoho biudzhetu mistsevym" [Resolution of Cabinet of Ministers of Ukraine "Some issues of providing of medical subvention from the state budget to local"]. (2015, January, 23). Available at: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/11-2015-n>.*

УДК 336.1:352

Віктор РУСІН

## **НОВІ МОЖЛИВОСТІ ВИРІШЕННЯ ПРОБЛЕМ ТЕРИТОРІАЛЬНИХ ГРОМАД ЗА ДОПОМОГОЮ МІЖБЮДЖЕТНИХ ТРАНСФЕРТІВ**

---

*Обґрунтовано необхідність використання міжбюджетних трансфертів для фінансового вирівнювання бюджетної забезпеченості органів місцевого самоврядування. Проаналізовано зміни до бюджетного законодавства України, внесені в рамках проведення бюджетної децентралізації. Розглянуто класифікацію міжбюджетних трансфертів та досліджено порядок і особливості їх перерахування. З'ясовано нові можливості вирішення проблем територіальних громад за допомогою міжбюджетних трансфертів в контексті прийнятих змін до бюджетного законодавства.*

***Ключові слова:** фінансове забезпечення місцевого самоврядування, міжбюджетні трансферти, базова дотація, реверсна дотація, субвенція, освітня субвенція, медична субвенція, субвенція на підготовку робітничих кадрів.*

---

**Виктор РУСИН**

***Новые возможности решения проблем территориальных общин с помощью межбюджетных трансфертов***

*Обоснована необходимость использования межбюджетных трансфертов для финансового выравнивания бюджетной обеспеченности органов местного самоуправления. Проанализированы изменения в бюджетное законодательство Украины, которые внесены в рамках проведения бюджетной децентрализации. Рассмотрена классификация межбюджетных трансфертов, исследованы порядок и особенности их перечисления. Определены новые возможности решения проблем территориальных общин с помощью межбюджетных трансфертов в контексте принятых изменений в бюджетное законодательство.*

***Ключевые слова:** финансовое обеспечение местного самоуправления, межбюджетные трансферты, базовая дотация, реверсная дотация, субвенция, образовательная субвенция, медицинская субвенция, субвенция на подготовку рабочих кадров.*

---

**Viktor RUSIN**

***New opportunities for solving the problems of local communities through intergovernmental transfers***

***Introduction.** Today the importance of clarifying questions acquire new capabilities which are addressed to the problems of local communities through intergovernmental transfers in the context of the adopted amendments to the budget law in late 2014 – early 2015.*

***Purpose.** Find out new opportunities to solve the problems of local communities through intergovernmental transfers in the context of the adopted amendments to the budget law.*

---

**Results.** *The necessity for the use of intergovernmental transfers of financial equalization of budget sufficiency of local governments. Changes to the budget legislation of Ukraine are analyzed, they are made within the framework of fiscal decentralization. We consider the classification of intergovernmental transfers and studied the procedure and the characteristics of their transfer. It was found that the base and grants Reversible are two cash flows which are opposite to the direction of movement, which should ensure the horizontal alignment of fiscal territories. Finance of social spending that the government delegates to local government, including medicine and education, the state will provide new types introduced through transfers in the form of grants – educational, medical, for training labour and other grants.*

**Conclusion.** *It was found that on 1 January 2015 in Ukraine earned a new system of intergovernmental fiscal relations, as a result in local government appeared new opportunities for solving the problems of local communities through intergovernmental transfers. Each local budget under the relevant intergovernmental transfers to which it is entitled directly interacts with the state budget.*

**Key words:** *financial support for local governments, intergovernmental transfers, basic grant, reversible grant, education subvention, medical subvention, subvention for training workers.*

**JEL Classification:** H230, H410, H790, R510.

---

**Постановка проблеми.** За допомогою розмежування доходів і видатків між державним бюджетом та між окремими рівнями місцевих бюджетів не можливо досягнути достатнього забезпечення фінансовими ресурсами усіх органів місцевого самоврядування для реалізації власних і делегованих повноважень. У процесі надання суспільних послуг населенню за рахунок коштів місцевих бюджетів одного рівня по всій території держави виникають різні витрати в органів місцевого самоврядування, пов'язані з наявними відмінностями у вартості надання цих послуг. Також мають місце відмінності в порядку акумуляції фінансових ресурсів, необхідних для покриття цих затрат. Нерівності, що виникають між бюджетами одного рівня через відмінності в їх податковому потенціалі та видатках, необхідних для того, щоб забезпечити надання суспільних послуг на належному рівні, вимагають застосування бюджетного регулювання.

Світова практика доводить ефективність застосування фінансового вирівню-

вання через використання міжбюджетних трансфертів як засобу бюджетного регулювання. У результаті розвитку місцевого самоврядування сформувалась чимала кількість різних видів трансфертів, що слугують інструментом для забезпечення повноцінного фінансового забезпечення реалізації повноважень органів місцевого самоврядування. В Україні впродовж багатьох років суттєво не змінювались концептуальні підходи до класифікації трансфертів та порядку їх перерахування, в результаті чого система міжбюджетних відносин була не достатньо ефективною. Вітчизняними науковцями і практиками неодноразово наголошувалось на необхідності проведення бюджетної децентралізації з метою кардинального зміцнення фінансової автономії та незалежності органів місцевого самоврядування. В результаті прийняття у грудні 2014 р. змін до Бюджетного кодексу України суттєво змінилась структура міжбюджетних трансфертів порівняно з минулими роками, що й обумовило появу нових можливостей

вирішення проблем територіальних громад за допомогою міжбюджетних трансфертів.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Проблематика реформування міжбюджетних відносин в Україні в контексті зміцнення фінансових основ органів місцевого самоврядування знайшла відображення в працях багатьох вітчизняних науковців і практиків, зокрема: Т. Бондарук, В. Зайчикової, В. Дем'янишина, О. Кириленко, В. Кравченка, І. Луніної, В. Опаріна, К. Павлюк, Ю. Пасічника та ін. Віддаючи належне високому рівню напрацювань науковців, зазначимо, що сьогодні важливого значення набувають питання з'ясування нових можливостей вирішення проблем територіальних громад за допомогою міжбюджетних трансфертів в контексті прийнятих змін до бюджетного законодавства наприкінці 2014 р. – на початку 2015 р., чим і обумовлено актуальність нашого дослідження.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Фінансове вирівнювання бюджетної забезпеченості органів місцевого самоврядування здійснюється шляхом усунення фіскальних дисбалансів територій через перерозподіл фінансових ресурсів по горизонталі та вертикалі. Як зазначає Х. Ціммерманн, якщо навіть припустити, що розподіл повноважень між рівнями влади реалізований найбільш ефективним способом за наявності всієї необхідної інформації та місцевому рівню влади передано достатній обсяг власних фінансових ресурсів в процесі реалізації видаткових повноважень, орієнтуватися потрібно на середні для всього рівня показники. Це означає, що в різні періоди часу одні органи можуть не отримати в своє розпорядження достатньої кількості ресурсів, а інші можуть отримати надлишок, в результаті чого одночасна реалізація видаткових повноважень на однаковому рівні неможлива [1, 234]. Таким чином, необхідність у фінансовому вирівнюванні виникає у будь-якому випадку.

Окремі науковці твердять, що теоретично проблема фінансового вирівнювання може бути відсутня. Зокрема, І. Луніна зазначає, що цього можна досягнути у разі виконання п'яти умов [2, 379]:

1. Фінансові можливості економічних суб'єктів у різних регіонах країни приблизно порівнянні. Тобто, це означає, що всі регіони в принципі можуть одержувати кошти, потрібні для виконання своїх поточних завдань. При значних відмінностях у фінансових можливостях регіонів бідніші регіони не зможуть надавати суспільні блага та послуги в обсягах, необхідних для успішної конкурентної боротьби з іншими регіонами за право розміщення підприємств на своїй території.

2. Динаміка доходів регіонів характеризується сталими тенденціями.

3. Діяльність суспільного сектору (насамперед, у сфері забезпечення виробничої та соціальної інфраструктури) фінансується виключно через збори та внески (добровільні або примусові). Тобто всі зазначені блага надаються за певну плату.

4. Діяльність місцевих і регіональних органів влади йде на користь виключно жителям відповідної території.

5. Неможливими є фінансові кризи, тобто бюджетні ускладнення, спричинені екстремальними ситуаціями.

Однак, охарактеризовуючи вищезазначені умови, автор наголошує на тому, що в нашій державі фінансове становище не відповідає їм.

Н. Єрмасова вважає, що теоретично легко можна уявити систему, в якій фінансові ресурси, які надають органам місцевої влади, формуються лише за рахунок місцевих податків, а за необхідності доповнюються запозиченнями, котрі теж погашаються за рахунок місцевих податкових надходжень. У такому випадку місцеві органи влади на власний розсуд повинні обирати рівень місцевого оподаткування

відповідно до необхідності фінансування власних видатків. Однак подібної системи не існує в жодній країні [3, 47].

Таким чином, теоретичні припущення науковців щодо можливої відсутності потреби у застосуванні фінансового вирівнювання не знайшли свого відображення у практичній діяльності. Можна зробити висновок, що надання суспільних послуг населенню на належному рівні органами місцевого самоврядування неможливе без використання фінансового вирівнювання за допомогою трансфертів. Основне призначення бюджетного вирівнювання полягає у забезпеченні відповідних місцевих бюджетів фінансовими ресурсами, необхідними для повноцінної реалізації власних і делегованих повноважень органів місцевого самоврядування на гарантованому державою рівні.

В Україні поняття офіційних (міжбюджетних, бюджетних) трансфертів вперше було запроваджено у 1996 р. разом із затвердженням нової бюджетної класифікації, згідно з якою їх поділяли на дві групи, залежно від цільового спрямування коштів: поточні і капітальні [4]. До поточних офіційних трансфертів відносили грошові допомоги (дотації), які одержували бюджети нижчих рівнів у разі недостатності дохідних джерел. На відміну від поточних, капітальні офіційні трансферти (субвенції) передбачали цільове використання одержаних коштів. Цілі, на які спрямовувалися субвенції, головним чином, були пов'язані з виконанням органами місцевого самоврядування делегованих державою повноважень.

Прийняття Бюджетного кодексу України у 2001 р. змінило концептуальні підходи до класифікації трансфертів. Передусім, відбулося уточнення термінології: замість "офіційні трансферти" почали використовувати поняття "міжбюджетні трансферти" – як кошти, що безоплатно і безповоротно передаються з одного бюджету до іншого.

Згідно з цією редакцією Бюджетного кодексу України міжбюджетні трансферти поділялися на чотири види:

- дотації вирівнювання;
- субвенції;
- кошти, що передаються до державного бюджету та місцевих бюджетів з інших місцевих бюджетів;
- інші дотації [5].

1 квітня 2014 р. розпорядженням Кабінету Міністрів України було схвалено Концепцію реформування місцевого самоврядування та територіальної організації влади в Україні, якою було оголошено про курс на децентралізацію [6]. У прийнятому плані заходів передбачалась і реформа міжбюджетних відносин. Прийняті Верховною Радою України наприкінці 2014 р. зміни до Бюджетного та Податкового кодексів України стали найбільшим кроком у напрямку бюджетної децентралізації за роки незалежності України. Цими змінами запропоновано нові підходи до визначення взаємовідносин державного бюджету з місцевими бюджетами, які покликані розширити права місцевих органів влади та надати їм значну бюджетну самостійність. В результаті змін до Бюджетного кодексу України змінилися види та порядок перерахування міжбюджетних трансфертів. Так, тепер міжбюджетні трансферти поділяють на:

- базову дотацію (трансферт, що надається з державного бюджету місцевим бюджетам для горизонтального вирівнювання податкоспроможності територій);
- субвенції;
- реверсну дотацію (кошти, що передаються до державного бюджету з місцевих бюджетів для горизонтального вирівнювання податкоспроможності територій);
- додаткові дотації [7].

Базова та реверсна дотації – це два грошових потоки протилежних за напрямом руху, що покликані забезпечувати горизон-

тальне вирівнювання податкоспроможності територій і функціонують між державним бюджетом, з одного боку, та місцевими бюджетами, з іншого боку. Право на ці трансферти мають обласні бюджети, бюджети міст обласного значення, районні бюджети та бюджети об'єднаних територіальних громад.

Базова дотація перераховується з державного бюджету місцевим і служить основним інструментом підвищення фіскальної спроможності останніх. Оскільки така дотація надається місцевим бюджетам із загального фонду державного бюджету, то основними джерелами перерахування цього трансферту будуть виступати загальнодержавні податки і збори, що надходять до загального фонду державного бюджету. Реверсна дотація перераховується в протилежному до базової дотації напрямку – з місцевих бюджетів до державного для горизонтального вирівнювання податкового потенціалу територій. Таким чином, кошти реверсної дотації в подальшому стають фінансовим ресурсом для перерахування базової дотації.

Горизонтальне вирівнювання місцевих бюджетів здійснюється на основі індексу податкоспроможності відповідного бюджету з урахуванням таких параметрів (табл. 1):

- кількість населення;
- надходження податку на прибуток підприємств за останній звітний бюджетний період (враховується тільки для обласних бюджетів);

- надходження податку на доходи фізичних осіб за останній звітний бюджетний період.

Індекс податкоспроможності є коефіцієнтом, що визначає рівень податкоспроможності відповідного бюджету порівняно з аналогічним середнім показником по всіх відповідних місцевих бюджетах в Україні у розрахунку на одну людину. Для бюджетів міст обласного значення, районів і об'єднаних територіальних громад індекс податкоспроможності визначається за надходженнями податку на доходи фізичних осіб, а для обласних бюджетів визначається за надходженнями податку на прибуток підприємств та податку на доходи фізичних осіб.

Якщо значення індексу податкоспроможності:

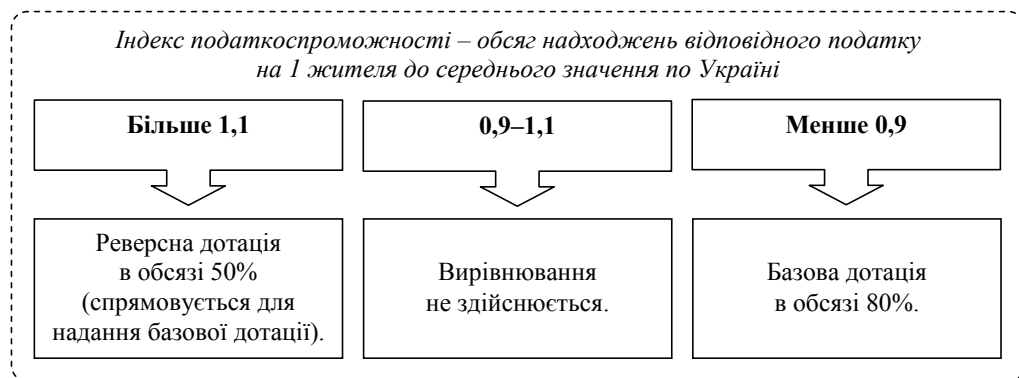
- в межах 0,9–1,1 – вирівнювання не здійснюється;
- менше 0,9 – надається базова дотація відповідному бюджету в обсязі 80% суми, необхідної для досягнення значення такого індексу забезпеченості відповідного бюджету 0,9;
- більше 1,1 – передається реверсна дотація з відповідного бюджету в обсязі 50% суми, що перевищує значення такого індексу 1,1 (рис. 1).

Порядок перерахування базової та реверсної дотацій регламентується Порядком перерахування міжбюджетних трансфертів, затвердженим постановою Кабінету Міністрів України [8]. Через новий меха-

Таблиця 1

**Параметри впливу на горизонтальне вирівнювання податкоспроможності місцевих бюджетів**

Параметри впливу	Обласні бюджети	Бюджети міст обласного значення, районів	Бюджети об'єднаних територіальних громад
Кількість населення	+	+	+
Надходження податку на прибуток підприємств	+	–	–
Надходження податку на доходи фізичних осіб	+	+	+



**Рис. 1. Механізм горизонтального вирівнювання на основі індексу податкоспроможності місцевого бюджету**

нізм горизонтального вирівнювання органи місцевого самоврядування отримали заохочення до залучення додаткових надходжень та розширення наявної бази оподаткування по податку на доходи фізичних та податку на прибуток до відповідних бюджетів. Ця система вирівнювання є більш прогресивною, ніж система балансування, адже 100% бюджетного вирівнювання за рахунок базової дотації не буде, а реверсна дотація передбачає вилучення до державного бюджету лише 50% суми перевищення надходжень, а не 100%, як було раніше.

Розглянувши алгоритм і складові розрахунку базової та реверсної дотації, можемо відобразити це схематично (рис. 2).

Субвенції призначені для використання на певну мету в порядку, визначеному органом, який прийняв рішення про надання субвенції. Субвенції можуть надаватись як з державного бюджету місцевим бюджетам, так і з одного місцевого бюджету іншому. Органи місцевого самоврядування отримали можливість фінансування частини соціальних видатків, що держава їм делегує, зокрема, медицини та освіти за рахунок запроваджених нових видів трансфертів у вигляді освітньої, медичної, на підготовку робітничих кадрів та інших субвенції. Освітня та медична субвенції можуть надаватись бюдже-

ту Автономної Республіки Крим, обласним і районним бюджетам, міським (міст Києва та Севастополя, міст республіканського Автономної Республіки Крим та обласного значення) бюджетам та бюджетам об'єднаних територіальних громад.

Органи місцевого самоврядування з метою фінансового забезпечення реалізації делегованих повноважень у сфері освіти отримали право на одержання з державного бюджету освітньої субвенції, кошти якої можуть спрямовувати на фінансування певних типів навчальних закладів, до яких належать:

- загальноосвітні навчальні заклади усіх ступенів;
- шкільні відділення навчально-виховних комплексів;
- спеціалізовані школи; ліцеї; гімназії; колеїуми;
- вечірні (змінні) школи;
- загальноосвітні навчальні заклади для громадян, які потребують соціальної допомоги та реабілітації;
- спеціальні загальноосвітні навчальні заклади для дітей, які потребують корекції фізичного та/або розумового розвитку, навчально-реабілітаційні центри.

З метою фінансового забезпечення реалізації делегованих органам місцевого самоврядування повноважень у сфері

## ФІНАНСОВО-КРЕДИТНИЙ МЕХАНІЗМ

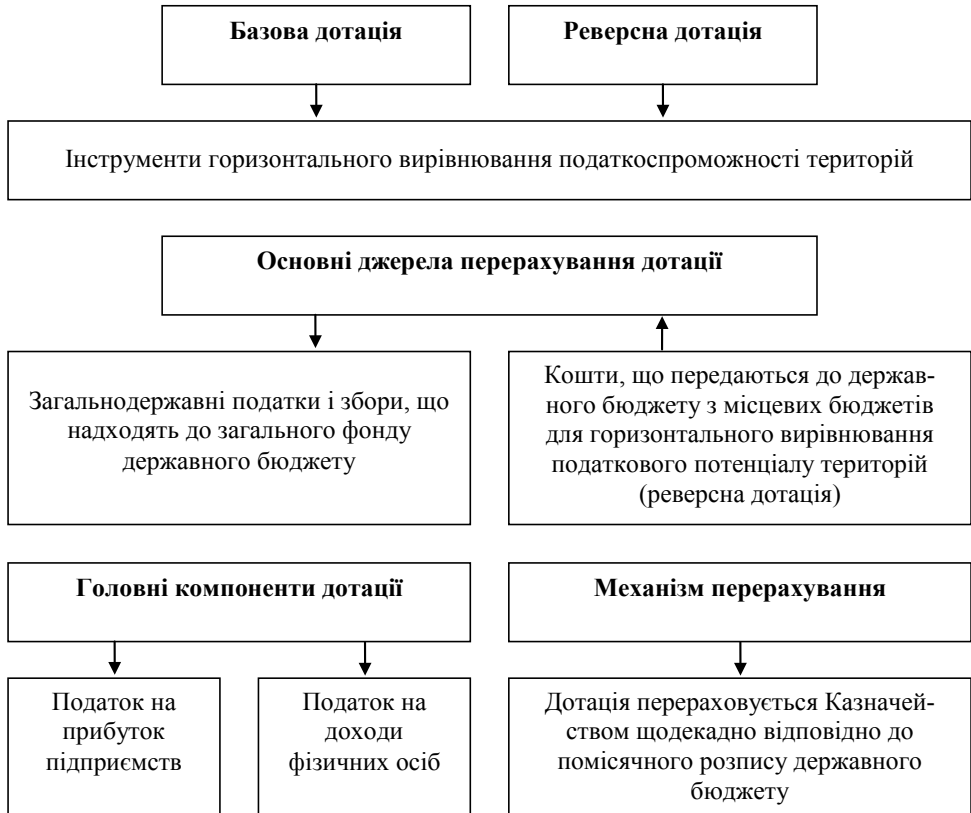


Рис. 2. Складові розрахунку та надання базової дотації

охорони здоров'я місцевим бюджетам з державного надається медична субвенція. Кошти медичної субвенції можуть спрямовуватися на фінансування певних типів закладів охорони здоров'я та програм у сфері охорони здоров'я, визначених у Бюджетному кодексі України, зокрема:

- первинну медико-санітарну, амбулаторно-поліклінічну та стаціонарну допомогу;
- консультативну амбулаторно-поліклінічну та стаціонарну допомогу, центри екстреної медичної допомоги та медицини катастроф, станції екстреної (швидкої) медичної допомоги;
- спеціалізовану амбулаторно-поліклінічну та стаціонарну допомогу;
- програми медико-санітарної освіти;

- санаторно-курортну допомогу;
- інші державні програми медичної та санітарної допомоги.

Фінансовий ресурс для фінансування професійно-технічних та інших навчальних закладів державної та комунальної власності, які надають послуги з підготовки кваліфікованих робітників на умовах державного замовлення, можуть отримувати виключно обласні бюджети та бюджет м. Києва з державного бюджету у вигляді субвенції на підготовку робітничих кадрів.

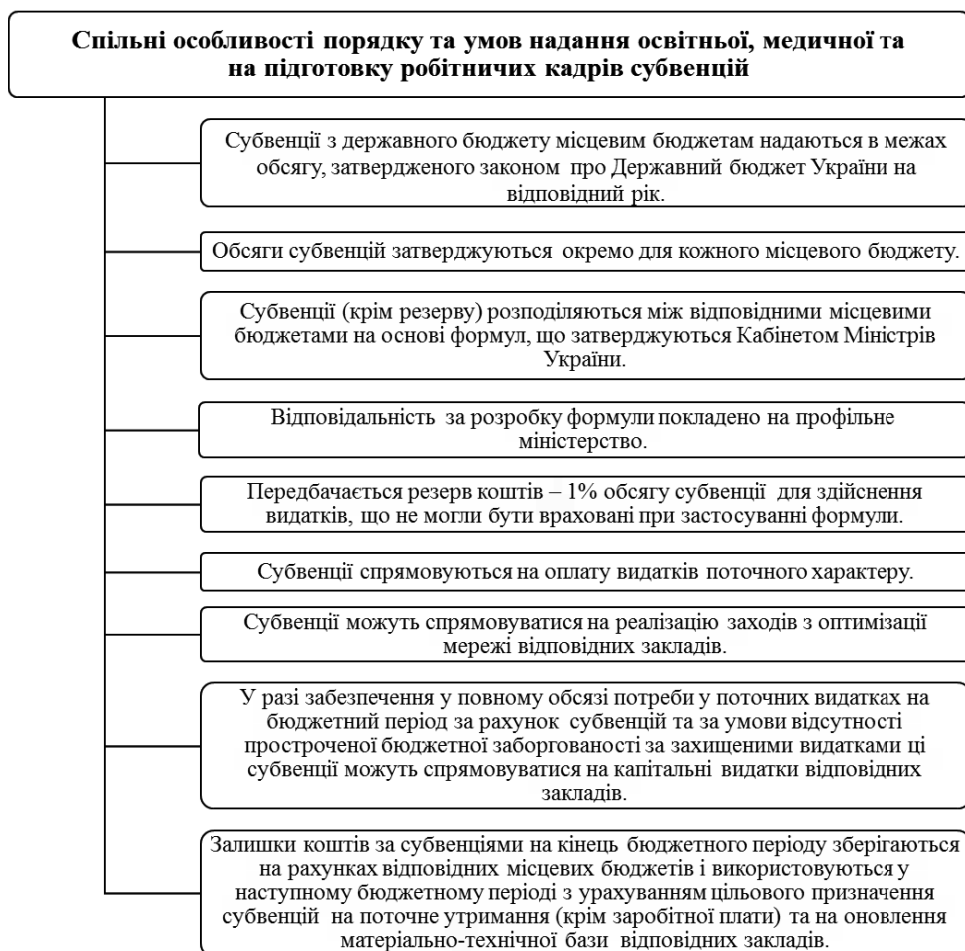
Порядок та умови надання з державного бюджету місцевим бюджетам освітньої, медичної та на підготовку робітничих кадрів субвенцій визначаються окремими постановами Кабінету Міністрів України [9];



10; 11]. Розподіляються між відповідними місцевими бюджетами на основі формул, які розробляє центральний орган виконавчої влади, що забезпечує формування та реалізує державну політику у відповідній сфері (профільне міністерство) та затверджує Кабінет Міністрів України [12; 13; 14].

Можна виокремити спільні особливості порядку та умов надання субвенцій – освітньої, медичної та на підготовку робітничих кадрів (рис. 3). Обсяги цих субвенцій затверджуються у законі про Державний бюджет України на відповідний рік окремо

для кожного місцевого бюджету, що отримує таку субвенцію з державного бюджету. Кошти субвенцій спрямовуються на оплату поточних видатків відповідних закладів. Лише у разі забезпечення у повному обсязі потреби у поточних видатках на бюджетний період за рахунок зазначених субвенцій та за умов відсутності простроченої бюджетної заборгованості за захищеними видатками ці субвенції можуть спрямовуватися на капітальні видатки відповідних закладів. Ці субвенції можуть спрямовуватися на реалізацію заходів з оптимізації мережі відповід-



**Рис. 3. Спільні особливості порядку та умов надання освітньої, медичної та на підготовку робітничих кадрів субвенцій**

них закладів. Також у складі цих субвенцій передбачається резерв коштів, обсяг якого не може перевищувати 1% загального обсягу субвенції, для здійснення видатків, що не могли бути враховані під час застосування формули розподілу субвенції між місцевими бюджетами. Нововведенням для цих нових видів субвенцій є те, що невикористані залишки коштів за цими субвенціями на кінець бюджетного періоду зберігаються на рахунках відповідних місцевих бюджетів і використовуються у наступному бюджетному періоді з урахуванням цільового призначення субвенції на поточне утримання (крім заробітної плати) та на оновлення матеріально-технічної бази відповідних закладів.

Варто приділити увагу можливостям органів місцевого самоврядування фінансувати державні програм соціального захисту. Оскільки гарантування соціального захисту та соціального забезпечення кожному громадянину – це одна із найважливіших соціальних функцій держави, то держава бере на себе зобов'язання фінансувати здійснення видатків на соціальний захист. Значну частину видатків на соціальний захист та соціальне забезпечення держава делегує органам місцевого самоврядування, і з метою забезпечення їх фінансовими ресурсами для здійснення цих видатків надає їм субвенції на здійснення державних програм соціального захисту. Такі субвенції спрямовуються до бюджетів міст обласного значення, районних бюджетів, бюджетів об'єднаних територіальних громад. Відповідним місцевим бюджетам з державного бюджету можуть надаватися субвенції на:

- надання пільг та житлових субсидій населенню на придбання твердого та рідкого пічного побутового палива і скрапленого газу;
- надання пільг та житлових субсидій населенню на оплату електроенергії, природного газу, послуг тепlopостачання,

водопостачання і водовідведення, квартирної плати (утримання будинків і споруд та прибудинкових територій), вивезення побутового сміття та рідких нечистот;

- на надання пільг з послуг зв'язку, інших передбачених законодавством пільг.

Перелік категорій населення, які мають право на одержання житлових субсидій та пільг, визначено законодавством. Місцеві органи виконавчої влади та органи місцевого самоврядування мають право встановлювати збільшені норми, однак профінансувати їх доведеться за рахунок та в межах коштів відповідних місцевих бюджетів.

Кабінетом Міністрів України визначаються державні програми та комплексні заходи програмного характеру у сфері охорони здоров'я, для фінансового забезпечення реалізації яких відповідним обласним бюджетам та бюджету м. Києва з державного бюджету надається субвенція на забезпечення медичних заходів окремих державних програм та комплексних заходів програмного характеру. Ця субвенція розподіляється між відповідними місцевими бюджетами на основі формули, яку розробляє Міністерство охорони здоров'я України та затверджує Кабінет Міністрів України. Важливим є те, що залишки коштів за зазначеною субвенцією на кінець бюджетного періоду зберігаються на рахунках відповідних місцевих бюджетів і можуть використовуватися у наступному бюджетному періоді з урахуванням цільового призначення субвенції.

Згідно з нормами Бюджетного кодексу України випадки надання державою податкових пільг, які зменшують доходи місцевих бюджетів, мають супроводжуватися наданням додаткової дотації з державного бюджету місцевим бюджетам на компенсацію відповідних втрат доходів місцевих бюджетів.

На увагу заслуговують міжбюджетні взаємовідносини між місцевими бюджетами. За рахунок субвенцій з одного місце-

вого бюджету іншому органи місцевого самоврядування можуть утримувати об'єкти спільного користування чи ліквідувати негативні наслідки діяльності цих об'єктів.

**Висновки.** Отже, в результаті змін до бюджетного законодавства, в Україні з 1 січня 2015 р. запрацювала нова система міжбюджетних відносин, в результаті чого в органів місцевого самоврядування з'явилися нові можливості для вирішення проблем територіальних громад за допомогою міжбюджетних трансфертів. Кожен місцевий бюджет по відповідних міжбюджетних трансфертах, на які він має право, безпосередньо взаємодіє з державним бюджетом. Обсяг міжбюджетних трансфертів затверджується окремо для кожного місцевого бюджету у Законі України про Державний бюджет України на відповідний рік.

Система горизонтального вирівнювання податкоспроможності територій покликана стимулювати органи місцевого самоврядування до нарощування дохідної бази їхніх бюджетів. Право на горизонтальне вирівнювання мають лише обласні бюджети, бюджети міст обласного значення, районні бюджети і бюджети об'єднаних територіальних громад. Базова дотація дає можливість отримати для фінансового вирівнювання з державного бюджету лише в обсязі 80% суми, необхідної для досягнення значення індексу забезпеченості відповідного бюджету 0,9. Тобто 100% вирівнювання фінансових можливостей бюджету, який отримує базову дотацію, до середнього показника фінансової забезпеченості відповідних бюджетів по всій країні не буде. Якщо значення індексу податкоспроможності в межах 0,9–1,1, то вирівнювання не здійснюється взагалі, а якщо цей індекс більший 1,1, то передається реверсна дотація з відповідного місцевого бюджету до державного бюджету, однак в обсязі лише 50% суми, що перевищує значення такого

індексу, а інших 50% суми залишиться у їхньому бюджеті. Таким чином, органи місцевого самоврядування отримують стимул до розвитку підприємництва та збільшення зайнятості населення в їхніх територіальних громадах.

Органи місцевого самоврядування отримали можливість фінансувати реалізацію частини делегованих їм державою повноважень за рахунок коштів, одержаних від держави у вигляді нових видів трансфертів (субвенцій). Однак органи місцевого самоврядування в селах, селищах, містах районного значення, що не об'єдналися, позбавлені права на виконання делегованих державою повноважень і, відповідно, на отримання трансфертів з державного бюджету. Додатково у територіальних громад з'являється стимул до об'єднання, щоб отримати більше повноважень і фінансових ресурсів.

Отже, у місцевих бюджетів в результаті запровадження нових видів міжбюджетних трансфертів з'явилось багато нових перспективних можливостей вирішення проблем територіальних громад за допомогою цих трансфертів, які необхідно ефективно реалізувати на практиці.

### Література

1. Циммерманн Х. Муниципальные финансы : учебник / Х. Циммерманн. – М. : Изд-во "Дело и Сервис". – 2003. – 352 с.
2. Луніна І. Державні фінанси та реформування міжбюджетних відносин : монограф. / І. Луніна. – К. : Наукова думка, 2006. – 424 с.
3. Ермасова Н.Б. Государственные и муниципальные финансы: теория и практика в России и в зарубежных странах : учеб. пособ. – 2-е изд. перераб. и доп. / Н. Ермасова. – М. : Высшее образование, 2008. – 516 с.
4. Постанова Верховної Ради України "Про структуру бюджетної класифікації України" від 12.07.1996 № 327/96-ВР [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon3.rada.gov.ua>

gov.ua/laws/show/327/96-%D0%B2%D1%80/print1450442778058508.

5. Бюджетний кодекс України від 21.06.2001 № 2542-III [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/2542-14>.

6. Розпорядження Кабінету Міністрів України “Про схвалення Концепції реформування місцевого самоврядування та територіальної організації влади в Україні” від 1 квітня 2014 року № 333-р [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/333-2014-%D1%80#n8>.

7. Бюджетний кодекс України від 08.07.2010 № 2456-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>.

8. Постанова Кабінету Міністрів України “Про затвердження Порядку перерахування міжбюджетних трансфертів” від 15 грудня 2010 р. № 1132 (у редакції постанови Кабінету Міністрів України від 23 січня 2015 р. № 12) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/1132-2010-%D0%BF>.

9. Постанова Кабінету Міністрів України “Порядок та умови надання освітньої субвенції з державного бюджету місцевим бюджетам” від 14 січня 2015 року № 6 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/6-2015-%D0%BF>.

10. Постанова Кабінету Міністрів України “Порядок та умови надання субвенції на підготовку робітничих кадрів з державного бюджету місцевим бюджетам” від 14 січня 2015 року № 7 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/7-2015-%D0%BF>.

11. Постанова Кабінету Міністрів України “Порядок та умови надання медичної субвенції з державного бюджету місцевим бюджетам” від 23 січня 2015 року № 11 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/11-2015-%D0%BF>.

12. Постанова Кабінету Міністрів України “Про затвердження формули розподілу освітньої субвенції між місцевими бюджетами” від

26 червня 2015 року № 435 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/435-2015-%D0%BF>.

13. Постанова Кабінету Міністрів України “Про затвердження формули розподілу субвенції на підготовку робітничих кадрів між місцевими бюджетами” від 26 червня 2015 року № 436 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/436-2015-%D0%BF>.

14. Постанова Кабінету Міністрів України “Про затвердження формули розподілу обсягу медичної субвенції з державного бюджету місцевим бюджетам” від 19 серпня 2015 року № 618 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/618-2015-%D0%BF>.

## References

1. Tsymmermann, Kh. (2003). *Munytytsyalniyie finansy* [Municipal finance]. Moscow: Yzd-vo “Delo y Servys” [in Russian].

2. Lunina, I. (2006). *Derzhavni finansy ta reformuvannya mizhbiudzhethnykh vidnosyn* [Public finances and reform of intergovernmental relations]. Kyiv: Naukova dumka [in Ukrainian].

3. Ermasova, N.B. (2008). *Hosudarstvennye i munitsypalnye finansy: teoriya i praktika v Rosii i v zarubezhnykh stranakh* [State and municipal finance: theory and practice in Russia and in foreign countries] (2nd ed., rev.). Moscow: Vysshyye obrazovanie [in Russian].

4. Postanova Verkhovnoi Rady Ukrainy “Pro strukturu biudzhethnoi klasyfikatsii Ukrainy” [Resolution of the Supreme Council of Ukraine “On the structure of budget classification of Ukraine”] (1996, July, 12). Available at: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/327/96-%D0%B2%D1%80/print1450442778058508>.

5. *Byudzhethnyy kodeks Ukrayiny* [Budget Code of Ukraine] (2001, June, 21) Available at: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/2542-14>.

6. *Rozporiadzhennia Kabinetu Ministriv Ukrainy “Pro skhvalennia Kontseptsii reformuvannya mistsevoho samovriaduvannya ta terytorial'noi orhanizatsii vlady v Ukraini”* [Cabinet of Ministers of Ukraine “On

*Approval of the Concept of reforming the local self-government and territorial organization of power in Ukraine*” (2014, April, 1). Available at: <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/333-2014-%D1%80#n8>.

7. *Byudzhetnyy kodeks Ukrayiny [Budget Code of Ukraine]* (2010, July, 7). Available at: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2456-17> [in Ukrainian].

8. *Postanova Kabinetu Ministriv Ukrainy “Pro zatverdzhennia Poriadku pererakhuvannia mizh-biudzhetnykh transfertiv” [Cabinet of Ministers of Ukraine “On approval of the transfer of intergovernmental transfers”]* (2010, December, 15). Available at: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/1132-2010-%D0%BF>.

9. *Postanova Kabinetu Ministriv Ukrainy “Poriadok ta umovy nadannia osvith’oi subventsii z derzhavnoho biudzhetu mistsevym biudzhetam” [Cabinet of Ministers of Ukraine “Procedure and conditions of the educational grants from the state budget to local budgets”]* (2015, January, 14). Available at: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/6-2015-%D0%BF>.

10. *Postanova Kabinetu Ministriv Ukrainy “Poriadok ta umovy nadannia subventsii na pidhotovku robirnychykh kadriv z derzhavnoho biudzhetu mistsevym biudzhetam” [Cabinet of Ministers of Ukraine “Procedure and conditions of the subsidy for training labor from the state budget to local budgets”]* (2015, January, 14). Available at: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/7-2015-%D0%BF>.

11. *Postanova Kabinetu Ministriv Ukrainy “Poriadok ta umovy nadannia medychnoi subventsii z derzhavnoho biudzhetu mistsevym biudzhetam” [Cabinet of Ministers of Ukraine “Procedure and conditions for the provision of medical subsidies from the state budget to local budgets”]* (2015, January, 23). Available at: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/11-2015-%D0%BF>.

12. *Postanova Kabinetu Ministriv Ukrainy “Pro zatverdzhennia formuly rozpodilu osvith’oi subventsii mizh mistsevymy biudzhetamy” [Cabinet of Ministers of Ukraine “On approval of the formula of distribution of educational subvention between local budgets”]* (2015, June, 26) Available at: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/435-2015-%D0%BF>.

13. *Postanova Kabinetu Ministriv Ukrainy “Pro zatverdzhennia formuly rozpodilu subventsii na pidhotovku robirnychykh kadriv mizh mistsevymy biudzhetamy” [Cabinet of Ministers of Ukraine “On approval of the formula of subsidies for training labor between local budgets”]* (2015, June, 26). Available at: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/436-2015-%D0%BF>.

14. *Postanova Kabinetu Ministriv Ukrainy „Pro zatverdzhennia formuly rozpodilu obsiahu medychnoi subventsii z derzhavnoho biudzhetu mistsevym biudzhetam” [Cabinet of Ministers of Ukraine “On approval of the formula of distribution of medical subsidies from the state budget to local budgets”]* (2015, August, 19) Available at: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/618-2015-%D0%BF>.

УДК 336.71(477)

Наталія ПЕНКАЛЬ

## **АНАЛІЗ БАНКІВСЬКОГО СЕКТОРУ ТА ЙОГО ВПЛИВ НА СТАБІЛЬНІСТЬ ФІНАНСОВОГО РИНКУ**

---

*Розглянуто банківський сектор фінансового ринку України з метою визначення сильних і слабких сторін його функціонування. Обґрунтовано перспективи розвитку банківського сектору. Проаналізовано ринок банківських послуг за всією структурою сегмента, а також за окремими провідними банками, які віднесені Національним банком України до першої групи. Виявлено тенденції зміни основних показників діяльності банків. Визначено перспективні напрямки діяльності банків, які розвиваються не залежно від впливу економічної кризи.*

**Ключові слова:** активи, банк, банківська система, власний капітал, зобов'язання, депозит, кредит, пасиви.

---

**Наталья ПЕНКАЛЬ**

**Анализ банковского сектора и его влияние на стабильность финансового рынка**

*Рассмотрен банковский сектор финансового рынка Украины с целью определения сильных и слабых сторон его функционирования. Обоснованы перспективы развития банковского сектора. Осуществлен анализ рынка банковских услуг по всей структуре сегмента, а также по отдельным ведущим банкам, которые отнесены Национальным банком Украины к первой группе. Выявлены тенденции изменения основных показателей деятельности банков. Определены перспективные направления деятельности банков, развивающихся независимо от влияния экономического кризиса.*

**Ключевые слова:** активы, банк, банковская система, собственный капитал, обязательства, депозит, кредит, пассивы.

---

**Natalija PENKAL**

**Analysis of the banking sector and its impact on financial market stability**

**Introduction** *The state of the financial services market in Ukraine today does not meet the needs of the economy in full and not a precondition for economic growth, as is the case in many other countries. The emergence of serious competitors in the domestic market is inevitable as the country aimed at European integration, with 45 million people and significant economic potential, the level of non-financial institutions and the range of services provided by them is quite low.*

**Purpose.** *Analyze the banking sector of the financial market Ukraine to identify strengths and weaknesses.*

**Methods.** *Use of economic and statistical analysis in the study analysis and assessment of current trends.*

---

**Results.** *The analysis of the main indicators of banks Ukraine. The dynamics of the number of banks in Ukraine, the dynamics of equity banks structure dynamics obligations dynamics of deposits banks Ukraine businesses and individuals. The development of the resource base of banks Ukraine, Dynamics of the structure of liabilities of banks and other.*

**Conclusion.** *The analysis and the figures obtained make it possible to conclude that today the crisis negative impact on the majority of financial institutions. Result and effects of political and economic crisis is difficult to predict, but they have a serious negative impact on the economy of Ukraine.*

**Key words:** *asset, bank, banking, equity, liabilities, deposit, loan liabilities.*

**JEL Classification:** E630, G100, G210.

---

---

**Постановка проблеми.** Серед недержавних фінансових інститутів в Україні найбільшого поширення отримали банки, створення ж кредитних спілок, трастових компаній та інвестиційних фондів ще не набуло бажаних темпів. Тому в результаті лібералізації фінансового ринку найпершим має бути трансформований банківський сектор як найбільш розвинутий та найменш ризиковий, саме на цьому ринку необхідно очікувати на прихід іноземних конкурентів. Вітчизняний банківський ринок є поки що неконкурентоспроможними, ізольованими, а отже, неготовим увійти до глобальної фінансової системи.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Дослідженню розвитку банківської системи присвячені праці И. Ансоффа, С. Питера Роуза, Дж. мл. Синки, К. Сіо, Г. Фетисова, О. Вовчак, О. Васюренка, О. Дзюблюка, А. Єпіфанова, Г. Карчевої, В. Коваленко, І. Лютого, С. Науменкової та інших вітчизняних і зарубіжних вчених.

**Метою статті** є аналіз банківського сектору фінансового ринку України для визначення сильних і слабких сторін, а також перспектив розвитку.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Формування ефективно діючого ринку фінансових послуг, і особливо банківсько-

го сектору, є нагальною потребою в Україні, оскільки від ступеня досконалості та стабільності механізму його функціонування залежатиме конкурентоспроможність вітчизняного фінансового ринку. Від того, в руках яких фінансових інститутів – вітчизняних чи іноземних, будуть зосереджені фінансові ресурси України, значним чином залежатиме і фінансова безпека та незалежність нашої країни.

З метою забезпечення стабільного функціонування та розвитку банківської системи банки мають вживати заходів щодо підвищення рівня капіталізації, зниження рівня ризиковості здійснюваних операцій, формування в необхідному обсязі резервів під ризики за активними операціями, поліпшення якості активів і пасивів, забезпечення їх зростання, оптимізації витрат і доходів, підвищення ефективності діяльності.

Основні відмінні риси банків у контексті впливу на стабільність фінансового ринку полягають у наступному: існування депозитів одночасно як боргових зобов'язань і джерел фінансування; складність оцінювання загального ступеня загрози діяльності банку; відмінність між строками погашення кредитних ресурсів з боку клієнтів і залучення депозитів. Крім того, банки можуть використовувати депозитні ресурси для різноманітних фінансових потреб. Депозити

за своєю природою відрізняються від інших видів боргових зобов'язань тим, що основна їх частина, в разі банкрутства банку, завдяки депозитним гарантійним схемам може бути повернена в найкоротший термін.

Сьогодні банківська система України є одним із найрозвинутіших елементів господарського механізму, оскільки її реформування було розпочате раніше за інші сектори економіки, що визначалося ключовою роллю банків у вирішенні завдань переходу до ринку. На сьогодні в країні діє дворівнева банківська система, яка складається з Національного банку України та інших банків, а також філій іноземних банків, що створені та діють на території України, у тому числі експортно-імпортного банку України та спеціалізованого Ощадного банку України [1].

Національний банк України є центральним банком, який проводить єдину державну грошово-кредитну політику з метою забезпечення стабільності національної грошової одиниці.

Банки створюються у формі публічного акціонерного товариства або кооперативного банку [1]. Свої функції реалізують через виконання таких операцій, як залучення коштів

підприємств, установ, організацій, населення на депозитні, вкладні рахунки та недепозитні залучення коштів, кредитування суб'єктів господарської діяльності та громадян, вкладання у цінні папери, формування касових залишків і резервів, формування інших активів: касове та розрахункове обслуговування народного господарства, виконання валютних та інших банківських операцій.

Проаналізуємо динаміку кількості банків в Україні у 2010–2014 рр., яка представлена на рис. 1.

Як видно з рис. 1, у 2014 р. спостерігалось зменшення кількості банків з іноземним капіталом до 49 банків, порівняно з 53 банками у 2013 та 2012 рр. та, відповідно, збільшилась кількість вітчизняних банків. Також зменшилась кількість банків із 100-процентним іноземним капіталом з 22 у 2013 р. до 19 – у 2014 р. Зміни зазнала і частка іноземного капіталу у статутному капіталі банків: вона зменшилась від 41,9% у 2011 р. до 32,5% – у 2014 р. [2].

Варто зазначити, що на зменшення частки іноземного капіталу в українській банківській системі вплинуло інтенсивне зростання кількості вітчизняних банків, пов'язане зі



Рис. 1. Динаміка кількості банків в Україні у 2010–2014 рр. [2]



згортанням свого бізнесу іноземними банками у зв'язку з несприятливим економічним середовищем та нестабільною політичною й економічною ситуацією в країні.

Проаналізуємо динаміку власного капіталу першої групи банків України, які визначені Національним банком України (табл. 1).

Аналіз динаміки власного капіталу банків, які належать до першої десятки, показує, що він зріс у 2014 р. порівняно з попередніми аналізованими роками. Так, високі темпи зростання власного капіталу свідчать про те, що банки ефективно формували та розподіляли прибуток, отриманий в основному від надання позичок.

Відмінною рисою банку, яка характеризує його як фінансового посередника, є відносно невелика питома вага власних коштів. Натомість, визначальна роль у формуванні його ресурсного потенціалу відведена зобов'язанням.

Динаміка структури зобов'язань українських банків у 2010–2014 рр. відображена на рис. 2.

Така структура зобов'язань банків показує, що основою формування ресурсної

бази банків до кризи були депозитні ресурси, зокрема кошти юридичних і фізичних осіб. Наразі найбільшу частку займає субординований борг, який збільшився у 2014 р. майже на 20% порівняно з попереднім періодом.

Щодо загального обсягу зобов'язань, то він з кожним роком зростає. Так, у 2014 р., порівняно з попереднім, зобов'язання банків зросли на 83746 млн. грн. (7,72%) і становили 1168655 млн. грн., а у 2013 р., порівняно з 2012 р., зобов'язання зменшились на 848493 млн. грн. (-88,66%). Динаміка зобов'язань провідних банків першої десятки проілюстрована в табл. 2.

У загальному підсумку, за аналізований період зобов'язання банків України зростають, винятком є "ПриватБанк".

Основою зобов'язань українських банків є депозити громадян та юридичних осіб. Динаміку залучення депозитів банками України юридичних та фізичних осіб у 2010–2014 рр. ілюструє рис. 3.

Динаміка залучення депозитів провідними банками України впродовж 2010–2014 рр. показана у табл. 3. Вона свідчить

Таблиця 1  
Динаміка власного капіталу провідних банків України у 2010–2014 рр. [3; 4; 5; 6; 7]

Банк	Рік					Темп приросту, %			
	2010, млн. грн.	2011, млн. грн.	2012, млн. грн.	2013, млн. грн.	2014, млн. грн.	2011/ 2010	2012/ 2011	2013/ 2012	2014/ 2013
1. "ПРИВАТБАНК"	11880	16747	18301	20312	22696	40,97	9,28	10,99	11,74
2. "ОЩАДБАНК"	16626	17647	18118	20456	22749	6,14	2,67	12,90	11,21
3. "УКРЕКСІМБАНК"	17454	17729	17856	18083	13536	1,58	0,72	1,27	-25,14
4. "ДЕЛЬТА БАНК"	6075	1449	3010	3325	4750	-76,14	107,68	10,46	42,86
5. "ПРОМІНВЕСТБАНК"	4590	5082	5273	5384	6075	10,72	3,77	2,10	12,83
6. "UniCredit" ("УКРСОЦБАНК")	6570	6608	7657	8668	6239	0,57	15,88	13,20	-28,02
7. "РАЙФФАЙЗЕН БАНК АВАЛЬ"	6441	6472	6346	7237	6148	0,48	-1,95	14,04	-15,05
8. "АЛЬФА-БАНК"	3121	4075	4100	4199	3510	30,56	0,61	2,41	-16,41
9. "ВТБ-БАНК"	4343	4057	4051	3207	5088	-6,58	-0,15	-20,83	58,65
10. "НАДРА"	4794	4029	4030	4032	3386	-15,96	0,02	0,06	-16,02

## ФІНАНСОВО-КРЕДИТНИЙ МЕХАНІЗМ

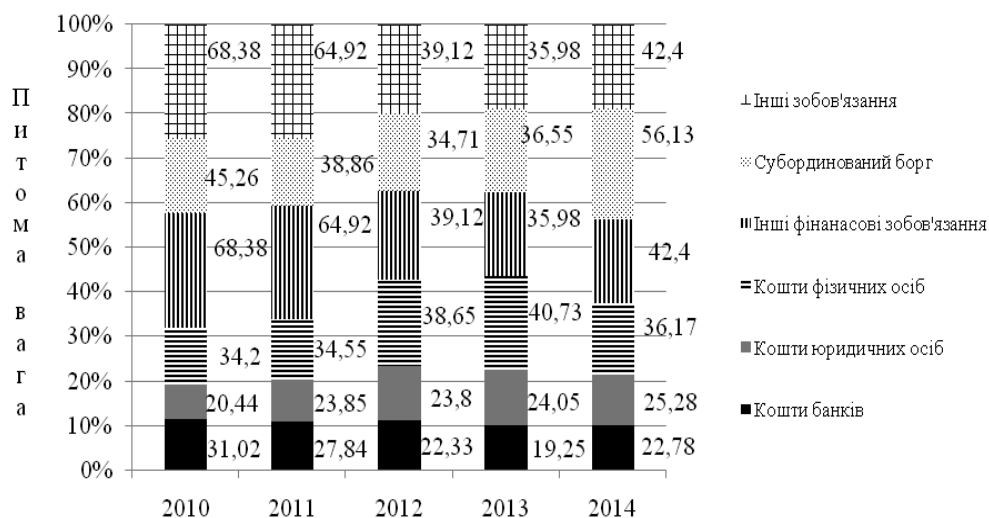


Рис. 2. Структура зобов'язань банків України у 2010–2014 рр. [3; 4; 5; 6; 7]

Таблиця 2

Динаміка зобов'язань у розрізі провідних банків України у 2010–2014 рр. [3; 4; 5; 6; 7]

Банк	Рік					Темп приросту, %			
	2010, млн. грн.	2011, млн. грн.	2012, млн. грн.	2013, млн. грн.	2014, млн. грн.	2011/2010	2012/2011	2013/2012	2014/2013
1. "ПРИВАТБАНК"	101557	128371	154128	194179	181889	26,41	20,06	25,99	-6,33
2. "ОЩАДБАНК"	42392	56374	67877	83113	105354	32,98	20,52	22,45	26,76
3. "УКРЕКСІМБАНК"	55717	57374	70093	76266	112464	2,97	22,17	8,81	47,46
4. "ДЕЛЬТА БАНК"	13190	21767	26832	51973	55553	65,03	23,27	93,70	6,89
5. "ПРОМІНВЕСТБАНК"	30023	33079	36045	34353	46581	10,18	8,97	-4,69	35,59
6. "UniCredit" ("УКРСОЦБАНК")	35033	33599	31173	34389	42020	-4,09	-7,22	10,32	22,19
7. "РАЙФФАЙЗЕН БАНК АВАЛЬ"	48659	44876	41348	36223	40711	-7,77	-7,86	12,39	12,39
8. "АЛЬФА-БАНК"	23473	23889	21488	25094	33184	1,77	-10,05	16,78	32,24
9. "ВТБ-БАНК"	28801	33011	30161	22079	31415	14,62	-8,63	-26,80	42,28
10. "НАДРА"	22428	22710	23655	27084	32492	1,26	4,16	14,50	19,97

про позитивну тенденцію в цьому напрямку, винятком є "Надра Банк" та "Дельта Банк", які віднесено до категорії неплатоспроможних рішенням правління НБУ від 5.02.15 та 2.03.15 відповідно.

Однак розгляд лише структури та динаміки власного капіталу і зобов'язань банку

не дає можливості здійснити чіткий аналіз кількісних і якісних змін ресурсної бази банків, оскільки потребує врахування й інших показників (ВВП країни, регулятивного капіталу тощо).

На основі даних, наведених у табл. 4, розглянемо основні тенденції зміни ре-

## ФІНАНСОВО-КРЕДИТНИЙ МЕХАНІЗМ



**Рис. 3. Динаміка депозитної бази банків України у 2010–2014 рр. [3; 4; 5; 6; 7]**

*Таблиця 3*  
**Динаміка залучених депозитів провідними банками у 2010–2014 рр. [3; 4; 5; 6; 7]**

Банк	Обсяг депозитного портфеля, млн. грн.					Темп приросту, %			
	2010 р.	2011 р.	2012 р.	2013 р.	2014 р.	2011/2010	2012/2011	2013/2012	2014/2013
1. "ПРИВАТБАНК"	75183	91842	106342	133551	141338	22,16	15,79	25,59	5,83
2. "ОЩАДБАНК"	24421	38585	39399	46341	55368	58,00	2,11	17,62	19,48
3. "УКРЕКСІМБАНК"	27332	31682	44841	42970	60126	15,91	41,53	-4,17	39,92
4. "ДЕЛЬТА БАНК"	6728	10353	17198	36126	35628	53,88	66,12	110,06	-1,38
5. "ПРОМІНВЕСТБАНК"	19482	16507	13986	13898	13683	-15,27	-15,27	-0,63	-1,55
6. "UniCredit" ("УКРСОЦБАНК")	15337	17708	18370	21419	22501	15,46	3,74	16,60	5,05
7. "РАЙФФАЙЗЕН БАНК АВАЛЬ"	28342	27635	27804	26419	28800	-2,49	0,61	-4,98	9,01
8. "АЛЬФА-БАНК"	9653	12174	14376	15831	18061	26,12	18,09	10,12	14,09
9. "ВТБ-БАНК"	8085	11936	12120	11148	7900	47,63	1,54	-8,02	-29,13
10. "НАДРА"	7782	8667	8741	13052	11001	11,37	0,85	-9,21	-15,71

сурсної бази банків у 2010–2014 рр. Аналіз показує, що відбулося стійке зростання показників, які характеризують кількісне нарощення ресурсної бази банків. Іншими словами, тенденція збільшення обсягу пасивів банківської системи відповідала тенденції зростання обсягу ВВП. Загалом за згаданий період пасиви банківської системи зросли

на 71,55 в.п. Слід зазначити, що позитивною тенденцією є зростання відношення власного капіталу до ВВП (12,72% – у 2010 р., 11,94% – у 2011 р., 12,06% – у 2012 р., 13,24% – 2013 р. та 23,20% – у 2014 р.).

Значення нормативу адекватності регулятивного капіталу у 2013 р., порівняно з 2012 р., зросло на 0,2 в.п. – до 18,26%,

Таблиця 4

Розвиток ресурсної бази банків України у 2010–2014 рр. [3; 4; 5; 6; 7]

Показник	Рік					Абсолютне відхилення, млн. грн.				Темп приросту, %			
	2010	2011	2012	2013	2014	2011/ 2010	2012/ 2011	2013/ 2012	2014/ 2013	2011/ 2010	2012/ 2011	2013/ 2012	2014/ 2013
Валовий внутрішній продукт, млн. грн.	1082,6	1302,1	1411,2	1454,9	1566,7	219,5	109,1	43,7	111,8	20,28	8,38	3,10	7,68
Пасиви, млн. грн.	942083	1054272	1127179	1277509	1316718	112189	72907	150329	39209	11,91	6,92	13,34	3,07
Власний капітал, млн. грн.	137725	155487	170196	192599	148063	17762	14709	22403	-44536	12,90	9,46	13,16	-23,12
Питома вага власного капіталу у пасивах, %	14,62	14,75	15,1	15,08	11,24	0,13	0,35	-0,02	-3,84	0,89	2,37	-0,13	-24,46
Зобов'язання, млн. грн.	804358	898785	956983	1084910	1168655	94427	58198	127927	83745	11,74	6,48	13,37	7,72
Питома вага зобов'язань у пасивах, %	85,38	85,25	84,9	84,92	88,75	-0,13	-0,35	0,02	3,83	-0,15	-0,41	0,02	4,51
Власний капітал/ВВП, %	12,72	11,94	12,06	13,24	23,20	-0,78	0,12	1,18	9,96	-6,13	1,01	9,78	75,23
Зобов'язання/ВВП, %	74,3	69,03	67,81	74,57	74,60	-5,27	-1,22	6,76	0,03	-7,09	-1,77	9,97	0,04

проте у 2014 р. знизилось до 15,60%. Станом на 01.08.2015 р. цей показник становив 14,80 % (таке зниження спричинене кризовими явищами в економіці України) [2].

Зауважимо, що значення нормативу Н2 для діючих банків має становити не менше 10%, а для банків, що розпочинають операційну діяльність протягом перших 12 місяців діяльності, – не менше 15%; протягом наступних 12 місяців – не менше 12%; надалі – не менше 10%. Дотримання нормативу Н2, навіть в умовах фінансово-економічної кризи, є досить важливим, оскільки це означає, що забезпечується реалізація захисної функції власного капіталу.

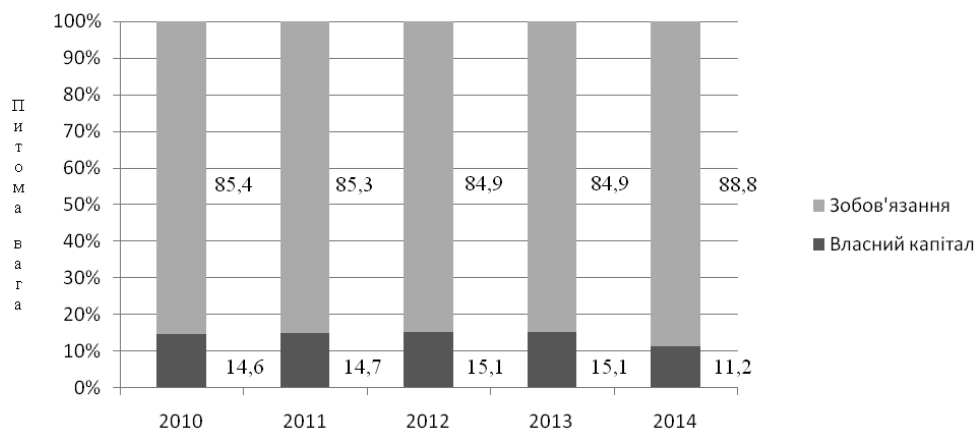
У процесі аналізу пасивів важливо визначити співвідношення власного капіталу і зобов'язань з урахуванням тенденцій їх зміни (рис. 4).

Як видно з рис. 4, за 2010–2014 рр. структура пасивів суттєвих змін не зазнала. Питома вага зобов'язань у пасивах залишалась досить значною –85,38% – 2010 р., 85,25% – 2011 р., 84,90% – 2012 р., 84,92% – 2013 р. та 88,80% у 2014 р. Частка власного капіталу у 2014 р. знизилась на 3,9 в.п. (за рахунок переважання темпів приросту зобов'язань над темпами приросту капіталу) і склала 11,20%, у 2013 та 2012 рр частка власного капіталу не змінювалась і становила 15,10%.

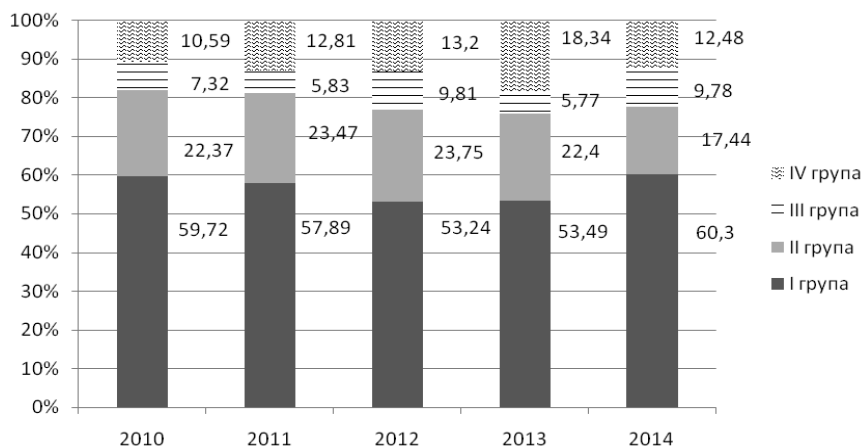
Аналізуючи розподіл активів української банківської системи за групами банків (рис. 5) можна зробити висновок про те, що основна маса активів перебуває у банках першої групи.

В умовах фінансової нестабільності часто спостерігається тенденція зростання

## ФІНАНСОВО-КРЕДИТНИЙ МЕХАНІЗМ



**Рис. 4. Динаміка структури пасивів банків України у 2010–2014 рр. [3; 4; 5; 6; 7]**



**Рис. 5. Розподіл активів української банківської системи**

за групами банків у 2010–2014 рр. [3; 4; 5; 6; 7]:

- група 1: активи більше 21000 млн. грн.; – група 3: активи більше 3000 млн. грн.;
- група 2: активи більше 6000 млн. грн.; – група 4: активи менше 3000 млн. грн.

відсоткових ставок за депозитами. Так, наприклад, в квітні 2014 р. середньозважена відсоткова ставка за депозитами у національній валюті склала 19,1%, в іноземній (долар США) – 8,0%, а в травні 2014 р. фізичним особам банки пропонували 18,9% за вклади у національній валюті (для порівняння – у травні 2013 р. – 17,0%) [33]. Ця тенденція призводить до здороження ресурсної бази банків, що впливає і на вартість кредитів.

У свою чергу, зростання цін на кредити робить їх малодоступними для багатьох суб'єктів економіки, що може призвести до скорочення обсягу активних операцій і, як наслідок, погіршити фінансове становище банків. З цього випливає, що банк не зацікавлений у занадто високому рівні процентних ставок, проте змушений підтримувати такий рівень, який буде привабливим для клієнтів (табл. 5).

**Динаміка показників обсягу ВВП, доходів населення та банківських споживчих кредитів в Україні (2010–2014 рр.) [8; 9]**

Показник	Рік				
	2010	2011	2012	2013	2014
Обсяг ВВП, млн. грн.	1082569	1316600	1408889	1454931	1566728
Доходи населення, млн. грн.	1101175	1266753	1459096	1529409	1531070
Обсяг споживчих кредитів, млн. грн.	122942	126192	125011	137346	135094
Відношення споживчого кредитування до ВВП, %	11,36	9,58	8,87	9,44	8,62
Відношення споживчого кредитування до доходів населення, %	11,16	9,96	8,57	8,98	8,82

Аналіз кредитів, наданих банками України резидентам, у розрізі секторів економіки дає змогу стверджувати, що провідні позиції щодо кредитування займають оптова та роздрібна торгівля, переробна промисловість та інші види кредитування (рис. 6).

На вартість кредитів також впливає структура залучених коштів клієнтів за строками. Так, кошти до запитання характеризуються високою динамічністю, їх використання для активних операцій банку пов'язане з

ризиком непередбачених платежів клієнтів. Строкові кошти мають більш сталий характер, їх можна прогнозувати. Фінансово-економічна нестабільність із високими темпами інфляції спричиняє переважання у структурі залучених ресурсів коштів на вимогу. Водночас, як довгострокове кредитування потребує наявності вільних строкових ресурсів. Проте зі стабілізацією і розвитком економіки відбуватиметься поступове зниження депозитних ставок і, відповідно, здешевлення



**Рис. 6. Структура кредитів, наданих резидентам у розрізі секторів економіки у 2014 р. [8]**

кредитів (що можна спостерігати у країнах з розвинутою економікою).

Також слід звернути увагу на високий рівень концентрації капіталу банківської системи України. Справа у тому, що на банки I групи (станом на 1.01.2015 р. їх налічувалось 16) припадає досить значна частка зобов'язань та власного капіталу у 2014 р. – 42,13% та 42,68% відповідно. Таким чином, ці банки відіграють головну роль у розвитку банківської системи й економіки, адже вони мають змогу кредитувати великі підприємства та проекти України. Цією групою банків у 2014 р. також було залучено майже 40% коштів юридичних та 42% коштів фізичних осіб, надано клієнтам більше 80% кредитів від загального обсягу по банківській системі. Така ситуація свідчить не лише про високий рівень концентрації капіталу банківської системи України, а й про процес монополізації ринку кредитних послуг великими банками.

**Висновки.** Таким чином, на основі проведеного аналізу можна виокремити такі основні тенденції у формуванні та використанні ресурсів банками України у 2010–2014 рр:

- відбувається зростання показників, які характеризують кількісне нарощення ресурсної бази банків. Загальний обсяг пасивів банків зріс на 71,55 в.п. У їх структурі більше 88% становлять зобов'язання, решта припадає на власний капітал. Це характеризує банки як фінансових посередників, які для забезпечення своєї діяльності використовують переважно залучені кошти;

- основними напрямками розміщення коштів банків є кредити, надані суб'єктам господарювання та фізичним особам. Окрім цього, спостерігається тенденція до зростання вкладень банків у цінні папери, що свідчить про активізацію діяльності банків із різними фінансовими інструментами;

- у 2014 р. спостерігалось збільшення середньозважених відсоткових ставок як за депозитами, так і за кредитами у націо-

нальній валюті, ставки за вкладами та позиками у іноземній валюті також зросли;

- у структурі депозитної бази за 2014 р. переважають короткострокові ресурси: кошти на вимогу – 23,01% та строкові кошти – 76,99%, у результаті чого кредити переважно надають строком до одного року (38% – 2013 р.) та від двох до п'яти років (30% – у 2013 р.). Це уповільнює розвиток і здорожчує довгострокове кредитування, яке є досить вигідним для банку та необхідним багатьом суб'єктам економіки.

У сучасний період фінансової нестабільності загострюється проблема збалансованості строків залучення і розміщення коштів, адже простежується зменшення строкових коштів на рахунках клієнтів (на 9,43 в.п. у 2014 р. порівняно з попереднім роком). Водночас, сума вже виданих довгострокових кредитів не знижується.

На сьогодні наслідки кризи негативно позначились на діяльності більшості фінансових установ. Нагадаємо, що політично-економічна ситуація в Україні суттєво погіршилася з кінця листопада 2013 року, коли Уряд прийняв рішення про відмову від підписання Угоди про поглиблену та всеосяжну зону вільної торгівлі з Європейським Союзом. В результаті цього виникли політичні та соціальні протести, поєднані зі зростанням регіонального протистояння, що призвело до поглиблення вже існуючої в країні економічної кризи, зростання дефіциту державного бюджету та подальшого скорочення валютних резервів НБУ, що, в свою чергу, зумовило зниження суверенних кредитних рейтингів України. Задля врегулювання ситуації на грошово-кредитному ринку після девальвації гривні у лютому 2014 р. НБУ запровадив низку адміністративних обмежень на операції з обміну валют, а також оголосив про перехід на режим плаваючого курсу. Наслідки політичної та економічної кризи важко спрогнозувати, проте вони мають серйозний негативний вплив на економіку України.

### Література

1. Про банки і банківську діяльність : закон України від 7.12.2000 р. № 2121-III із змінами і доповненнями [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=2121-4&p=124774&p=1247733120691392>.

2. Основні показники діяльності банків України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=36807](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=36807).

3. Дані фінансової звітності банків України за 2010 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=64097\\_](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=64097_)

4. Дані фінансової звітності банків України за 2011 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=64097\\_](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=64097_)

5. Дані фінансової звітності банків України за 2012 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=64097\\_](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=64097_)

6. Дані фінансової звітності банків України за 2013 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=64097\\_](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=64097_)

7. Дані фінансової звітності банків України за 2014 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=64097\\_](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=64097_)

8. Бюлетень Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=13617293>.

9. Річні звіти Нацкомфінпослуг [Електронний ресурс] // Офіційний сайт Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. – Режим доступу : <http://www.nfp.gov.ua/734.html>.

December, 7) Available at: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=2121-4&p=124774&p=1247733120691392>.

2. Osnovni pokaznyky diyalnosti bankiv Ukrainy [Main indicators of banks in Ukraine]. Available at: [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=36807](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=36807).

3. Dani finansovoyi zvitnosti bankiv Ukrainy za 2010 rik [Index financial statements of banks in Ukraine in 2010]. Available at: [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=64097](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=64097).

4. Dani finansovoyi zvitnosti bankiv Ukrainy za 2011 rik [Index financial statements of banks in Ukraine in 2011]. Available at: [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=64097](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=64097).

5. Dani finansovoyi zvitnosti bankiv Ukrainy za 2012 rik [Index financial statements of banks in Ukraine in 2012]. Available at: [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=64097](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=64097).

6. Dani finansovoyi zvitnosti bankiv Ukrainy za 2013 rik [Index financial statements of banks in Ukraine in 2013]. Available at: [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=64097](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=64097).

7. Dani finansovoyi zvitnosti bankiv Ukrainy za 2014 rik [Index financial statements of banks in Ukraine in 2014]. Available at: [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=64097](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=64097).

8. Byuleten Nacionalnogo banku Ukrainy [Bulletin of the National Bank of Ukraine]. Available at: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=13617293>.

9. Richni zvity Naczkomfinposlug. Oficijnyj sayt Nacionalnoyi komisiji, shho zdjysnyuye derzhavne reguljuvannya u sferi rynkiv finansovyh posluh [Annual reports of the National commission of Financial Services]. Available at: <http://www.nfp.gov.ua/734.html>.

### References

1. Pro banky i bankivsku diyalnist: zakon Ukrainy vid 7.12.2000 r. 2121-III iz zminamy i dopovnennyamy. [On banks and and banking activities. Law of Ukraine N 2121-III] (2000,



УДК330.562 :338.43

Галина ВОЗНЯК

## **БЮДЖЕТНА ДЕЦЕНТРАЛІЗАЦІЯ Й ЕКОНОМІЧНИЙ РІСТ РЕГІОНІВ УКРАЇНИ: АНАЛІЗ ТА ОЦІНКА**

---

---

*Проведено огляд існуючих підходів до оцінки впливу бюджетної децентралізації на економічний ріст регіонів. Проаналізовано можливі напрями вибору ключових чинників, які визначають ступінь децентралізації як в окремих країнах, так і в межах однієї країни в розрізі її адміністративних одиниць. Виокремлено проблеми оцінювання рівня бюджетної децентралізації. На основі запропонованого підходу в роботі проведено просторово-динамічну оцінку впливу бюджетної децентралізації на економічний ріст регіонів України.*

**Ключові слова:** *регіон, зростання, розвиток, регіональний розвиток, бюджетна децентралізація, оцінювання.*

---

**Галина ВОЗНЯК**

**Бюджетная децентрализация и экономический рост регионов Украины: анализ и оценка**

*Проведен обзор существующих подходов к оценке влияния бюджетной децентрализации на экономический рост регионов. Проанализированы возможные направления выбора ключевых факторов, определяющих степень децентрализации как в отдельных странах, так и в пределах одной страны в разрезе ее административных единиц. Обозначены проблемы оценки уровня бюджетной децентрализации. На основе предложенного подхода проведена пространственно-динамическая оценка влияния бюджетной децентрализации на экономический рост регионов Украины.*

**Ключевые слова:** *регион, рост, региональное развитие, бюджетная децентрализация, анализ, оценка*

---

**Halyna Voznjak**

**Budgetary decentralization and economic growth of the regions of Ukraine: analysis and evaluation**

**Introduction.** *The issues of budgetary decentralization in recent years are at the epicenter of attention of economics due to the fact that it allows to increase the efficiency of usage of budget funds to improve the quality of social services and to approach them to the needs of community, although there is a lot of risk of strengthening budgetary decentralization. Considering the fact that this phenomenon has many aspects, actualization of the issue becomes especially important: qualitative and quantitative methods of its measurement and evaluation;*

*impact on social and economic processes and establishing of closeness of the interconnection of factors that determine them.*

**Purpose.** *The purpose of the article is analysis, spatial and dynamic assessment of the impact of budgetary decentralization on economic growth of the regions of Ukraine.*

**Results.** *The conducted analysis of existing approaches to quantitative estimation of the impact of budgetary decentralization on economic growth of the regions shows a dominance of approaches to assessment of budgetary decentralization with the usage of time series (or panel data) for a sample of countries or regions, while using typical methods - standard regression, least squares method, as well as fixed and random effects. On the basis of theoretical achievements, analytical assessment and the proposed methodological approach, in the work there was conducted empirical analysis and assessment of budgetary decentralization in Ukraine, with the usage of panel data (there were surveyed 27 regions of Ukraine for 9 years). The assessment of the level of decentralisation was carried out by four directions: a formation of revenues of the local budgets; a financing of expenditures; an implementation of interbudgetary relations and the level of tax burden.*

**Conclusions.** *As a result of the conducted study, the author proved the ambiguous nature of budgetary decentralization and identified significant factors of influence. It is shown that regional budgetary decentralization by level of tax burden is negatively and significantly associated with economic growth of the regions; a dependence of the regional development on interbudgetary transfers is positively associated with growth, while budgetary decentralization, by expenditures, negatively affects the growth of GRP, which indicates that, on the one hand, the expenditures are excessively centralized and they are not agreed with the revenues, on the other hand, about the lack of incentives of local authorities to effective spending of budgetary funds.*

**Key words:** *region, growth, development, regional development, budgetary decentralization, assessment.*

**JEL Classification:** H61, R58, H72.

---

---

**Постановка проблеми.** Питання бюджетної децентралізації впродовж останніх років перебувають в епіцентрі уваги економічної науки, оскільки саме вона дозволяє підвищити ефективність використання бюджетних коштів, покращити якість суспільних послуг; наблизити їх до потреб громади; врахувати специфіку регіонів при реалізації функцій держави; сприяти активізації інвестиційної привабливості місцевих громад тощо, хоча, з іншого боку, існує чимало ризиків посилення бюджетної децентралізації [1]. В контексті зазначеного, визначення вектора впливу бюджетної децентралізації на соціально-економічні про-

цеси та встановлення тісноти взаємозв'язку чинників, що їх визначають, є важливим напрямом сучасних досліджень.

**Метою статті** є аналіз та просторово-динамічна оцінка впливу бюджетної децентралізації на економічний ріст регіонів України.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Огляд наукових здобутків з даної проблематики засвідчив, що найбільшого поширення в сучасних дослідженнях набули моделі оцінки впливу бюджетної децентралізації на економічні показники росту, представлені в роботах [2-10]. Так, автори дослідження [2] запропонували теоретичну

модель для аналізу впливу фіскальної децентралізації на економічне зростання, котра передбачала розподіл доходів між трьома рівнями влади: місцевим, регіональним та федеральним, при цьому вважалось, що фіскальна децентралізація зростає, якщо витрати місцевих та регіональних органів влади зростають відносно федеральних. Опираючись на моделі Барро [3] та виробничу функцію Кобба-Дугласа, в роботі було запропоновано рівняння в якому темпи росту виробництва на душу населення в довгостроковій перспективі є функцією податків та витрат за різними рівнями влади, ілюструє можливий зв'язок між децентралізацією видатків та економічним зростанням, яке залежить від ставки податків та видатків органів влади певного рівня. Для оцінки впливу децентралізації на економічний ріст авторами було використано наступне регресійне рівняння для панельних даних:

$$g_{it} = \delta_1 + \delta_2 \theta_{it} + \delta_3 \tau_{it} + \delta_4 D_i + \delta_5 N_t + \delta_6 X_{it} + \varepsilon_{it}$$

де  $g_{it}$  відповідає показнику, що характеризує темпи росту в році  $t$  в регіоні чи країні  $i$ ;  $\delta_1, \delta_2, \delta_3$  – скалярні параметри,  $\delta_4, \delta_5, \delta_6$  – вектори;  $\theta_{it}$  – міра фіскальної децентралізації;  $\tau_{it}$  – ставка податку;  $D_i, N_t$  – відповідає фіктивній змінній країни чи регіону, року чи періоду (часовий фіксований ефект);  $X_{it}$  – вектор, специфічних для регіону чи країни змінних;  $\varepsilon_{it}$  – випадкове збурення. Результати застосування даної моделі були апробовані для 46 країн за період з 1970 по 1989 рр. Інформаційну базу склали усереднені дані за 5 років. Змінні, які були використані: темпи росту населення; людський капітал; ВВП на душу; частка інвестицій у ВВП. Висновки про вплив децентралізації на економічний ріст було отримано за групами країн: високорозвинутих, розвинутих і країн, що розвиваються. Було встановлено, що існують оптимальні співвідношення обсягів видатків між рівнями влади, які дозволяють досягнути максимального еко-

номічного росту в США, поглиблення фіскальної децентралізації для країн, що розвиваються, може мати негативний вплив на економічний розвиток.

Схожих висновків дійшли автори [4], котрі, використовуючи дані часових рядів для США за період 1948–1994 рр., довели, що поглиблення децентралізації також матиме негативний ефект.

Проблема взаємозв'язку бюджетної децентралізації й економічного росту також вивчалась в роботах [5], котрі на прикладі 30 провінцій Китаю за період 1979–1993 рр. відхилили тезу про позитивний вплив фіскальної децентралізації на економічний ріст.

Іншої думки дотримуються автори [6], котрі в своєму емпіричному дослідженні, проведеному для 50 штатів США за період з 1992 по 1996 рр. стверджують, що децентралізація видатків на 10% підвищує на 1,6–3,2 п. п. ріст реального ВВП на душу населення (рівень значимості 10%), тобто сприяє економічному зростанню регіонів. В роботі вимірювання децентралізації проводилось із використанням чотирьох показників: частка доходів/видатків місцевих бюджетів у доходах/видатках консолідованого бюджету; частка міжбюджетних трансфертів в консолідованому бюджеті та показник автономності місцевих бюджетів (частка власних доходів). Змінні, які додатково характеризують децентралізацію: темпи росту населення; частка випускників середніх шкіл в загальній чисельності населення, віком 18–24 років; частка демократів в законодавчих зборах штату; коефіцієнт Джині за доходами; частка експорту в ВВП. Рівняння регресії:  $\Delta GSP_i = \alpha_0 + \alpha_1 Dec_i + X_i \beta + \varepsilon_i$ ,  $i=1, \dots, 50$  для панельних даних було оцінено методом найменших квадратів. Отримані висновки автори обґрунтовують вдало підібраним набором даних, періодом, що характеризувався високими темпами росту та відсутністю істотних культурних чи істо-

ричних відмінностей між досліджуваними об'єктами, чого не можна сказати про вищенаведені. На основі емпіричних розрахунків автори довели, що отримані ними результати добре узгоджуються із теоретичними передбаченнями Оутса [7].

Не залишилась поза увагою ця проблематика і на теренах постсоціалістичних країн. Так, А. Юшков в своєму дослідженні на прикладі російських регіонів (78) за період з 2005–2012 рр. з використанням панельного регресійного аналізу та басвського усереднення моделі показав, що внутрішньорегіональна бюджетна децентралізація за видатками негативно пов'язана з регіональним економічним ростом у різних економетричних специфікаціях, а зв'язок децентралізації із доходами є слабким та незначним [8]. Залежність регіонів від міжбюджетних трансфертів протягом аналізованого періоду часу позитивно асоціюється із зростанням регіональної економіки.

Рівняння регресії, на основі якого проводився емпіричний аналіз, мало наступний вигляд:  $GRP\_GR_{it} = \alpha_i + \lambda_i + \beta_D DEC_{it} + \beta_T TAX_{it} + \gamma X_{it} + \varepsilon_{it}$ , де  $GRP\_GR_{it}$  – темпи росту ВРП на душу населення (залежна змінна);  $\alpha_i$  – фіксовані ефекти в регіоні;  $\lambda_i$  – вектор змінних ефектів;  $DEC_{it}$  – показники рівня децентралізації (незалежні змінні);  $TAX_{it}$  – податкове навантаження;  $X_{it}$  – додаткові контрольні змінні. Відповідно до отриманих результатів автор довів, що “через низьку якість реформ бюджетного федералізму, переваги децентралізації не можуть повною мірою бути реалізованими в російських регіонах” [8]. Видатки державного бюджету надмірно децентралізовані, що відобразилося на темпах регіонального росту. Через низьку частку власних доходів місцевих бюджетів, органи місцевого самоврядування не в змозі фінансувати власний розвиток, а отже, такі видатки фінансуються за рахунок субсидій, що в підсумку міні-

мізує пошук стимулів для ефективного витрачання бюджетних коштів.

Враховуючи те, що не всі класичні економетричні моделі дозволяють враховувати неспостережувані фактори, які призводять до нерівномірного розвитку економічних процесів, особливо на регіональному рівні, доцільно для досягнення поставлених цілей застосовувати моделі панельних даних (лонгітюдних). Аргументами на користь застосування цього методу оцінки є такі: *по-перше*, вони дозволяють аналізувати множину економічних явищ чи процесів, які не можна віднести до часових рядів і просторових даних окремо; *по-друге*, панельні дані дозволяють вивчити зміну характеристик усіх об'єктів вибірки в часі і унеможливають виникнення помилок специфікації, які виникають при невиключенні до моделі суттєвих змінних.

Опираючись на теоретичні основи економетричного моделювання та висновки проведеного аналізу наукових досліджень, оцінку впливу чинників та індивідуальних ефектів бюджетної децентралізації на ВРП на душу населення, запропонована схема, яка побудована на системному підході та охоплює три етапи (рис. 1).

*Етап 1: формування інформаційної бази дослідження.* Передбачає формування первинних показників (пошук, збір та обробка даних) за основними напрямками реалізації бюджетної децентралізації. До таких пропонується відносити: формування доходів бюджетів, фінансування видатків, реалізація міжбюджетних відносин та рівень податкового навантаження. Індикатори, які відповідають обраним напрямкам оцінки бюджетної децентралізації та характеризуються репрезентативністю, обираються на основі аналізу існуючих досліджень та логічного узагальнення (можна також розраховувати кореляційну матрицю, за допомогою якої визначити ті показники, які суттєво впливають на залежну змінну).

*Етап 2: розробка моделі аналізу та оцінки на базі панельних даних.* Передбачає встановлення функціональної залежності за досліджуваною вибіркою. Для цього доцільно провести попередній візуальний аналіз графіків між залежною та незалежними змінними з подальшим осмисленням сфери дослідження (побудову моделей здійснюють за допомогою прикладних програм). Коефіцієнт детермінації може слугувати критерієм відбору між альтернативними моделями. Наступним кроком є визначення найбільш доцільної специфікації моделі, зазвичай це роблять на підставі розрахунків статистичних крите-

ріїв (Фішера, Хаусмана, Дарбіна-Уотсона та Бройша-Пагана, Вальда).

*Етап 3: прийняття управлінських рішень.* Базується на виборі найбільш істинної моделі, з наступною статистичною перевіркою на адекватність (верифікація), далі аналізуються отримані результати, які водночас слугують ґрунтом для прийняття управлінських рішень щодо доцільності проведення бюджетної децентралізації. Формування стратегічних рішень щодо бюджетної політики розвитку регіонів за кожним з досліджуваних напрямів передбачає аналіз та оцінку причинно-наслідкових взаємозв'язків показників бюджетної децентралізації.

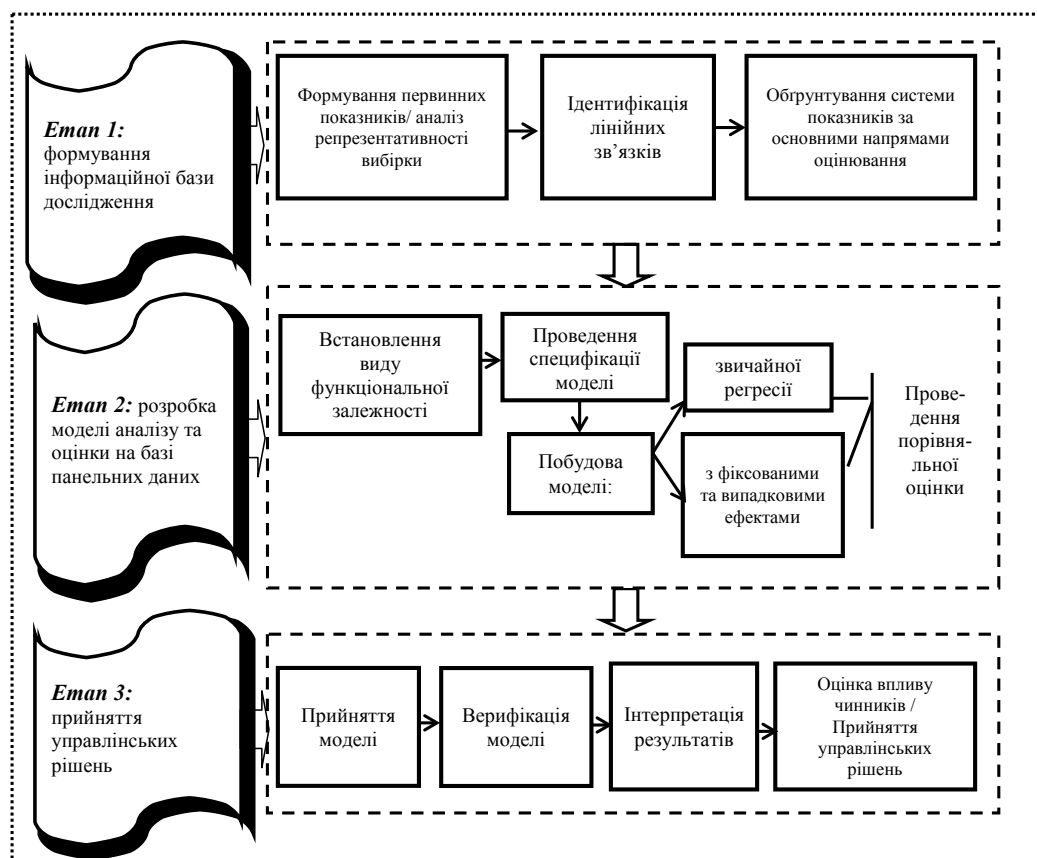


Рис. 1. Схема оцінки впливу бюджетної децентралізації на розвиток регіонів\*

\* Складено автором.

Запропонований підхід до оцінки впливу бюджетної децентралізації на економічний розвиток проведено на прикладі регіонів України. Інформаційну базу дослідження формують панельні дані по 24 областях України, містах Київ та Севастополь та АРК. Часовий інтервал становив 9 років з 2006 по 2014 рр., 243 спостереження. Джерелами інформації за регіонами слугували дані Державної служби статистики; Міністерства фінансів України; звіти Державної казначейської служби України та дані регіональних департаментів фінансів.

Аналіз вхідних даних за 2006–2014 рр. засвідчив: існування суттєвих асиметрій за рівнем внутрішньорегіональної децентралізації (дохідна база місцевих бюджетів регіонів України не відповідає видатковим повноваженням (рівень видатків за 9 років 42,09%, а рівень децентралізації за доходами становить 23,89%); зростаючу трансферну залежність від “центру” (частка трансфертів в доходах місцевих бюджетів коливалась від 47,5% в 2006 р. до 56,4% в 2014 р.); низький рівень фінансового забезпечення делегованих повноважень органів місцевого самоврядування (за аналізований період становив від 86% до 82% відповідно); існування хронічного дефіциту фінансових ресурсів в органів місцевого самоврядування для реалізації власних повноважень (частка видатків місцевих бюджетів на реалізацію власних повноважень за аналізований період коливається в межах від 6% до 9,2% і є найменшою серед країн Європи); існування значної міжрегіональної диференціації за показником власних доходів місцевих бюджетів, причому з 2012 по 2014 рр. зазначена тенденція тільки поглиблювалася (до слова, в 2013 р. розмах асиметрії становив 3,35 раза Закарпатська(*min*) – Дніпропетровська(*max*) обл.); нерівномірність регіонального розвитку з одночасним

фокусуванням економічного зростання в окремо взятих регіонах (Донецька, Дніпропетровська, Харківська, Одеська області та м. Київ), причому найсуттєвіший приріст ВРП відбувався у столиці країни; позитивну динаміку капітальних інвестицій, за винятком 2009 та 2013–2014 рр., хоча процеси інвестування характеризувалися значною асиметричністю (для прикладу – розрив між лідерами (Донецька обл.) та аутсайдерами (Чернівецька обл.) складав більше 9 разів); домінування єдиного податку в структурі місцевих податків і зборів, частка якого сягає більше 85% для всіх регіонів України, а податкові надходження в структурі доходів місцевих бюджетів також характеризувалися зростаючою тенденцією (з 77,59% в 2006 р. до 86,4% у 2014 р.).

Враховуючи результати аналізу проведених досліджень, залежною змінною було обрано показник темпів росту ВРП на душу населення –  $(VRP_i)_t$ ,  $i$  – номер регіону,  $i=1, \dots, 27$ ;  $t$  – відповідний рік,  $t=1, \dots, 9$ , позаяк відображає рівень багатства регіону та добробут його мешканців. Оскільки децентралізація – явище багатоаспектне, то в роботі запропоновано вимірювати рівень децентралізації за чотирма напрямками: *формування доходів бюджетів* ( $D_1$ ) – міра децентралізації доходів місцевих бюджетів, яка виражається відношенням доходів місцевих бюджетів до доходів зведеного бюджету, за вирахуванням міжбюджетних трансфертів; *фінансування видатків* ( $D_2$ ) – показник регіональної децентралізації за видатками місцевих бюджетів, яка вимірюється часткою видатків місцевих бюджетів у видатках зведеного бюджету (без міжбюджетних трансфертів); *реалізація міжбюджетних відносин* ( $D_3$ ) – показник, що відображає залежність місцевих бюджетів від міжбюджетних трансфертів та вимірюється часткою трансфертів у доходах місцевих бюджетів; *рівень податкового навантаження* ( $D_4$ ) – частка

податкових надходжень в доходах місцевих бюджетів. Також для більш достовірного аналізу обрано набір змінних величин, які додатково характеризують бюджетну децентралізацію (індекс інфляції, темпи росту населення, частка капітальних інвестицій у ВРП, частка місцевих податків у ВРП, частка єдиного податку у ВРП, безробіття, реальне ВРП на душу населення).

Моделювання проводили на основі сформованих панельних даних з використанням програмного продукту Gretl, вибір якого для побудови адекватної моделі обумовлений: можливістю використання максимальної кількості описової статистики, зручністю доступу до статистичних таблиць, достовірністю розрахунків, обробкою статистичних даних різних типів, побудовою графіків тощо. Оцінку параметрів моделі проводили для панельних даних за допомогою методу найменших квадратів.

Оскільки при побудові економетричної моделі неможливо одразу однозначно визначити, який саме тип моделі найбільш достовірно відображатиме потрібний взаємозв'язок, тому в роботі було досліджено декілька різних моделей: множинної регресії; модель з фіксованими та випадковими ефектами, порівняння яких (за певним критерієм) дозволить обрати адек-

ватну модель, яка з найбільшою точністю відобразатиме залежність ВРП на душу населення від показників децентралізації. Ця процедура проробляється по кожній незалежній змінній ( $D_p, \dots, D_d$ ).

Для проведення емпіричного аналізу було обрано наступну модель множинної лінійної регресії:

$$VRP_{it} = \alpha + \beta D_{it} + \gamma X_{it} + \varepsilon_{it}, \quad (1.1)$$

де ( $VRP_{it}$ ) – значення досліджуваного показника (залежна змінна) для  $i$ -го об'єкта в момент часу  $t$ , причому  $i=1, \dots, 27$ ,  $t=1, \dots, 9$ ; ( $D_{it}=(D_{1it}, D_{2it}, D_{3it}, D_{4it})$ ) – вектор незалежних змінних (чинників);  $X_{it}$  – вектор додаткових змінних;  $\varepsilon_{it}$  – відхилення  $i$ -го об'єкта в момент часу  $t$ ;  $\alpha, \beta$  і  $\gamma$  – параметри моделі, які потрібно оцінити. Ця модель є дещо обмежувальною, оскільки передбачає однакову поведінку всіх об'єктів вибірки у будь-який час. Результати отриманих розрахунків за доходами місцевих бюджетів ( $D_p$ ), оцінених методом найменших квадратів, наведено в табл. 1.

Отримані стандартні характеристики якості моделі свідчать, що: незалежна змінна ( $D_p$ ) не зовсім добре пояснює залежну змінну ( $R^2=0,34\%$ ), функціональний зв'язок слабкий, тобто можна стверджувати про незначний вплив доходів місцевих бюджетів на зростання ВРП; коефіцієнт при

Таблиця 1

Результати оцінки множинної регресії\*

	Коефіцієнт	Ст. похибка	t-статистика	P-значення	
const	0,198732	1,25483	0,1584	0,8743	
$D_p$	-1,16548	0,662663	-1,7588	0,0799	*
Infл	0,500943	0,175917	2,8476	0,0048	***
Pop	0,239632	1,20568	0,1988	0,8426	
Кар	0,391607	0,088754	4,4123	<0,0001	***
Taxv	22,854	4,31235	5,2997	<0,0001	***
EDP	-27,4204	5,56303	-4,9290	<0,0001	***
Bezr	-0,338919	0,36784	-0,9214	0,3578	

Примітка:  
\*  $p < 0.10$ ; \*\*  $p < 0.05$ ; \*\*\*  $p < 0.01$  – рівні значущості

\* Розраховано автором з використанням пакету статистичного аналізу Gretl.

( $D_t$ ) – має негативне значення і статистична значимість є низькою ( $* p < 0.10$ ); а отже, не варто довіряти однозначно отриманому результату.

Враховуючи можливість існування індивідуальних ефектів, оскільки ми проводимо дослідження на регіональному рівні, доцільно оцінити регресії з фіксованими ефектами, які вказують на відмінності в рівнях розвитку досліджуваних об'єктів (які не пояснюються обраними чинниками).

Модель з фіксованими ефектами можна показати наступним чином:

$$VRP_{it} = \alpha + \beta D_{it} + \gamma X_{it} + V_i + \varepsilon_{it}, \quad (1.2)$$

де  $V_i$  – фіксований ефект (індивідуальний), що не залежить від часу  $t$ . Результати оцінювання моделі (1.2) для ( $D_t$ ) з фіксованими ефектами наведено в табл. 2.

З наведених даних випливає, що: збільшення частки доходів місцевих бюджетів у доходах зведеного бюджету на 1% зумовлює зростання ВРП на душу населення на 1,34135%; коефіцієнт при  $D_t$  має позитивне значення (що більше відповідає економічній дійсності, водночас, як за моделлю множинної регресії – мав негативне значення), хоча і є статистично незначущим. Відповідно до оцінок статистичних характеристик моделі (1.2) такі показники, як інфляція, капітальні інвестиції та місцеві податки є статистично

важливими для всіх регіонів, а отже, і важливими чинниками розвитку кожного регіону.

Зазначене свідчить про те, що міжіндивідуальні відмінності виявляються сильніше, ніж динамічні, що говорить про необхідність врахування індивідуальних ефектів. В результаті дослідження ми отримали дві моделі, які дають не зовсім однакові відповіді на питання: чи існує взаємозв'язок між зростанням ВРП на душу населення і часткою доходів місцевих бюджетів у Зведеному бюджеті України?

Це твердження потребує додаткової статистичної перевірки. Для цього використовуємо модель з випадковими ефектами:

$$VRP_{it} = \alpha + \beta D_{it} + \gamma X_{it} + \lambda_i + \varepsilon_{it}, \quad (1.3)$$

де  $\lambda_i$  – вектор випадкових ефектів за часом для кожного економічного об'єкта. Для оцінки такої регресії теж застосуємо метод найменших квадратів. Статистичні характеристики оцінювання моделі (1.3) для ( $D_t$ ) з випадковими ефектами наведено в табл. 3.

Ми отримали знову негативне значення коефіцієнта при ( $D_t$ ), як і в випадку із простою регресією, окрім того  $corr(y, \hat{y})^2 = 0,342554$ , а це означає, що регресори корелюють з випадковими ефектами, а отже оцінки моделі є неспроможними.

Аналогічні кроки здійснюємо по трьох інших незалежних змінних. Результати роз-

Таблиця 2

Результати оцінювання моделі з фіксованими ефектами\*

	Коефіцієнт	Ст. похибка	t-статистика	P-значення
const	-10,4042	4,65548	-2,235	0,0265 **
$D_t$	1,34135	4,26417	0,3146	0,7534
Infl	0,589270	0,175893	3,350	0,0010 ***
Pop	10,9226	4,57666	2,387	0,0179 **
Cap	0,620244	0,154537	4,014	8,33e-05 ***
Taxv	33,6474	5,83639	5,765	2,90e-08 ***
EDP	-46,4948	10,5877	-4,391	1,79e-05 ***
Bezr	-2,48444	0,847616	-2,931	0,0038 ***

Примітка:

\*  $p < 0.10$ ; \*\*  $p < 0.05$ ; \*\*\*  $p < 0.01$  – рівні значущості

\* Розраховано автором з використанням пакету статистичного аналізу Gretl.



Результати оцінювання моделі з випадковими ефектами\*

	Коефіцієнт	Ст. похибка	t-статистика	P-значення	
const	0,198732	1,73239	0,1147	0,9088	
$D_1$	-1,16548	1,00465	-1,160	0,2472	
Infl	0,500943	0,0704872	7,107	1,41e-011	***
Pop	0,239632	1,72558	0,1389	0,8897	
Кар	0,391607	0,112343	3,486	0,0006	***
Taxv	22,8540	7,73477	2,955	0,0034	***
EDP	-27,4204	10,7731	-2,545	0,0116	**
Bezr	-0,338919	0,426000	-0,7956	0,4271	

Примітка:  
\*  $p < 0.10$ ; \*\*  $p < 0.05$ ; \*\*\*  $p < 0.01$  – рівні значущості

\* Розраховано автором з використанням пакету статистичного аналізу Gretl.

рахунків параметрів моделей для трьох часткових випадків наведено в табл. 4.

Оцінивши три види регресій, потрібно обрати ту модель, яка буде найбільш адекватною до наших даних. Для цього було проведено попарне порівняння оцінених моделей (на основі статистичних критеріїв): множинну регресію порівнюємо з фіксованими ефектами на предмет відсутності індивідуальних ефектів; множинну регресію порівнюємо з випадковими ефектами; модель з фіксованими ефектами порівнюємо з моделлю з випадковими ефектами. Здійснивши аналогічні кроки по всіх типах моделей для всіх обраних незалежних змінних, було з'ясовано, що найкращою для наших даних є модель з фіксованими ефектами (табл. 5).

Модель впливу бюджетної децентралізації на тем приросту ВРП на душу населення з фіксованими ефектами для обраних незалежних змінних можна показати наступним чином:

$$D_2: VRP_{it} = -10,4042 + 1,34135D_{1it} + \gamma X_{it} + V_i + \varepsilon_{it} \quad (1.4)$$

$$D_2: VRP_{it} = -7,19892 + 9,36168D_{2it} + \gamma X_{it} + V_i + \varepsilon_{it} \quad (1.5)$$

$$D_3: VRP_{it} = -12,2289 + 0,378474D_{3it} + \gamma X_{it} + V_i + \varepsilon_{it} \quad (1.6)$$

$$D_4: VRP_{it} = -14,9731 - 1,07305D_{4it} + \gamma X_{it} + V_i + \varepsilon_{it} \quad (1.7)$$

Враховуючи те, що прийнятною є модель з фіксованими ефектами, результати панельного регресійного аналізу для специфікацій з різними незалежними змінними, які характеризують бюджетну децентралізацію за цією моделлю подано в табл. 6.

Таким чином, проведене емпіричне дослідження підтвердило неоднозначну природу бюджетної децентралізації, а запропонована модель з використанням панельних даних дозволила визначити істотні чинники впливу. Так, за результатами аналізу, внутрішньорегіональна бюджетна децентралізація за рівнем податкового навантаження ( $D_4$ ) негативно і значимо (на рівні 1%) пов'язана з економічним зростанням регіонів; залежність регіонального розвитку від міжбюджетних трансфертів ( $D_3$ ) позитивно (на рівні 10%) асоціюється зі зростанням, водночас, бюджетна децентралізація за видатками ( $D_2$ ) негативно (на рівні 10%) впливає на зростання ВРП. А це свідчить про те, що, з одного боку, витрати надмірно централізовані та не узгоджуються із доходами, з іншого – про відсутність стимулів місцевих органів влади до ефективного витрачання бюджетних коштів. Що стосується  $D_1$ , то цей показник в цій регресійній моделі є незначущим.

Результати розрахунків параметрів моделей\*

<i>D<sub>1</sub> – формування доходів місцевих бюджетів</i>			
	<i>Множинна регресія</i>	<i>З фіксованими ефектами</i>	<i>З випадковими ефектами</i>
<i>const</i>	0,198732	-10,4042**	0,198732
<i>D<sub>1</sub></i>	-1,16548*	1,34135	-1,16548
<i>Infl</i>	0,500943***	0,58927***	0,500943***
<i>Pop</i>	0,239632	10,9226**	0,239632
<i>Каp</i>	0,391607***	0,620244***	0,391607***
<i>Taxv</i>	22,854***	33,6474***	22,854***
<i>EDP</i>	-27,4204***	-46,4948***	-27,4204**
<i>Bezr</i>	-0,338919	-2,48444***	-0,338919
<i>D<sub>2</sub> – фінансування видатків місцевих бюджетів</i>			
<i>const</i>	0,630411	-7,19892	0,630411
<i>D<sub>2</sub></i>	-0,60453*	-9,36168*	-0,60453
<i>Infl</i>	0,482003***	0,531772***	0,482003***
<i>Pop</i>	-0,191208	7,63128*	-0,191208
<i>Каp</i>	0,407808***	0,570141***	0,407808***
<i>Taxv</i>	22,132***	28,8041***	22,132***
<i>EDP</i>	-25,1813***	-41,9807***	-25,1813**
<i>Bezr</i>	-0,224761	-2,35561***	-0,224761
<i>D<sub>3</sub> – реалізація міжбюджетних відносин</i>			
<i>const</i>	0,271645	-12,2289**	0,271645
<i>D<sub>3</sub></i>	0,28493***	0,378474*	0,28493***
<i>Infl</i>	0,562169***	0,605442***	0,562169***
<i>Pop</i>	0,044274	12,5546**	0,044274
<i>Каp</i>	0,333757***	0,658913***	0,333757***
<i>Taxv</i>	24,6651***	29,0844***	24,6651***
<i>EDP</i>	-35,1321***	-44,4909***	-35,1321***
<i>Bezr</i>	-1,40585**	-2,72283***	-1,40585***
<i>D<sub>4</sub> – рівень податкового навантаження</i>			
<i>const</i>	2,8746**	-14,9731**	2,8746*
<i>D<sub>4</sub></i>	-0,566872***	-1,07305***	-0,566872***
<i>Infl</i>	0,477824***	0,602219***	0,477824***
<i>Pop</i>	-1,94442*	16,4091**	-1,94442
<i>Каp</i>	0,246023**	0,472781***	0,246023**
<i>Taxv</i>	30,2973***	47,9243***	30,2973***
<i>EDP</i>	-33,3616***	-61,1595***	-33,3616***
<i>Bezr</i>	-0,231558	-2,1836***	-0,231558

\* Розраховано автором з використанням пакету статистичного аналізу Gretl.

Значення критеріїв для визначення специфікації моделі\*

Критерій	Розрахункове значення	Прийняття гіпотези	Обрана модель
$D_1$			
Фішера (F-тест)	$F(26, 209) = 2,11256$ р-знач. $0,00208227$	$H_1$	3 фіксованими ефектами
Бройша-Пагана	$LM = 0,0695248$ , р-значення = $P(\text{Хи-квадрат}(1) > 0,0695248) = 0,79203$	$H_1$	3 випадковими ефектами
Хаусмана	$H = 53,2934$ , р-значення = $\text{prob}(\text{Хи-квадрат}(7) > 53,2934) = 3,24412\text{e-}009$	$H_1$	3 фіксованими ефектами
$D_2$			
Фішера (F-тест)	$F(26, 209) = 2,61015$ р-значення $8,89639\text{e-}005$	$H_1$	3 фіксованими ефектами
Бройша-Пагана	$LM = 0,132919$ , р-значення = $P(\text{Хи-квадрат}(1) > 0,132919) = 0,715424$		3 випадковими ефектами
Хаусмана	$H = 66,9756$ , р-значення = $\text{prob}(\text{Хи-квадрат}(7) > 66,9756) = 6,02169\text{e-}012$		3 фіксованими ефектами
$D_3$			
Фішера (F-тест)	$F(26, 209) = 1,70248$ р-значення $0,022356$	$H_1$	3 фіксованими ефектами
Бройша-Пагана	$LM = 0,000499928$ , р-значення = $P(\text{Хи-квадрат}(1) > 0,000499928) = 0,982162$	$H_1$	3 випадковими ефектами
Хаусмана	$H = 40,8545$ , р-значення = $\text{prob}(\text{Хи-квадрат}(7) > 40,8545) = 8,63347\text{e-}007$	$H_1$	3 фіксованими ефектами
$D_4$			
Фішера (F-тест)	$F(26, 209) = 2,68995$ р-значення $5,27626\text{e-}005$	$H_1$	3 фіксованими ефектами
Бройша-Пагана	$LM = 0,0816791$ , р-значення = $P(\text{Хи-квадрат}(1) > 0,0816791) = 0,775035$	$H_1$	3 випадковими ефектами
Хаусмана	$H = 68,7647$ , р-значення = $\text{prob}(\text{Хи-квадрат}(7) > 68,7647) = 2,62408\text{e-}012$	$H_1$	3 фіксованими ефектами

\* Розраховано автором з використанням пакету статистичного аналізу Gretl.

Більшість змінних, включених у модель, і які додатково характеризують бюджетну децентралізацію, мають достатню значущість та очікувані знаки (див. табл. 6). Так, такі детермінанти зростання, як місцеві податки, капітальні інвестиції є значними та підтверджують справедливість моделі. Помітно вирізняється єдиний податок, який значимо (на рівні 1%) і негативно пов'язаний із регіональним економічним зростанням. Важливо наголосити, що проведений емпіричний аналіз дозволив визначити знак,

але не характер взаємозв'язку бюджетної децентралізації та швидкості економічного зростання. Коефіцієнти кореляції вказують на існування помітного ( $>0.5$  для  $D_2$  і  $D_4$ ) та незначного ( $>0.4$  для  $(D_3)$ ) взаємозв'язку між бюджетною децентралізацією та соціально-економічним розвитком регіонів.

**Висновки.** Проведене дослідження підтвердило також існування низки проблем, які супроводжують процес оцінювання, до яких слід віднести: складність встановлення істинного причинно-наслідкового

Таблиця 6

Результати оцінювання моделі з фіксованими часовими і регіональними ефектами\*

	$D_1$	$D_2$	$D_3$	$D_4$
<i>var</i>	1,34135 (0,3146)	-9,36168* (0,9587)	0,378474* (1,665)	-1,07305*** (-3,491)
<i>Infl</i>	0,5893*** (3,35)	0,53177*** (3,217)	0,60544*** (3,451)	0,6022*** (3,586)
<i>Pop</i>	10,923** (2,387)	7,63128* (1,728)	12,5546** (2,579)	16,4091** (2,583)
<i>Каp</i>	0,62024*** (4,014)	0,57014*** (3,567)	0,6589*** (4,120)	0,47278*** (2,981)
<i>Taxv</i>	33,6474*** (5,765)	28,8041*** (3,220)	29,0844*** (4,666)	47,9243*** (6,085)
<i>EDP</i>	-46,4948*** (-4,391)	-41,9807*** 4,067	-44,4909*** (-4,040)	-61,1595*** (-4,803)
<i>Bezr</i>	-2,4844*** (-2,931)	-2,3556*** (-3,276)	-2,72283*** (-3,110)	-2,1836*** (-2,686)
<i>const</i>	-10,4042** (-2,235)	-7,19892 (-1,620)	-12,2289** (-2,459)	-14,9731** (-2,393)
$R^2$	<b>0,4794</b>	<b>0,5018</b>	<b>0,4876</b>	<b>0,5235</b>

\* Розраховано автором з використанням пакету статистичного аналізу Gretl.

взаємозв'язку між децентралізацією та обраними незалежними змінними; труднощі із встановленням міри відповідності методів та результатів оцінювання поставленим завданням; неможливість з'ясувати універсальність, доцільність та можливість застосування певної моделі до тієї чи іншої країни або регіону. Разом з тим, варто зазначити, що існуючі труднощі не є унікальними для даної сфери, позаяк присутні в багатьох інших емпіричних дослідженнях економічних явищ чи процесів, а тому пошук стратегій ідентифікації впливу процесів децентралізації на економічний ріст та розвиток, котрі дозволяли б робити висновок про їх універсальність, і надалі залишається на порядку денному сучасних досліджень.

### Література

1. Возняк Г.В. Переваги та ризики бюджетної децентралізації: теоретико-методологічні аспекти // Г.В. Возняк // Проблеми економіки. – 2015. – № 2. – С. 253–257.

2. Davoodi H. Fiscal decentralization and economic growth: A cross-country study / H. Davoodi, H. Zou // Journal of Urban Economics. – 1998. – № 43. – P. 244–257.

3. Barro R. Government spending in a simple model of endogenous growth / R. Barro // Journal of political economy. – 1990. – 98. – P. 103–125.

4. Xie D. Fiscal decentralization and economic growth in the United States / D. Xie [et al.] // Journal of urban economics. – 1999. – № 45. – P. 228–239.

5. Jin J. Fiscal decentralization, revenue and expenditure assignment, and growth in China / J. Jin, H. Zou // Journal of Asian economics. – 2005. – № 16. – P. 1047–1064.

6. Akai N. Fiscal decentralization contributes to economic growth: evidence from state-level cross-section data for the United States / N. Akai, M. Sakata // Journal of urban economics. – 2002. – № 52. – P. 93–108.

7. Oates W.E. Fiscal decentralization and economic development / W.E. Oates // National tax journal. – 1993. – № 46. – P. 237–243.

8. Yushkov A. *Fiscal decentralization and regional economic growth: the case of the Russian Federation [Electronic resource]* / A. Yushkov. – Access mode : [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2518319](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2518319)

9. Arzaghi M. *Why countries are fiscally decentralizing?* / M. Arzaghi, J. Henderson // *Journal of public economics*. – 2005. – № 89. – P. 1157–1199.

10. Baskaran T. *Fiscal decentralization and economic growth in OECD countries: is there a relationship* / T. Baskaran, T. Feld // *Public finance review*. – 2012. – № 41/4. – P. 421–445.

### References

1. Vozniak, H.V. (2015). *Perevahy ta ryzyky biudzhetnoi detsentralizatsii: teoretyko-metodolohichni aspekty [The benefits and risks of the budget decentralization: theoretical and methodological aspects]. Problemy ekonomiky – Economic problems*, 2, 253–257 [in Ukrainian].

2. Davoodi, H., Zou, H. (1998). *Fiscal decentralization and economic growth: a cross-country study. Journal of urban economics*, 43, 244–257.

3. Barro, R. (1990). *Government spending in a simple model of endogenous growth. Journal of political economy*, 98, 103–125.

4. Xie, D. (1999). *Fiscal decentralization and economic growth in the United States. Journal of urban economics*, 45, 228–239.

5. Jin, J., Zou, H. (2005). *Fiscal decentralization, revenue and expenditure assignment, and growth in China. Journal of Asian Economics*, 16, 1047–1064.

6. Akai, N., Sakata, M. (2002) *Fiscal decentralization contributes to economic growth: evidence from state-level cross-section data for the United States. Journal of urban economics*, 52, 93–108.

7. Oates, W.E. (1993). *Fiscal decentralization and economic development. National tax journal*, 46, 237–243.

8. Yushkov, A. *Fiscal decentralization and regional economic growth: the case of the Russian Federation. Available at: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2518319](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2518319)*.

9. Arzaghi, M., Henderson, J. (2005). *Why countries are fiscally decentralizing? Journal of public economics*, 89, 1157–1199.

10. Baskaran, T., Feld, T.P. (2012). *Fiscal decentralization and economic growth in OECD countries: is there a relationship. Public finance review*, 41/4, 421–445.

УДК 330.131.7:658

Галина ОСТРОВСЬКА

## **НОВА ПАРАДИГМА РИЗИК-МЕНЕДЖМЕНТУ В КОНТЕКСТІ ЗРОСТАННЯ ВАРТОСТІ КОРПОРАЦІЇ**

---

*Аргументовано важливість ризик-менеджменту як невід'ємної компоненти в стратегії управління і збільшення акціонерної вартості компанії. Узагальнено наукові підходи до ризик-менеджменту. Обґрунтовано можливість інтеграції збалансованої системи показників у систему ризик-менеджменту й запропоновано комплексний підхід до стратегічного управління компанією з метою досягнення конкурентних переваг і забезпечення стійкого розвитку в умовах глобальної нестабільності.*

**Ключові слова:** ризик-менеджмент, збалансована система показників (BSC), стратегічні цілі організації, інтегрована модель ризик-менеджменту.

---

**Галина ОСТРОВСКАЯ**

**Новая парадигма риск-менеджмента в контексте роста стоимости корпорации**

*Аргументировано важность риск-менеджмента как неотъемлемой компоненты в стратегии управления и увеличения акционерной стоимости компании. Обобщены научные подходы к риск-менеджменту. Обоснована возможность интеграции сбалансированной системы показателей в систему риск-менеджмента и предложен комплексный подход к стратегическому управлению компанией с целью достижения конкурентных преимуществ и обеспечения устойчивого развития в условиях глобальной нестабильности.*

**Ключевые слова:** риск-менеджмент, сбалансированная система показателей (BSC), стратегические цели организации, интегрированная модель риск-менеджмента.

---

**Halyna OSTROVSKA**

**New paradigm of risk management within corporation value growth**

**Introduction.** *In modern conditions of managing the effectiveness of the economic system functioning in general and the actions of its subjects can't be entirely a priori defined and calculated, i.e. the activity of each company is always associated with risks and possible losses. In this case there is a problem for a mechanism, that allows consider the risk and minimize losses in the most rational way. Such a mechanism is the risk-management (the management of risk).*

**Purpose.** *Based on the above in the article, we set the aim to develop approaches to risk-management organizing through the integration of the balanced performance indicators system and ways to implementation domestic enterprises with the purpose of increasing of their activities management efficiency.*

**Results.** *Consideration of proposals for creating an integrated model enables financial managers to make strategic and operational management decisions, as balanced scorecard*

---

*system is complemented by information about risks impeding the implementation of the strategy, and risk-management system is included into the ongoing process of strategic management.*

**Conclusion.** *Using the concept of risk-management and BSC integrated models, organization management has the ability to create an effective balanced management model, that integrates the functions of information implementation, planning and monitoring of key data of the company effectiveness and the related risks.*

**Key words:** *risk management, Balanced Scorecard (BSC), strategic goals of the organization, the integrated model of risk management.*

**JEL Classification:** G30.

---

---

**Постановка проблеми.** У сучасних умовах господарювання ефективність функціонування економічної системи загалом та її суб'єктів не можуть бути спрогнозовані, оскільки діяльність кожного підприємства завжди пов'язана з невизначеністю, ризиком і можливими втратами. У цьому контексті виникає потреба в ефективному ризик-менеджменті, який дає змогу найбільш раціональним способом мінімізувати втрати.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Різні аспекти ризик-менеджменту перебували у колі дослідницьких інтересів таких учених, як Г. Берг (H. Berg), Т. Браун (T. Brown), С. Девіс (S. Davis), К. Франц (K. Franz), Дж. Граф (J. Graf), С. Коглер (S. Kogler), Р. Каплан (R. Kaplan), Д. Нортон (D. Norton), У. Кристек (U. Krystek), М. Мюллер (M. Muller), Т. Райхман (T. Reichmann), Ф. Шіндера (F. Schindera), Г. Вурл (H. Wurl), Дж. Майєр (J. Mayer) та ін.

Незважаючи на значні досягнення учених, актуальними залишаються дослідження нових за методологічним рівнем підходів щодо процесу стратегічного ризик-менеджменту на підприємстві.

**Мета статті.** На підставі викладеного вище, у статті ставимо завдання науково обґрунтувати цілісний підхід до організації ризик-менеджменту, що базується на інтеграції із системою збалансованих оціноч-

них показників, та окреслити стратегічні вектори реалізації інтегрованої системи ризик-менеджменту вітчизняними підприємствами з метою підвищення ефективності управління їхньою діяльністю.

**Виклад основного матеріалу.** Дослідження міжнародної практики бізнесу, які здійснила компанія "Pricewaterhouse Coopers (PWC)", підтверджують, що менеджери великих і середніх компаній усвідомлюють важливість ризик-менеджменту як особливої компоненти в стратегії управління, ключовим завданням якого є спрямованість на збільшення акціонерної вартості компанії. Однак практика останнього періоду вказала на низьку ефективність ризик-менеджменту корпорацій, основною причиною якої стала доволі слабка інтеграція останнього із загальною системою управління.

З метою усунення зазначеного недоліку зарубіжні вчені намагались інтегрувати ризик-менеджмент і збалансовану систему показників (Balanced Scorecard, BSC) [1; 3; 6; 8; 10], які доповнюють одна одну в контексті стратегічного управління. За такої постановки завдання ризик-менеджмент потрібно розглядати як невід'ємну частину системи менеджменту підприємства, органічно інтегровану в цих сферах діяльності, починаючи від філософії підприємства, його політики і закінчуючи бізнес-планами і повсякденною

діяльністю. Тільки при такому впровадженні системи ризик-менеджменту цей інструмент управління діяльністю підприємства стає по-справжньому ефективним. Чим тіснішою є інтеграція процесів управління ризиками зі структурами стратегічного менеджменту підприємства, тим помітніший ефект. При цьому метою системи управління ризиками має стати підвищення внутрішньофірмової прозорості, розвитку ризик-орієнтованого мислення і самовідповідальності в усіх співробітників у контексті максимізації вартості компанії, оскільки досягнення першої свідчить про значний економічний потенціал суб'єкта господарювання.

У нормативних документах щодо проблем ризик-менеджменту міститься вимога про розроблення адекватних систем управління ризиками. При цьому зазначимо, що, відповідно до вимог законодавства, у системі управління ризиками враховуються небезпеки (загрози) і не беруться до уваги шанси (можливості)<sup>1</sup>. З огляду на це, поширення набули так звані системи “раннього розпізнавання” ризиків [7]. Оскільки нормативні акти не містять вказівок на те, як саме мають бути побудовані ці системи, на практиці виникають можливі варіанти систем “раннього розпізнавання” ризиків. Ці системи можна розподілити за різними еволюційними рівнями [5]. Спектр варіантів охоплює рівні від найпростіших систем управління ризиками (частина системи планування на підприємстві) до складних, заснованих на кількісній оцінці ризиків і моделюванні їхнього впливу на цілі підприємства (табл. 1).

Зміни в системі корпоративного управління передбачають побудову адекватної системи управління, що дає змогу врахо-

увати всі аспекти управління ризиками. Основними цілями такої системи є [4]:

- формування “ризик-орієнтованого” способу мислення у співробітників;
- підвищення прозорості для ринків капіталу;
- своєчасне розпізнавання нових ризиків і шансів для підприємства, введення їх у систему стратегічного та оперативного планування;
- поєднання аналізованих шансів і ризиків із системою BSC, що дає змогу підвищити їхню якість;
- інтеграція ризик-менеджменту з існуючими інструментами планування і управління.

Аналіз ризиків, планування та управління ризиками, моніторинг ризиків – це основні етапи побудови інтегрованої системи оперативного управління ризиками. Паралельно з цими етапами відбувається процес документування ризиків.

На етапі аналізу ризиків кожна організаційна одиниця ідентифікує категорії своїх ризиків (наприклад, ринок, виробничі процеси) і потенційні ризики в кожній категорії, значимі з точки зору управління ними.

На наступному етапі здійснюється оцінка ідентифікованих ризиків щодо ймовірності їхнього настання і розміру потенційного збитку. Результати такого аналізу можна представити у вигляді матриці. На закінчення для кожного ризику ідентифікуються індикатори. При виборі індикаторів перевагу слід надавати так званим “раннім” індикаторам. Такі індикатори заздалегідь інформують про настання ризику і відповідно дають можливість розширити поле діяльності підприємства з управління ризиками.

Завдання планування та управління ризиками полягає у розстановці пріоритетів в управлінні ризиками та розробці заходів, спрямованих на зменшення ризиковості. Планування ризиків також можна здійснювати при використанні відповідної матриці “Ймовірність настання – розмір збитку”.

<sup>1</sup> У цьому разі і надалі використовується поняття “шанси і ризики” підприємства, запозичене з німецької спеціальної літератури (Chancen und Risiken des Unternehmens). Ризики слід розуміти як можливість від’ємних (негативних) відхилень від очікуваного, запланованого майбутнього значення, при цьому додатні (позитивні) відхилення від очікуваного значення є шансами підприємства.



Рівні еволюції ризик-менеджменту\*

Характеристика	Еволюційний рівень 1	Еволюційний рівень 2	Еволюційний рівень 3	Еволюційний рівень 4
Позначення	Внутрішній ризик-менеджмент	Зовнішній простий ризик-менеджмент	Зовнішній систематичний ризик-менеджмент	Зовнішній та інтегрований у систему управління ризик-менеджмент
Поширення на підприємстві	Інтуїтивні дії з управління ризиками	Використовує незначну кількість співробітників і керівників	Інформування та інтеграція на підприємстві загалом	Інформування та інтеграція на підприємстві загалом
Поточні індикатори ризику або величини збитку	Немає	Немає	Частково	Так
Кількісна оцінка ризиків	Не здійснюється	Не здійснюється	Не здійснюється	Здійснюється
Планування і бюджетування заходів з управління ризиками	Не здійснюється	Не здійснюється	Не здійснюється	Здійснюється
Аналіз і моделювання впливу ризиків на плановий прибуток	Не здійснюється	Не здійснюється	Не здійснюється	Здійснюється
Організація ризик-менеджменту	Немає	Відповідальний за ризик-менеджмент	Відповідальний за ризик-менеджмент	Відповідальний за ризик-менеджмент
Досвід ризик-менеджменту	Слабкий	Слабкий	Помірний	Значний

\* Складено на основі [5].

Крім того, в системі управління ризиками важливо оцінювати передумови їх виникнення, оскільки вони є основою розробки стратегії підприємства. З цією метою використовуються індикатори, що інформують про виникнення ризиків. У системі управління ризиками важливо враховувати те, коли і якою має бути необхідна реакція на відхилення від запланованих цілей (вихід за межі "коридору толерантності").

У цьому контексті важливо розглянути зв'язок системи ризик-менеджменту зі збалансованою системою показників (BSC), як інструментом реалізації стратегії. Класична BSC окремо не враховує чинник ризику, проте у процесі еволюції і в системі управління ризиками, і системі BSC з'явилися схожі характеристики.

1. *Орієнтація на стратегічні цілі і місію підприємства.* Якщо ризик-менеджмент фокусується безпосередньо на стратегічних

цілях підприємства та сприяє їхньому досягненню, то BSC трансформує місію і загальну стратегію в систему чітко окреслених цілей і завдань, а також показників, що визначають ступінь досягнення цих цілей.

2. *Попереджувальний характер і спрямованість у майбутнє.* Ризик-менеджмент дає змогу попереджати ризики підприємств, які на цей момент не є критичними, але в майбутньому можуть вплинути на стабільність діяльності підприємства. У такий спосіб ризики ідентифікують до їхньої реалізації. Водночас BSC дає змогу виявити відхилення в діяльності підприємства ще до того, як вони позначаться на його фінансовому результаті.

3. *Комплексний підхід.* Завданням ризик-менеджменту є оцінка й управління сукупністю ризиків підприємства, що дає змогу більш ефективно реагувати на різні дії інтегрованого підходу щодо множинних ризиків підприємства; залучення до проце-

су управління як фінансових, так і нефінансових показників; визнання того, що традиційне вимірювання ефективності діяльності підприємства, зосереджене на фінансових показниках, не відображає повної картини економічного стану підприємства.

4. *Залучення всіх співробітників підприємства до реалізації програми.* Ризик-менеджмент, як важлива складова управління компанією, передбачений в обов'язках кожного співробітника, а не тільки лінійних керівників, менеджерів і фахівців з управління ризиками. При цьому BSC забезпечує злагоджену взаємодію співробітників підприємства і на всіх рівнях управління поширює уявлення про те, яким чином можна поліпшити процес прийняття рішень і наблизитися до означених цілей. За рахунок залучення персоналу до процесу реалізації стратегічних рішень підприємство перетворюється на гнучку структуру, де кожен працівник однаково розуміє визначені цілі.

5. *Наявність причинно-наслідкових зв'язків.* Як відомо, ризик може бути як передбаченим, що спричинений певними проблемами, так і випадковим (наприклад, форс-мажор, стихійні лиха тощо). Реалізація як передбаченого, так і випадкового ризиків, неминуче призводить до виникнення фінансових проблем. Таким чином, спостерігаються взаємозумовлені причинно-наслідкові зв'язки між ризиками та фінансовою стійкістю компанії. BSC аналітично базується на вертикальних і горизонтальних причинно-наслідкових зв'язках чотирьох перспектив, що описують бачення і стратегію підприємства і дають змогу реалізувати його місію протягом строку існування.

6. *Неперервність протягом строку існування підприємства.* Ризик-менеджмент і BSC не є разовими проектами. Ці системи ефективні тільки в тому разі, якщо вони зорієнтовані на застосування протягом тривалого періоду і постійно удосконалюються з

урахуванням накопиченого досвіду і змінних ринкових умов.

Однією з фундаментальних умов ефективності ризик-менеджменту є повнота врахування ризиків. За цих умов всі сфери потенційних ризиків мають бути досліджені в межах визначення релевантних для підприємства ризиків. У цій ситуації BSC відповідно до чотирьох перспектив, які відображають основні положення стратегії підприємства, формують своєрідні сектори для пошуку і подальшої класифікації ризиків. Стратегічні цілі та основні показники в перспективах BSC служать точкою відліку для систематичного виявлення, класифікації та управління ризиками діяльності підприємств. Таким чином, BSC є базовою для ризик-менеджменту, яка дає змогу структурувати ризики і забезпечувати необхідну повноту обліку чинників ризику.

Інтеграція чинників ризиків у BSC зумовлює те, що економічний потенціал підприємства розглядається в поєднанні з ризик-потенціалом і його впливом на досягнення стратегічних цілей організації, що, на нашу думку, є одним із кращих варіантів для ефективного управління підприємством порівняно з ізольованим існуванням як ризик-менеджменту, так і BSC.

Узагальнення різних концептуальних підходів дало можливість виокремити принципово різні варіанти такої інтеграції. Основні характеристики підходів подано в табл. 2.

Однак простого розподілу показників, які характеризують ризики, за перспективами збалансованої системи показників не достатньо. Незважаючи на систематизацію ризиків, питання про причинно-наслідкові зв'язки між ризиками і стратегічними цілями підприємства залишається нерозкритим. Одна з можливостей полягає в додаванні до класичної системи BSC нової перспективи "ризик-менеджмент". Недоліком такого варіанта є порушення причинно-наслідкових зв'язків між чотирма перспективами BSC [10]. Третій варіант – роз-

Основні характеристики варіантів інтеграції ризик-менеджменту і BSC\*

Підходи	Характеристика підходу
Інтеграція показників, що характеризують ризик, у збалансовану систему показників – Balanced Scorecard Plus	<p>Розширення класичної BSC шляхом інтеграції показників, що характеризують ризики, в кожен блок перспектив класичної BSC. Ризики при цьому розглядаються в поєднанні з відповідними шансами суб'єкта господарювання, що дає змогу отримати збалансовану картину поточної ситуації.</p> <p><i>Переваги:</i> своєчасність обліку чинників ризику; можливість зафіксувати відповідальність за менеджерами, відповідальними за показники перспектив BSC; відсутні порушення причинно-наслідкових зв'язків ризиків і стратегічних цілей BSC; аналіз ризиків відбувається в поєднанні з потенційними можливостями підприємства; швидке розуміння співробітниками взаємозв'язку ризиків і стратегічних цілей підприємства; відносно низькі витрати на впровадження моделі при розробленні на підприємстві BSC.</p> <p><i>Недоліки:</i> небезпека неповного обліку ризиків (ризиків, які безпосередньо не стосуються жодної з перспектив класичної BSC, у підсумку невраховані в моделі).</p>
Доповнення класичної структури Balanced Scorecard перспективою "Ризик-менеджмент"	<p>Моделю передбачає наявність п'яти перспектив: "фінанси", "клієнти", "бізнес-процеси", "навчання і розвиток", "ризик-менеджмент". Усі релевантні ризики враховуються у перспективі "ризик-менеджмент".</p> <p><i>Переваги:</i> підхід гарантує більш повне відображення ризиків (у тому числі і тих, які могли залишитися неврахованими в попередній моделі); відносно низькі витрати на впровадження моделі при розробленні на підприємстві BSC.</p> <p><i>Недоліки:</i> порушення причинно-наслідкових зв'язків ризиків і стратегічних цілей BSC; ускладнюється процес обліку попереджуючих чинників; проблема визначення особистої відповідальності співробітників за конкретні ризики, згруповані в окрему перспективу.</p>
Розроблення спеціальної системи потенційних можливостей і ризиків підприємства – Balanced Chance-and Risk-Card	<p>У моделі BCR-Card відбувається заміна показників класичних чотирьох перспектив стратегічними чинниками успіху. Центральне місце має вартість підприємства, на яку впливають стратегічні чинники успіху. Пропонується набір із стратегічних чинників успіху, які можуть варіюватися залежно від особливостей і потреб конкретного підприємства: фінанси, клієнти / ринок збуту, продукт, бізнес-процеси / логістика, персонал, зовнішнє середовище. Основна ідея моделі – кожній потенційній можливості підприємства, що впливає із чинника успіху, протистоять один або кілька ризиків. Ризики, зумовлені чинниками зовнішнього середовища, також залучаються до аналізу BCR-Card за допомогою додаткового чинника успіху "зовнішнє середовище". Відбувається формування двох BSC (для можливостей і ризиків підприємства).</p> <p><i>Переваги:</i> розробка систем BSC для шансів і ризиків підприємства дає змогу визначити всі релевантні ризики; своєчасність обліку чинників ризику; аналіз ризиків відбувається в поєднанні з можливостями підприємства; відсутні порушення причинно-наслідкових зв'язків ризиків і стратегічних цілей BSC.</p> <p><i>Недоліки:</i> чинник "зовнішнє середовище" містить BSC для ризиків, BSC для можливостей підприємства не передбачається; внаслідок виводу класичної BSC зростають витрати на впровадження моделі.</p>
	<p>Підхід ґрунтується на модифікованій BSC, основою якої є вартість підприємства, а також стратегічні чинники успіху. Подібно до третього підходу відбувається заміна чотирьох класичних перспектив BSC стратегічними чинниками успіху, для кожного з яких формується власна BSC. Ця модель базується на розробці для кожного стратегічного чинника "основних чинників успіху" (KPI). Ризики при цьому враховуються безпосередньо у BSC кожного з чинників успіху (подібно до першого варіанта інтеграції). Крім перерахованого вище, розробляється окрема BSC, в якій узагальнюються всі ризики підприємства (ризик-BSC).</p> <p><i>Переваги:</i> своєчасність обліку чинників ризику; до ризик-BSC зараховують ті ризики, які були визначені в межах окремих чинників успіху, і ті, які не мають змоги зараховувати ні до одного з чинників успіху; мають змогу оцінити безпеку для існування підприємства в результаті спільної дії ризиків з різних функціональних сфер; аналіз ризиків відбувається в поєднанні з можливостями підприємства; відсутні порушення причинно-наслідкових зв'язків ризиків і стратегічних цілей BSC.</p> <p><i>Недоліки:</i> складність у розумінні персоналом модифікованої BSC; високі витрати на впровадження цієї моделі; регулярна взаємодія з відповідальними за стратегічні чинники успіху і відповідні їм ризики.</p>
Варіант з використанням матриці BSC-SWOT	<p>Інтеграція BSC SWOT: чотири перспективи BSC розглядаються в поєднанні з чотирма напрямками SWOT-аналізу.</p> <p><i>Переваги:</i> відображує не тільки ризики, але й можливості, слабкі і сильні сторони; дає змогу простежити погіршення фінансового стану підприємства; сприяє розширенню діапазону для пошуку і класифікації ризиків, ранньому розпізнанню ризиків; відносно низькі витрати на впровадження моделі.</p> <p><i>Недоліки:</i> проблема визначення особистої відповідальності співробітників за конкретні ризики, згруповані в окрему перспективу; труднощі щодо відновлення раніше інтуїтивно зрозумілих причинно-наслідкових зв'язків блоків класичної BSC.</p>

\*Складено на основі [8; 10].

робка спеціальної системи “Scorecard” для можливостей і ризиків підприємства [8]. За такого підходу увага акцентується на важливості системи управління ризиками на підприємстві, при цьому можливості розглядаються на етапі розроблення стратегії.

Як підтверджує досвід, інтеграція системи управління ризиками в загальну систему управління найбільш ефективна, якщо вона буде безпосередньо пов'язана зі стратегічними цілями. При розробці стратегічних сценаріїв враховується вплив усіх ідентифікованих ризиків на стратегічні цілі підприємства. Це дає змогу встановлювати реалістичні цільові значення для стратегічних показників.

Підхід BSC SWOT дає змогу розглядати в рамках перспектив розвитку компанії “можливості” і “загрози” як зовнішні, так і внутрішні [2]. Структура матриці BSC SWOT сприяє розширенню поля для пошуку і класифікації ризиків, ранньому розпізнаванню ризиків і дає змогу системі ризик-менеджменту більш ефективно функціонувати на стратегічному рівні (табл. 3).

Представлені варіанти значно відрізняються за ступенем складності й цілями. Той чи інший варіант комбінації системи управління ризиками та системи BSC необхідно використовувати відповідно до специфіки конкретного підприємства. Цілі такої комбінації мають чітко прописуватись до початку реалізації проекту.

Дослідження різних варіантів інтеграції дало змогу виокремити основні принципи, яким, на наш погляд, має відповідати Balanced Scorecard підприємства при інтеграції з нею чинників ризику з метою ефективного функціонування системи управління загалом (табл. 4).

Оскільки жоден з розглянутих вище варіантів інтеграції не відповідає вищеподаним принципам, необхідно сформувати модель інтеграції ризик-менеджменту і збалансованої системи показників, яка ґрунтується на використанні переваг концептуальних підходів Balanced Scorecard Plus і класичної структури Balanced Scorecard, доповненої перспективою “ризик-менеджмент”.

Ця модель інтеграції передбачає ідентифікування внутрішніх ризиків у блоках “фінанси”, “клієнти”, “внутрішні бізнес-процеси”, “навчання і розвиток”, а зовнішніх системних ризиків – у додатковому блоці.

Цим самим забезпечується взаємозв'язок між основними показниками ефективності кожного структурного блоку збалансованої системи показників з відповідними ризиками, які супроводжують їхнє досягнення; додатковий блок моделі містить системні ризики зовнішнього середовища, що впливають на всі складові BSC (рис. 1).

Зазначимо, що інтегрована модель базується на взаємозв'язках між стратегічними цілями підприємства, основними показ-

Таблиця 3

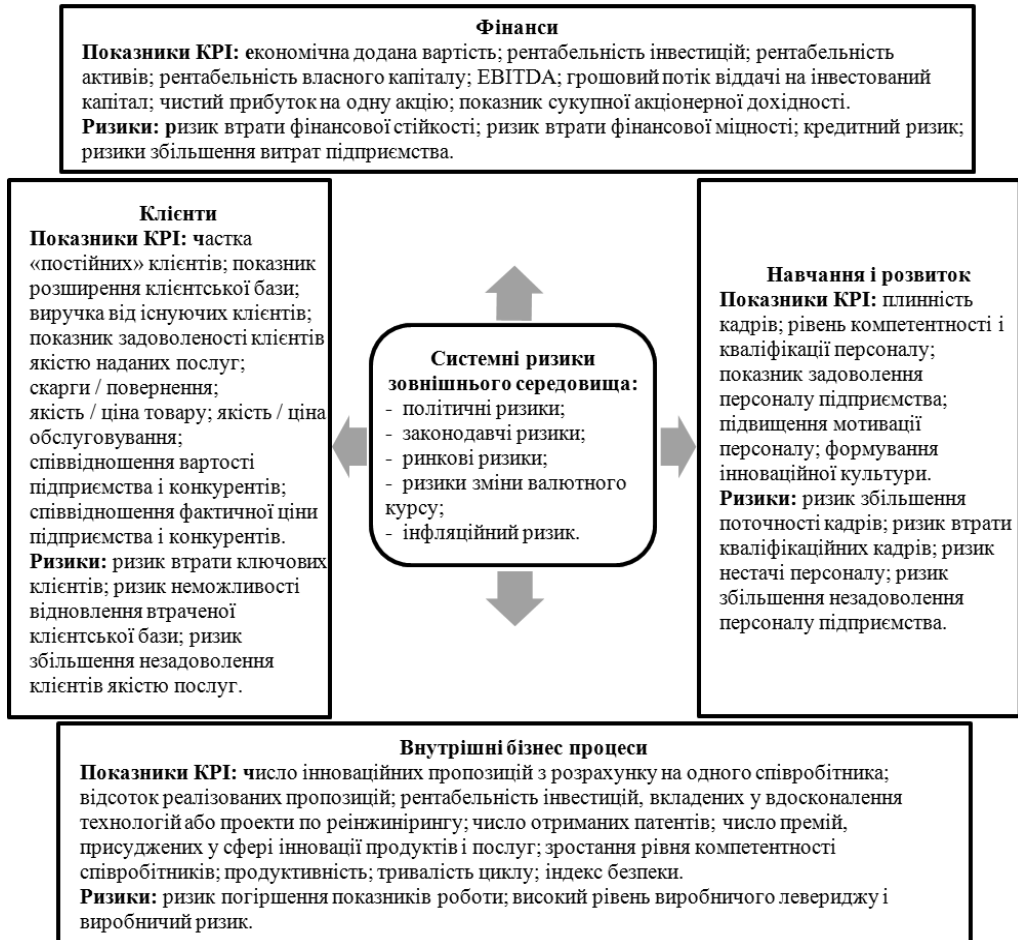
Матриця BSC

BSC/SWOT	STRENGTHS	WEAKNESSES	OPPORTUNITIES	THREATS
Фінанси	Сильні фінансові аспекти	Слабкі фінансові аспекти	Фінансові можливості	Фінансові загрози
Клієнти	Сильні клієнтські аспекти	Слабкі клієнтські аспекти	Клієнтські можливості	Клієнтські загрози
Внутрішні бізнес-процеси	Сильні аспекти бізнес-процесів	Слабкі аспекти бізнес-процесів	Можливості бізнес-процесів	Загрози бізнес-процесів
Навчання і розвиток	Сильні аспекти персоналу	Слабкі аспекти персоналу	Можливості персоналу	Загрози персоналу

\*Складено на основі [2].

**Основні принципи, яким мають відповідати ризик-менеджмент, і збалансована система показників для формування моделі їхньої інтеграції в системі управління**

Ризик-менеджмент	Balanced Scorecard
<ul style="list-style-type: none"> <li>повнота врахування релевантних ризиків;</li> <li>наявність кількісних та якісних методів оцінювання ризиків з позиції їхньої ймовірності;</li> <li>взаємодія та консультування (наявність взаємозв'язку між блоками, де простежується взаємний вплив ризиків один на одного);</li> <li>моніторинг, документування і чітке закріплення відповідальності за конкретними групами ризиків за певними менеджерами.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>введення відповідних ризиків (груп ризиків) у кожен блок BSC;</li> <li>розгляд ризиків у взаємозв'язку зі стратегічними цілями підприємства;</li> <li>чітке закріплення персональної відповідальності менеджерів за окремими показниками;</li> <li>передбачення в структурі моделі інтеграції додаткового блоку "Системні ризики зовнішнього середовища".</li> </ul>



**Рис 1. Інтегрована модель ризик-менеджменту і BSC**

\*Складено автором.

никами діяльності та можливими ризиками, конкретизує стратегію і робить процес її досягнення більш прозорим, що сприяє ефективній реалізації стратегії. Вбудовування ризиків у систему BSC забезпечує чітке розуміння менеджерами підприємства взаємозв'язку ризиків із процесами функціонування та розвитку підприємства і підвищує ефективність управління ризиками на основі їхньої продуктивної диференціації і системної інтеграції, організації відповідного контролю та відповідальності.

На основі розглянутих аспектів взаємозв'язку збалансованої системи показників і системи управління ризиками можна подати інтегрований процес управління ними, що складається з восьми етапів.

Процес управління ризиками розпочинають з аналізу стратегії підприємства. На першому етапі слід дати відповідь на принципове питання про ступінь ризиковості зовнішнього середовища, в якому працює підприємство. Конкретна стратегія управління ризиками виробляється пізніше, оскільки спочатку керівництво організації має отримати результати проведеного аналізу ризиків. Базова стратегічна орієнтація підприємства також має враховувати ризики, які виявлені на етапі стратегічного аналізу.

На другому етапі на основі сформульованої стратегії (або визначеної базової стратегічної орієнтації) визначають цілі, що передбачаються у BSC. Досягнення цих цілей дає змогу забезпечити реалізацію розробленої стратегії.

Недосягнення – навпаки, – не забезпечить реалізації стратегії і може навіть поставити під загрозу сам факт виживання підприємства. У розглянутому прикладі ризик втрати основних клієнтів може перешкодити досягненню стратегічної цілі “залучити й утримати постійних клієнтів”. Якщо при формулюванні стратегії не враховувати можливі ризики, то ймовірність її успішної реалізації буде дуже невисокою.

Мета цього етапу – ідентифікація ризиків для всіх визначених стратегічних цілей. Цей процес доволі складний, оскільки можуть існувати такі цілі, щодо яких не виникає будь-яких істотних ризиків, або, навпаки, можуть існувати ризики, не пов'язані безпосередньо з будь-якою метою.

Прикладом таких ризиків можуть бути чинники зовнішнього середовища – політичні ризики, або ризики, що виникають внаслідок будь-яких катастроф. Для такої роботи в будь-якому разі знадобиться повний набір стратегічних цілей із системи BSC і повний набір ідентифікованих ризиків. На ту чи іншу мету може впливати не один ризик, а декілька, так само як один і той самий ризик може впливати на кілька стратегічних цілей.

Структурування ризиків може відповідати логіці чотирьох перспектив збалансованої системи показників. Ризики мають бути структуровані таким чином, щоб це відповідало системі цілей підприємства. Наприклад, всі ризики можна поділити на такі категорії: фінансові ризики; ринкові ризики; економічні ризики; ризики, що пов'язані з управлінням підприємством; інші ризики.

Наступний етап полягає у визначенні причинно-наслідкових зв'язків між стратегічними цілями (в рамках “стратегічної карти”). Зазначимо, що визначення і документування причинно-наслідкових зв'язків між окремими стратегічними цілями є одним з основних елементів збалансованої системи показників. Установлені причинно-наслідкові зв'язки відображають наявність залежностей між окремими цілями. Логіка розгляду стратегічних цілей як довгострокових чинників створення вартості підприємства дає можливість реалізувати стратегії, спрямовані на збільшення вартості підприємства і описані у вигляді систем цілей, показників та їхніх цільових значень.

Такий причинно-наслідковий аналіз доцільний і щодо ризиків з метою відстеження їхнього впливу один на одного. Конкрети-

зація стратегічних цілей і окремих ризиків здійснюється за допомогою ідентифікації показників, які використовують для вимірювання цілей і ризиків.

Якщо на етапі вибору показників визначити можливість раннього розпізнавання відхилень фактичних значень показників від цільових, то результативність активного впливу на досягнення цілей буде значно вищою.

Подальші кроки ведуть до систематичного відбору релевантних величин виміру:

- виведення фінансових показників з фінансової моделі підприємства – аналіз чутливості дає змогу фільтрувати показники, які найбільше впливають на вартість (для акціонерів / власників);
- визначення подальших показників для стратегічних цілей в окремих сегментах BSC;
- систематичний аналіз “зверху вниз” показників до першопричинних визначальних чинників;
- аналіз чутливості ідентифікованих показників;
- відбір показників і чинників з найбільшим впливом на зміну вартості;
- остаточне зіставлення відібраних показників зі стратегічними цілями BSC.

Той чи інший показник, визначений для тієї чи іншої мети, має характеризувати ступінь її досягнення. Показник може характеризувати як “вихід” (Output) того чи іншого процесу (тобто отриманий результат), так і “вхід” (Input) – спожиті ресурси. Як приклад показників, що характеризують стратегічну мету “привернути й утримати основних клієнтів”, можна навести частку виручки за основними клієнтами у загальній виручці і кількість пропозицій ключовим клієнтам.

Для кожного показника мають бути визначені цільові значення, за якими із заданою періодичністю можна відстежувати ступінь досягнення цілей. На основі значень індикаторів можна оцінити вплив реа-

лізованих заходів. Індикатори, які використовуються у BSC, можуть бути корисними і для системи управління ризиками. Наприклад, підприємство може дійти висновку, що частота візитів до клієнтів може бути важливим індикатором ризику втрати основних клієнтів. Для цього показника визначається позитивне граничне значення, за умови недосягнення якого може виникнути згаданий ризик. З метою протидії ризику підприємство може реалізовувати коригувальні заходи. Зрозуміло, ризик втрати основних клієнтів може бути пов'язаний не тільки з недостатньо частими візитами до них, а й, наприклад, з їхньою незадоволеністю якістю пропонованого продукту.

На наступному етапі для показників визначаються цільові значення, які надалі узгоджуються зі співробітниками. При визначенні цільових значень показників слід прагнути до досягнення гармонії, оскільки доволі часто одна мета конфліктує з іншою. Щодо кожного ризику слід визначити можливий ступінь його обмеження і на основі цього – граничні значення для індикаторів, що характеризують ризику. Величина цього граничного значення визначається за методом експертної оцінки, так само як і заходи з управління ризиками. Проте граничні значення показників не мають бути занадто низькими, оскільки сигнали тривоги в цьому разі будуть надходити, але коригувальні заходи реалізовуватися не будуть, оскільки вони були заплановані на більш пізній період.

Після визначення цільових значень показників розробляються заходи, реалізація яких має забезпечити досягнення цілей. Вибір того чи іншого заходу здійснюється на основі оцінювання його внеску у досягнення цілей. З точки зору управління ризиками слід вибирати заходи, які ведуть до зниження ступеня ймовірності виникнення ризику. При плануванні заходів не слід забувати про ті, які передбачені для екстрених випадків (перевищення

граничного значення ризикових показників). Заходи превентивного характеру з точки зору управління ризиками особливо ефективні, якщо їх реалізувати своєчасно. Їхнє попереднє планування є дуже корисним.

Процес реалізації заходів відображається в системі внутрішньофірмової звітності, складеної в форматі “план / факт”. Графічне зображення відхилень (наприклад, згідно з принципом “світлофора”) значно покращує сприйняття інформації. Звітність може бути реалізована в тому чи іншому програмному забезпеченні з метою пришвидшення обробки управлінської інформації та підвищення комфорту роботи. Крім того, IT-підтримка системи управлінської звітності дає змогу здійснювати фільтрацію інформації або представляти дані з різним ступенем деталізації [9].

В інтегрованій системі управлінської звітності, що охоплює як збалансовану систему показників, так і систему управління ризиками, можна використовувати кольори світлофора для відображення значень показників, що мають той чи інший статус, – “червоний”, “жовтий” або “зелений”. Додатково можна використовувати, наприклад, темно-червоний колір для відображення тієї чи іншої інформації, що є критичною з точки зору управління ризиками. Цей колір свідчить про перевищення встановленого граничного значення і привертає увагу менеджера до тієї чи іншої проблеми, яка перешкоджає досягненню стратегічних цілей підприємства.

Завершальним пунктом побудови інтегрованої системи, що охоплює збалансовану систему показників і систему ризик-менеджменту, в ідеальному разі має бути інтенсифікація. Визначення відповідальності за досягнення цільових значень встановлених показників дає змогу управляти поведінкою керівників і співробітників підприємства.

На завершальному етапі розпочинається коригування системи та приведення її у відповідність до умов сьогодення.

Інтегрування системи ризик-менеджменту і збалансованої системи показників дає змогу менеджменту підприємства успішно захищати і збільшувати вартість компанії. Додана вартість як внесок інтегрування системи ризик-менеджменту і BSC є найбільшою перевагою, що викликає більшу довіру до керівництва підприємства з боку акціонерів та інвесторів.

**Висновки.** Підсумовуючи вищезазначене, перелічимо основні переваги системи ризик-менеджменту, що базується на системі збалансованих оцінних показників:

- покращення корпоративного управління та процесу прийняття більш виважених управлінських рішень і виконання вимог регуляторів;
- охоплення рішеннями для ризик-менеджменту всіх сфер ризику (у тому числі кредити, ринок, операційні процеси, ліквідність і довгострокові активи), дозволяючи комплексно керувати ними і забезпечувати необхідні інструменти звітності;
- інтеграція оцінки ризиків у стратегічні та оперативні процеси, більш ефективна аналітична техніка і техніка раннього попередження, поліпшення вимірювання та моніторингу конкретних ризиків (у тому числі підготовка звітів за основними ризиками), а також зменшення кількості негативних подій порівняно з середніми показниками по галузі;
- відображення системою динаміки ризиків із бізнес-процесів та бізнес-одиниць і виявлення індикаторів ризику;
- зниження витрат на залучення капіталу і збільшення вартості акцій, оскільки ефективна система управління ризиками дає підприємству можливість залучати фінансування на більш вигідних умовах і позитивно впливає на його капіталізацію.

На нашу думку, врахування пропозицій щодо формування інтегрованої моделі дає змогу фінансовим менеджерам приймати



управлінські рішення стратегічного і оперативного характеру. Адже у такому випадку збалансована система показників доповнюється інформацією про ризики, що перешкоджають реалізації стратегії, а система ризик-менеджменту включається в безперервний процес стратегічного менеджменту. Окрім цього, використовуючи концепцію інтегрованої моделі ризик-менеджменту і BSC, керівництво компанії має можливість створити ефективну збалансовану модель управління, що інтегрує функції інформаційного забезпечення, планування і контролю ключових показників ефективності діяльності підприємства та відповідних ризиків.

### Література

1. Berg H.P. *Risk management: procedures, methods and experiences* // RT&A. – 2010. – №2(17). – (Vol. 1). – P.79–95.
2. Brown T.S. *Building Executive Alignment, Buy-In, and Focus with the Balanced Scorecard SWOT* / T.S. Brown., L.J. Norberg // *Balanced Scorecard Report*. – 2001.
3. Davis S. *An Investigation of the Effect of Balanced Scorecard Implementation on Financial Performance* / S. Davis, T Albright // *Management Accounting Research*. – 2004. – Vol. 15. – P. 135–153.
4. Franz K.-P. *Praxis des Risikomanagements, Grundlagen, Kategorien, branchenspezifische und strukturelle Aspekte*, / K.-P. Franz // Stuttgart 2000, S. 43.
5. Graf J. *Risikomanagement: Umsetzung im Mittelstand* / J. Graf, S. Kogler // *Der Controlling-Berater*. – 2001. – H. 6. – S. 29–56.
6. Kaplan R. S. *How to Implement a New Strategy without Disrupting your Organization* / R.S. Kaplan, D.P. Norton // *Harvard Business Review*. – 2006. – Vol. 84. – P. 100-109.
7. Krystek U. *Fruhaufklärungssysteme. Spezielle Informationssysteme zur Erfüllung der Risikokontrollpflicht nach KonTraG* / U. Krystek, M. Muller // *Controlling*. – 1999. H. 4/5. – S. 177–183.
8. Reichmann T. *Balanced Chance – and Risk-Management* / T. Reichmann, S. Form // *Controlling*. – 2000, H. 4/5. – S. 189–198.
9. Schindera F. *Mehrdimensionale Navigation* / F. Schindera, M.-A. Hohner // *Controlling*, 2000. – S. 37-44.
10. Wurl H.J. *Balanced Scorecards und industrielles Risikomanagement. Möglichkeiten zur Integration* / H.J. Wurl, J.H. Mayer // *Performance Measurement & Balanced Scorecard*. – München, 2001. – S. 204.

### References

1. Berg, H.P. (2010). *Risk management: procedures, methods and experiences*. RT&A, 2(17), 1, 79–95.
2. Brown, T.S., Norberg, L.J. (2001). *Building Executive Alignment, Buy-In, and Focus with the Balanced Scorecard SWOT*. *Balanced Scorecard Report*.
3. Davis, S., Albright, T. (2004). *An Investigation of the Effect of Balanced Scorecard Implementation on Financial Performance*. *Management Accounting Research*, 15, 135–153.
4. Franz, K.-P. (2000). *Praxis des Risikomanagements, Grundlagen, Kategorien, branchenspezifische und strukturelle Aspekte*. Stuttgart, 43.
5. Graf, J., Kogler, S. (2001). *Risikomanagement: Umsetzung im Mittelstand*. *Der Controlling-Berater*, 6, 29–56.
6. Kaplan, R.S., Norton, D.P. (2006). *How to Implement a New Strategy without Disrupting your Organization*. *Harvard Business Review*, 84, 100-109.
7. Krystek, U., Muller, M. (1999). *Fruhaufklärungssysteme. Spezielle Informationssysteme zur Erfüllung der Risikokontrollpflicht nach KonTraG*. *Controlling*, 4/5, 177–183.
8. Reichmann, T, Form, S. (2000). *Balanced Chance – and Risk-Management*. *Controlling*, 4/5, 189–198.
9. Schindera, F., Hohner, M.-A. (2000). *Mehrdimensionale Navigation*. *Controlling*, 37–44.
10. Wurl, H.J., Mayer, J.H. (2001). *Balanced Scorecards und industrielles Risikomanagement. Möglichkeiten zur Integration*. *Performance Measurement & Balanced Scorecard*. – München.

УДК 658.14

Микола СТЕЦЬКО

## **ПРАГМАТИКА ТЕОРЕТИЧНИХ ДОСЛІДЖЕНЬ У СФЕРІ КОРПОРАТИВНИХ ФІНАНСІВ**

---

---

*Проаналізовано вектори впливу сучасних концепцій у сфері корпоративних фінансів на рівень виконання їх традиційних і новітніх функцій. Визначено критерії оцінювання прикладного значення теоретичних розробок і рівня їхнього внеску у генерування доданої вартості окремими компаніями та корпоративним сектором загалом. Запропоновано розглядати наукові розробки як продукт, що має споживчу цінність. Обґрунтовано, що внесок відповідних теорій у генерування доданої вартості можна оцінити на основі порівняння гіпотетичних наслідків прийняття рішень щодо використання методів і технологій, що розроблені на їх основі та без них.*

**Ключові слова:** корпоративні фінанси, функції корпоративних фінансів, додана вартість, капітал, структура капіталу, фінансові рішення, біхевіористичні фінанси.

---

**Николай Стецко**

**Прагматика теоретических исследований в области корпоративных финансов**

*Проанализированы векторы влияния современных концепций в области корпоративных финансов на уровень выполнения их традиционных и новейших функций. Определены критерии прикладного значения теоретических разработок и уровень их вклада в генерирование отдельными компаниями и корпоративным сектором добавленной стоимости. Предложено рассматривать научные разработки как продукт, имеющий потребительскую ценность. Обосновано, что вклад соответствующих теорий в генерирование добавленной стоимости можно оценить на основе сравнения гипотетических последствий принятия решений по использованию методов и технологий, разработанных на их основе и без них.*

**Ключевые слова:** корпоративные финансы, функции корпоративных финансов, добавленная стоимость, капитал, структура капитала, финансовые решения, бихевиористские финансы.

---

**Mykola STETSKO**

**Pragmatics of Theoretical Research in Corporate Finance**

**Introduction.** *The practical value of scientific research related to the substantiation of definition and functions of finance is insignificant because of minimal ability to transform relevant achievements in added value, which generate business entities. On the contrary, the meaning of highly-specialized applied research of methods and technologies of decision making in corporate finance is relatively high.*

**Purpose.** *The aim of the study is to assess the ability of key theoretical concepts in corporate finance to generate added value and ascertain their impact on the decision on financial support and investment of corporate enterprises.*

**Results.** *It was analyzed how the most famous theoretical achievements affect the level of performance of traditional (formation of financial resources, their distribution, control over the efficient formation and allocation of resources) and new functions (transformation, influence on the behavior of the participants of financial relations, value-forming function and information transmission). Considering the importance of the category "net worth", it was proved that value of any theoretical concept is defined by its contribution to the development of technologies to optimize decisions on the development and usage of net worth.*

**Conclusion.** *The criterion of the applied theoretical achievements is the level of its contribution to the generation of individual companies and the corporate sector as a whole added value. It is necessary to consider scientific achievements as those having customer value. It was proved that the contribution of relevant theories in generating the added value can be estimated on the basis of comparison of hypothetical consequences of the decision making for the use of methods and technologies developed on their basis and without them. The most adequate financial and investment solutions can be available using the methods and technologies resulting from the synthesis of elements of different theoretical directions: classical, neoclassical, institutional and behavioral.*

**Keywords:** *corporate finance, corporate finance functions, added value, capital, capital structure, financial solutions, behavioral finance.*

**JEL Classification:** C300.

---

---

**Постановка проблеми.** Загострення конкуренції, тиск інновацій, зростання продуктивності виробництва, швидкість передачі інформації та технологій, динаміка зовнішнього середовища та ризику є тими чинниками, які вимагають впровадження в усі сфери економічної діяльності елементів нової економіки – економіки знань. Знання та наукові розробки, які інтегровані у процеси прийняття фінансово-економічних рішень, стають вирішальним стратегічним фактором успішності діяльності підприємств. На відміну від традиційної ("старої") економіки, за нової економічної реальності основні акценти ставляться на інформаційно-інноваційній моделі розвитку, що передбачає широке впровадження у фінансово-господарську діяльність новітніх наукових досягнень [1, 26]. Наукове обґрунтування

фінансових рішень належить до пріоритетів економіки знань. Адже без належного фінансування, раціоналізації інвестиційних вкладень будь-які інноваційні починання у сфері виробництва приречені на невдачу.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Теоретичним основам у сфері корпоративних фінансів у ринковій системі господарювання присвячені наукові праці відомих зарубіжних учених, зокрема: Р. Брейлі, В. Бройєра, Р. Вестерфілда, С. Гросмана, Е. Гутерберга, Б. Джордана, Д. Канемана, Р. Коуза, С. Майєрса, М. Міллера, Ф. Модільяні, С. Росса, В. Сміта, М. Спенса, Й. Стігліца, В. Шарпа, Ю. Фама Р. Шіллера, О. Шмаленбаха.

Різноманітні аспекти сучасних концепцій корпоративних фінансів знайшли відображення у працях вітчизняних учених:

І. Васильчука, І. Зятковського, А. Кривоного, Н. Рязанової, В. Суторміної, О. Терещенка, В. Федосова та інших.

Відаючи належне науковим розробкам зазначених учених, необхідно відмітити, що дослідження низки теоретичних і практичних питань у сфері корпоративних фінансів не є вичерпним і потребує подальшого вивчення в умовах глобалізації.

**Метою статті** є оцінка здатності ключових теоретичних концепцій у сфері корпоративних фінансів генерувати додану вартість та з'ясування їх впливу на рішення щодо фінансового забезпечення та інвестування корпоративних підприємств.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** За своїм змістом теоретичні напрацювання у сфері корпоративних фінансів умовно можна поділити на два напрямки. Перший стосується визначення сутності корпоративних фінансів, їхніх функцій та завдань. Другий – зводиться до теоретичного забезпечення рішень щодо фінансування та інвестування. Йдеться про теоретичне обґрунтування методів і технологій управління корпоративними фінансами. Вивчення науково-практичних джерел за відповідною проблематикою дає підстави стверджувати, що перший напрямок є більш характерним для пострадянської школи фінансів. Відмінною рисою західної фінансової думки є те, що у науково-практичних джерелах ми майже не зустрінемо дискусій навколо питання сутності та функцій корпоративних фінансів. Акценти фокусуються переважно на пріоритетах корпоративних фінансів і на інструментах їхньої реалізації [2, 82–83]. З прикладної точки зору, цінність теоретичних напрацювань полягає у їхній здатності бути трансформованими у частину доданої вартості, яка генерується окремими підприємствами чи корпоративним сектором у цілому. Механізм такої трансформації є досить складним і не завжди піддається оцінкам.

У загальному вигляді прикладні теоретичні розробки повинні сприяти удосконаленню фінансових рішень і, як наслідок, збільшувати доходи і грошові потоки підприємств, знижувати витрати та грошові видатки, оптимізувати співвідношення “ризик-доходність”.

Таким чином, продукти наукової думки впливають на змінні функції максимізації вартості та сприяють генеруванню доданої вартості. Загалом же “специфічне суспільне призначення корпоративних фінансів полягає в тому, що в процесі фінансових відносин створюються умови для руху капіталу й тим самим уможливується зростання вартості активів корпорації” [3, 13]. Відтак, корпоративні фінанси сприяють задоволенню фінансово-економічних інтересів стейкхолдерів та шейхолдерів окремих компаній.

Зрозуміло, що практична цінність наукових розробок, пов'язаних із обґрунтуванням дефініції та функцій фінансів, є незначною через мінімальну здатність відповідних напрацювань до трансформації у додану вартість, яку генерують суб'єкти господарювання. На противагу цьому, прикладне значення вузькопрофільних досліджень методів і технологій прийняття рішень у сфері корпоративних фінансів є досить високим. Цінність теоретичних напрацювань полягає у можливості розроблення на їхній основі інноваційних методик, схем і технологій управління фінансами. Водночас, в Україні тривалий час спостерігається ситуація, коли теоретичні дослідження у фінансовій сфері мають квазінауковий характер, відірвані від практики та не сприяють генеруванню доданої вартості.

Для дослідження кореляційних паралелей між результатами наукових досліджень у відповідній царині та фінансовими рішеннями, насамперед, з'ясуємо зміст дефініції “корпоративні фінанси” та систематизуємо їхні функції. Серед праць, де розглядаються фінанси мікроекономічного рівня, варто ви-

окремити дослідження одного з фундаторів фінансової наукової школи України – професора В. Суторміної. Вважаючи фінанси корпорацій економічною категорією, вона характеризує їх як юридично оформлені грошові відносини між корпорацією та іншими агентами ринку з приводу формування капіталу корпорації та його розподілу з метою поліпшення добробуту акціонерів. Такі відносини формуються в характерних для ринкової економіки умовах невизначеності й ризику [4, 12–26]. Не вдаючись у дискусії щодо дефініції фінансів підприємств (корпоративних фінансів), звернімося до напрацювань І. Васильчука, який у своїй монографії інтерпретує “фінанси суб'єктів господарювання (корпоративні фінанси)” у широкому і вузькому розумінні [5, 189]. Трактують корпоративних фінансів у широкому та вузькому розумінні пояснюється неоднозначною інтерпретацією термінів “корпорація” та “корпоративний сектор”. У вузькому розумінні терміном “корпорація” прийнято характеризувати крупні транснаціональні корпорації, організовані у формі акціонерних товариств. Вважаємо, що такий підхід є досить поверхневим, який враховує досить обмежене коло характеристик корпоративної форми організації бізнесу. Більш адекватним є підхід, за яким корпоративні фінанси характеризують фінансові відносини на рівні корпоративних підприємств, до яких, окрім акціонерних товариств, належать й інші “капітальні товариства”, зокрема, з обмеженою відповідальністю, командитні та низка інших організаційно-правових форм. Відповідно до трактувань С. Росса (Stephen Ross), Р. Вестерфілда (Randolph Westerfield) та Б. Джордана (Bradford Jordan) до корпоративних підприємств відносять акціонерні товариства (англ. “joint stock companies”), публічні товариства з обмеженою відповідальністю (англ. “public limited companies (PLC)”) чи товариства з обмеженою відпо-

відальністю (англ. “limited liability companies (LLC)”) [6, 6–7].

І. Васильчук стверджує, що корпоративні фінанси у широкому розумінні – це сукупність специфічних економічних відносин, які виникають у процесі діяльності економічних агентів і пов'язані з формуванням, розподілом і використанням фінансових ресурсів. У вузькому розумінні, поняття “фінанси” трактують як формування фінансових ресурсів, що передбачає відносини у зв'язці “постачальник-реципієнт”, тобто відносини взаємодії суб'єктів на фінансовому ринку (включають аспект інвестування та аспект фінансування) [5, 189]. На наш погляд, зазначене визначення втілює в собі стандартний набір думок вітчизняних науковців щодо сутності фінансів мікроекономічного рівня та досить повно характеризує економічну природу відповідної категорії. На думку А. Крисоватого, В. Федосова та Н. Рязанової, корпоративні фінанси належать до економічних (фінансових) категорій, виражають певні грошові відносини та мають об'єктивний характер. Вони є теоретичною абстракцією, що лише узагальнено відображає характерні риси фінансових відносин, які формують сферу їхнього функціонування. Їм притаманне власне, особливе місце в ієрархії фінансових категорій (серед яких – фінанси, державні доходи й видатки, бюджет, податок, фінанси домогосподарств, фінансовий ринок, міжнародні фінанси), специфічне суспільне призначення, ознаки, форми прояву, функції та роль [3, 12]. Узагальнюючи наведені думки, вважаємо, що корпоративні фінанси як економічна категорія характеризують фінансові відносини з приводу формування та використання капіталу корпоративних підприємств.

Сучасна теорія корпоративних фінансів виокремлює низку їхніх засадничих функцій. У цьому випадку має місце обґрунтування функцій корпоративних фінан-

сів як субкатегорії фінансів, так і окремо функцій їхніх основоположних сегментів: фінансування та інвестування. За визначенням провідних західних дослідників фінансів мікроекономічного рівня Ф. Аллена (Franklin Allen), Р. Брейлі (Richard Brealey) та С. Майерса (Stewart Myers), призначення корпоративних фінансів полягає у вирішенні двох основних фінансових питань, з якими зіштовхується фінансовий менеджер корпорації: 1) які інвестиції має здійснити фірма?; 2) як оплатити ці інвестиції? Перше питання передбачає ухвалення правильних інвестиційних рішень, друге – прийняття рішень щодо вибору джерел їхнього фінансування [7]. Щоправда, фінансування й інвестування можна розглядати як “дві сторони однієї медалі”: інвестування полягає в раціональному використанні капіталу шляхом його вкладення в об'єкти необоротних та оборотних активів, а фінансування спрямоване на мобілізацію відповідного капіталу. Одна й та ж сума ресурсів для капіталодавців вважатиметься інвестиціями, а для підприємства – об'єкта інвестування – сумою залучених ресурсів у результаті фінансування. Відтак, значна частина теоретичних напрацювань у сфері інвестування використовується для обґрунтування рішень щодо фінансування і навпаки.

Узагальнюючи результати численних наукових досліджень, В. Зимовець та О. Терещенко виокремлюють традиційні та новітні функції корпоративних фінансів. До традиційних відносяться функції формування фінансових ресурсів, їхнього розподілу, контролю за ефективним формуванням і розподілом таких ресурсів, а до новітніх – функції трансформації, впливу на поведінку учасників фінансових відносин, вартісноформуюча та передачі (трансферу) інформації [2, 80–81]. Вважаємо, що на сучасному етапі зазначений перелік функцій досить вичерпно характеризує усі аспекти

функціонування корпоративних фінансів. Водночас, із розвитком економічних відносин, технологій, методів та інструментів реалізації фінансових рішень, можуть виникати нові функції або ж отримувати оновлену інтерпретацію раніше обґрунтовані. У рамках нашого дослідження спробуємо з'ясувати, яким чином та чи інша теоретична концепція сприяє виконанню окремих функцій корпоративних фінансів, вносячи тим самим вклад у генерування доданої вартості суб'єктами господарювання.

Не викликає сумніву та обставина, що ключовою для фінансів підприємств залишається функція мобілізації (формування) капіталу. Як ресурс корпоративних фінансів капітал обмежений у просторі та часі, а тому важливо розглядати фінансові взаємовідносини корпорації саме крізь призму часової й просторової обмеженості капіталу. Надлишок чи дефіцит капіталу в того чи іншого суб'єкта господарювання спонукає його до пошуку або можливостей вигідно його інвестувати, або додаткових джерел капіталу [3, 17]. Принципове питання, яке потрібно вирішити фінансовому менеджменту підприємств у контексті реалізації зазначеної функції є прийняття рішення щодо залучення власного чи позикового капіталу з огляду на необхідність утримання на прийнятному рівні фінансових ризиків (ризиків структури капіталу). З іншого боку, потенційні капіталодавці мають вирішити дилему: в які активи доцільно вкладати наявний капітал для забезпечення оптимального співвідношення “ризик-доходність”. Варто прийняти рішення щодо підприємства (активу) – об'єкта вкладень, а також щодо характеру відносин, які забезпечили б виконання цільової функції капіталодавців: відносини власності чи боргові.

Можна констатувати, що основоположною категорією корпоративних фінансів є капітал підприємства, оскільки саме у процесі

формування та ефективного використання капіталу проявляється переважна більшість функцій та фінансових відносин підприємств. Водночас, сама категорія “капітал” є неоднозначною. Це пов'язано з тим, що капітал загалом і капітал підприємств мають різні форми прояву. За версією К. Маркса, першою формою прояву капіталу є гроші (грошовий капітал). Відповідно до загальної формули руху капіталу, гроші формують початковий та кінцевий пункт процесу зростання вартості ( $G - T - G'$ ). Таким чином, не перетворюючись у товарну форму, гроші не можуть стати капіталом, а головною умовою їхнього перетворення у капітал є можливість для власників грошей знайти на ринку такий товар, який здатен створювати нову, більшу вартість. На думку К. Маркса, єдиним таким товаром є робоча сила. Капітал, який витрачається на придбання робочої сили, – це змінний капітал, а той, який спрямовується на засоби виробництва, – вважається постійним [8, 157–190]. Відповідно до марксистської теорії капіталу, у процесі виробництва створюється вартість, величина якої залежить від величини затраченого робочого часу найманих працівників. Останні отримують у вигляді заробітної плати лише частину створеної ними вартості, а решта – у вигляді доданої вартості присвоюється капіталістом.

З науково-практичної точки зору слід розрізняти капітал у макроекономічному розумінні (економіка народного господарства) та капітал на мікрорівні (економіка підприємств). У першому випадку до нього відносяться усі засоби виробництва (устаткування, машини тощо), які можуть бути задіяні у виробництві товарів і послуг, тобто капітал є одним із трьох факторів виробництва, поряд із працею та землею. У цьому випадку йдеться про так званий реальний капітал. Однак, як зазначалося вище, він проявляється не лише у речовій (товарній)

формі, а й у грошовій. Грошовий капітал охоплює фінансові засоби, які можуть бути використані для оновлення чи розширення факторів виробництва. Поряд із реальним і грошовим капіталом, для забезпечення генерування вартості необхідним є також людський капітал (Human capital). Водночас, для формування якісного персоналу необхідно здійснювати грошові вкладення, зокрема на його навчання, підвищення кваліфікації та виплати зарплати відповідно до рівня кваліфікації працівників.

У наукових джерелах переважає класичне трактування капіталу підприємств, однак досить поширеною є також його “монетарна” інтерпретація. Так, засновник німецької школи економіки підприємств О. Шмаленбах (Eugen Schmalenbach) під словосполученням “капітал підприємства” розуміє абстрактну суму вартості балансу [9, 37]. У цьому полягає класична інтерпретація капіталу у широкому розумінні. Активна сторона балансу показує напрямки використання залученого капіталу, а пасивна – джерела його мобілізації. У більш вузькій інтерпретації за класичним підходом під словом “капітал” розуміють суму пасивів, тобто зобов'язання підприємства перед власниками та кредиторами, і, відповідно, він класифікується як власний та позичений капітал. Сучасний монетарний підхід до трактування капіталу ідентифікує це поняття із сумою грошових коштів, що вкладені у підприємство. На наш погляд, класичний підхід (у вузькій інтерпретації) більш повно характеризує поняття “капітал підприємства”. У подальшому викладенні буде використовуватися саме класичне тлумачення капіталу у вузькому розумінні, тобто під словом “капітал” розумітимемо пасиви підприємства. Відтак, пропонуване дослідження фокусується на питанні, яким є внесок тієї чи іншої теоретичної концепції в оптимізацію рішень щодо формування та використання капіталу під-

приємств, а критерієм такої оптимізації виступає максимізація доданої вартості, тобто зростання вартості капіталу.

Визначальне місце у теоретичному обґрунтуванні прийняття рішень з фінансового забезпечення підприємств займає неокласична теорія ринку капіталів, а також неокласична концепція "іррелевантності фінансування", яка обґрунтована лауреатами Нобелівської премії з економіки, американськими економістами Ф. Модільяні (Franco Modigliani) та М. Міллером (Merton Miller). Теорія ринку капіталів, у свою чергу, ґрунтується на концепції очікуваної корисності за принципом Бернуллі, який описується таким чином: "індивіди, приймаючи рішення, прагнуть максимізувати власну вигоду; приріст корисності відповідає приросту прибутку на вкладені кошти". Дж. Нойман (John Neumann) та О. Моргенштерн (Oskar Morgenstern) довели, що принцип максимізації корисності є критерієм раціональності рішень, що приймаються [10]. Зазначена теорія передбачає, що носії рішень мають здійснювати холістичний (цілісний) аналіз наявних проблем. Ще одним постулатом теорії ринку капіталів є так званий принцип "homo economicus", який полягає у припущенні, що індивіди, приймаючи раціональні рішення, спрямовані на максимізацію вигоди, володіють релевантною для прийняття рішень інформацією щодо зовнішніх чинників і нескінченно швидко реагують на зміни, що впливають на очікувану корисність. Однак, враховуючи ту обставину, що більшість індивідів не є високопрофесійними економістами, на практиці має місце так звана обмежена раціональність. Окреслені тези характеризують найбільш суттєві припущення, на яких ґрунтується неокласична теорія.

Концепція іррелевантності фінансування характеризує причинно-наслідкові зв'язки між ринковою вартістю акцій підпри-

ємства, структурою та ціною залучення капіталу. Міллер та Модільяні довели, що за умови досконалого ринку капіталів ціна акцій підприємства визначається лише його потенційною прибутковістю і не залежить від структури джерел фінансування. Таким чином, ставка витрат на капітал підприємства не залежить від структури джерел його фінансування, оскільки капіталодавці можуть оптимізувати ризики шляхом диверсифікації вкладень у акції та облігації одного й того ж емітента (об'єкта фінансування) [11, 261–297]. На противагу класичним постулатам, Міллер та Модільяні довели, що оптимальної структури капіталу не існує, або ж будь-яка структура є оптимальною. Незважаючи на те, що теорема Міллера-Модільяні справджується лише за дії низки рестриктивних припущень, вона залишається основою для розробки численних практично-орієнтованих методів і моделей оцінювання фінансових ризиків, розрахунку ринкових цін фінансових інструментів, обчислення потенційної ціни залучення капіталу з різних джерел. Відтак, концепцію Міллера та Модільяні можна вважати теоретичним фундаментом для методичного забезпечення рішень щодо фінансування корпоративних підприємств. Поряд з цим, якісні фінансові рішення неможливі без урахування висновків В. Шарпа (William Sharpe) та М. Міллера, що знайшли своє відображення у моделі оцінки капітальних активів (CAPM). Прагматика моделі полягає в тому, що її можна використовувати як для оцінки доцільності інвестицій у ті чи інші активи, так і для розрахунку ставки доходності на капітал, яку очікують власники з огляду на рівень ризику вкладень і ставки доходності за альтернативними вкладеннями. Цінність окреслених неокласичних концепцій полягає в тому, що з їх допомогою можна суттєво підвищити точність оцінок вартості активів, витрат на капітал, інвести-



ційних і фінансових ризиків. Відтак, внесок відповідних теорій у генерування доданої вартості можна оцінити на основі порівняння гіпотетичних наслідків прийняття рішень щодо використання методів і технологій, що розроблені на їх основі та без них.

Поряд зі стандартними функціями корпоративних фінансів класик німецької економічної науки Е. Гутерберг (Erich Gutenberg) наголошує на непересічному значенні функції трансформації [12]. Йдеться про те, що вхідні грошові потоки підприємств формуються за рахунок різних фінансових інструментів, які диференціюються залежно від рівня ризиків, обсягів і строковості. Метою такої диференціації є максимальне врахування преференцій потенційних капіталодавців з тим, щоб забезпечити залучення необхідного обсягу фінансових ресурсів за мінімальною ціною. Таким чином, корпоративні фінанси забезпечують трансформацію преференцій різних груп капіталодавців у параметри, за якими залучається (надається) капітал. До таких параметрів належать: ціна капіталу, строковість його надання, величина кредитного забезпечення, обсяги тощо. Для практичної реалізації зазначеної функції фінансовий менеджмент підприємств використовує низку методів та інструментів, що ґрунтуються на результатах прикладних досліджень. Йдеться про покриття потреби в капіталі за рахунок використання широкого спектра інструментів, що характеризуються різним рівнем ризику, доходності, відповідальності тощо. Метою використання альтернативних інструментів фінансування (корпоративні права, боргові та гібридні інструменти) є максимально повне врахування преференцій різних груп капіталодавців і створення умов для їх готовності вкладати кошти у підприємство. Для оцінки внеску теоретичних концепцій у забезпечення функції трансформації варто

враховувати висновки Й. Стігліца (Joseph Stiglitz), С. Гросмана (Sanford Grossman) та В. Бройера (Wolfgang Breuer), що максимізація обсягів залученого капіталу у цьому випадку відповідатиме максимізації вартості компанії [13, 222–226, 14, 389–402]. Оскільки найважливішим чинником, що впливає на прийняття фінансових рішень, є фактор ризику, непересічну роль у теоретичному забезпеченні виконання функції трансформації відіграє параметр неприйняття ризику (risk aversion). Як міру неприйняття ризику К. Ерроу (Kenneth Arrow) та Дж. Пратт (John Pratt) запропонували використовувати відношення другої похідної функції корисності  $U(x)$  до першої, що береться з від'ємним знаком –  $U''(x)/U'(x)$ . Ця міра характеризує ключову властивість очікуваної корисності – преференцій, які виражені лінійною чи експоненціальною функцією та не залежать від зміни рівня добробуту індивіда [15, 122–136]. Висновки Ерроу та Пратта варто враховувати при формуванні емісійної політики підприємств, зокрема при обґрунтуванні параметрів фінансових інструментів, з допомогою яких планується залучати капітал. Відповідно, внесок концепцій у створення доданої вартості можна оцінити на основі порівняння витрат на залучення капіталу з використанням висновків Ерроу-Пратта та без них.

Для розуміння функціонального апарату корпоративних фінансів слід враховувати, що чисті грошові потоки, які генеруються підприємством за результатами господарської діяльності, спрямовуються не лише капіталодавцям, але й на користь задоволення інших груп інтересів, зокрема, інтересів держави у вигляді надходження податків. На відміну від капіталодавців, які отримують винагороду за вкладений у підприємство капітал, держава безпосередньо не надає прямих зустрічних послуг. У цьому зв'язку, менеджмент підприємств,

як раціональний агент, має обирати форми фінансування, що мінімізують платежі на користь "некапіталодавців". Податковим законодавством більшості економічно розвинених країн передбачено, що у разі реінвестування (капіталізації) прибутку податкове навантаження на підприємства зменшується. У зазначеному випадку виокремлюють таку функцію корпоративних фінансів, як капіталізація фінансових ресурсів. З цією функцією корелює так звана вартісноформуюча функція. А. Крисоватий, В. Федосов, Н. Рязанова доводять, що виходячи з нового бачення взаємозв'язку корпоративних фінансів із рухом капіталу, особливостей розвитку сучасного інформаційного суспільства й атрибутивної концепції інформації, корпоративним фінансам об'єктивно притаманні вартісноформуюча та інформаційна функції [3, 14]. Для реалізації цих функцій важливим є питання практичної імплементації результатів концептуальних досліджень вартісно-орієнтованого управління Т. Коупленда, Дж. Мурріна та Т. Коллера, відповідно до яких вартісно-орієнтований підхід до управління компанією та ведення бізнесу передбачає вибір пріоритетів за критерієм створення вартості: переорієнтація систем планування, оцінка результатів діяльності та матеріального заохочення на вартісно-орієнтовані показники, спілкування з інвесторами на мові вартості [16]. У цьому контексті А. Рапппорт (Alfred Rappaport) наголошує, що менеджмент підприємства має адекватно реагувати на сигнали, які йому посилає ринок капіталів, а не дебатувати про невідповідність ринкових цін результатам діяльності компанії [17, 120].

У сімдесятих роках минулого сторіччя загострилася проблема нерівномірного інформаційного забезпечення менеджменту підприємств і капіталодавців. Керівництво підприємств, використовуючи власні дже-

рела інформації, завжди більш оптимістично оцінює потенційні результати діяльності підприємств і поширює відповідну інформацію на ринку капіталів. Розуміючи це, учасники ринку завжди ставлять під сумнів достовірність прогнозів менеджменту.

Для прийняття фінансових рішень інвестори використовують власні джерела інформації. З їхньої точки зору, привабливість того чи іншого фінансового інструмента кореспондує з потенціалом його прибутковості та ризику. Відтак, за результатами аналізу форм та інструментів фінансування, що застосовуються на підприємстві, можна зробити висновки щодо рівня його потенційної прибутковості та ризиковості. Таким чином, параметри фінансування (форма, ціна, строки) посилають достовірні сигнали щодо потенціалу прибутковості та ризиковості підприємства. У зв'язку з цим, один із основоположників сучасних корпоративних фінансів С. Росс робить висновок, що корпоративним фінансам притаманна функція інформаційного забезпечення [18, 23–40]. Як зазначає О. Терещенко, з теоретичної точки зору, проблематика прийняття фінансових рішень зумовлена двома основними обставинами: асиметричним розподілом інформації та конфліктом цілей, що пояснюється суб'єктивними перевагами учасників фінансових відносин та особливостями договорів між ними [19]. Ще одним сегментом теоретичного забезпечення фінансових рішень, на який доцільно звернути особливу увагу, є концепція принципал-агент відносин та теорія інформаційної асиметрії. Теорія принципал-агент описує відносини між різними групами інтересів, які, з одного боку, пов'язані (чи репрезентують) з керівництвом підприємства, а з іншого – з інвесторами, які надають капітал підприємству та здійснюють контроль за ефективністю його використання. Перші позначаються як "агенти", другі – як "прин-

ципали". Агенти мають діяти в інтересах принципала, оскільки уповноважені ним раціонально використовувати надані ресурси. Дослідження широкого спектра проблематики принципал-агент відносин здійснюється у рамках інституційного напрямку фінансової науки.

На думку В. Корнєєва, поширені на сьогодні постулати неокласики і монетаризму в різних формах забезпечують необмежені можливості здійснення фінансових спекуляцій. Основою розробки заходів, спрямованих на протидію фінансовим спекуляціям, може слугувати теорія інституціоналізму з обумовленими рестрикційними нормами і стандартами економічної поведінки [20, 42]. Представники інституційного напрямку економічної науки роблять численні спроби обґрунтувати рецепти рішень в умовах нерівномірного доступу економічних агентів до інформації та за різнонаправлених інтересів. Цим питанням присвячені праці К. Ерроу, Дж. Акерлофа (George Akerlof), М. Спенса (Michael Spence) та Й. Стігліца. Йдеться про те, яким чином оптимізувати умови кредитних договорів, порядок емісії корпоративних прав чи боргових цінних паперів, зменшити зловживання на ринку капіталів з боку окремих агентів. На думку В. Меклінга (William Meckling) та М. Дженсена (Michael Jensen), із функцією інформаційного забезпечення тісно пов'язана функція впливу на поведінку учасників фінансових відносин [21, 305–360]. Виявляється, що той чи інший спосіб фінансування підприємств не лише сигналізує про потенційні показники результативності, а й містить стимули щодо тієї чи іншої поведінки менеджменту (прийняття тих чи інших рішень). У разі обмежених можливостей контролю за діяльністю менеджменту з боку капіталодавців, варто обирати форми фінансування, які орієнтують менеджмент на максимізацію доданої вартості. У цьому контексті слід також згадати праці В. Вікрі (William

Vickrey) та Д. Мирліса (James Mirrlees), які присвячені дослідженню мотивації економічних агентів для зменшення їхніх прагнень до опортуністичної поведінки в умовах інформаційної асиметрії. Відповідно до висновків Р. Коуза (Ronald Coase) раціональні фінансові рішення у сфері корпоративних фінансів неможливі без урахування впливу трансакційних витрат. На думку І. Васильчука, у контексті теоретичного забезпечення фінансування корпорацій найбільш значимими є такі теорії: трансакційних витрат, інститутів та інституційних змін, прав власності, оптимального контракту та принципал-агент відносин [5]. Не применшуючи значення окреслених теоретичних концепцій, зазначимо, що класичний, неокласичний та інституційний напрямки економічної теорії вносять свої раціональні зерна у розвиток загальної теорії корпоративних фінансів і сприяють виконанню їхніх функцій. Відтак, вони є теоретичним підґрунтям для розробки інноваційних технологій раціоналізації фінансових рішень і тим самим вносять посильний вклад у генерування доданої вартості.

За детального розгляду окремі із наведених вище функцій корпоративних фінансів є неоднозначними. Зокрема, у контексті висновків Міллера та Модільяні щодо іррелевантності джерел фінансування підприємств можна поставити під сумнів функцію трансформації. За умови досконалого ринку капіталів відпадає потреба у виконанні цієї функції, оскільки відповідні завдання (регулювання джерел залучення залежно від ризиків, структури та обсягів) виконує ринок капіталів. При виконанні цієї умови непотрібною стає також функція інформаційного забезпечення, бо усі учасники ринку мають однаковий доступ до інформації. Водночас, із прагматичної точки зору, зазначене припущення далеке від реальності. Саме тому згадані функції мають прояв на практиці.

Традиційна парадигма корпоративних фінансів ґрунтується на тому, що індивіди (носії фінансових рішень) діють раціонально, а причинно-наслідкові зв'язки формуються апіорі (без емпіричного доведення). Це означає, що, по-перше, вони правильно (на власну користь, відповідно до правила Байєса) використовують отриману інформацію, а, по-друге, приймають нормативно вірні, тобто внутрішньо несуперечливі рішення відповідно до теорії очікуваної корисності. У цьому контексті слухними є результати емпіричних досліджень лауреатів Нобелівської премії з економіки 2011 р. Т. Сарджента (Thomas Sargent) і К. Сімса (Christopher Sims), а також К. Грейнджера (Clive Granger) (Нобелівська премія за 2003 р.). У працях Сімса та Грейнджера розроблена інноваційна техніка з'ясування каузальності Гренджера-Сімса. На основі обґрунтування методів аналізу економічних часових рядів із загальними трендами, методів емпіричного тестування причинно-наслідкових зв'язків між економічними рішеннями та економічними процесами, зазначені вище вчені здійснили революційний наступ на традиційні постулати економічної теорії, які ґрунтувалися на концепції апіорної констатації причинно-наслідкових зв'язків. Щоправда, Т. Сарджент і К. Сімс свої дослідження проводили на макроекономічному рівні, зокрема, пропонувані ними методи були апробовані для з'ясування зв'язків між економічною політикою та такими змінними як інфляція, зайнятість і величина ВВП. Однак описана у їхніх працях техніка моделювання може бути використана і для з'ясування впливу макроекономічної політики на процеси, що мають місце у корпоративному секторі економіки, і навпаки. Йдеться про практичне тестування наслідків економічних рішень.

Окремі дефіцити в теоретичному обґрунтуванні реалізації функцій корпора-

тивних фінансів можна пояснити у рамках біхевіористичного підходу. Концепція біхевіористичних фінансів ставить під сумнів два ключових припущення класичної теорії ринку капіталів та ефективного ринку (Ю. Фама): щодо раціональності поведінки інвесторів та щодо необмежених можливостей арбітражних операцій.<sup>1</sup> Відповідно до цієї парадигми не всі індивіди діють раціонально. Вони можуть приймати нормативно неприйнятні рішення, що суперечить правилу Байєса та теорії раціональних очікувань [22, 35–47]. У результаті прийняття квазіраціональних рішень окремими інвесторами порушується рівновага у ціноутворенні на ринку, що зумовлює прояви неефективності. Зазначені прояви неможливо нейтралізувати, вдаючись до арбітражних операцій (концепція лімітованого арбітражу). Саме цим пояснюється суттєва волатильність ринкової вартості багатьох активів і значні відхилення ринкової вартості від фундаментальної, що може мати місце протягом досить тривалого часу. Таким чином, відповідно до постулатів біхевіористичних фінансів на ринку переважають нераціональні інвестиційні рішення, а арбітражні можливості раціонально діючих інвесторів є обмеженими.

Теоретичним фундаментом цього напрямку теорії корпоративних фінансів є концептуальні висновки Д. Канемана (Daniel Kahneman), В. Сміта (Vernon Smith) та Р. Шіллера (Robert Shiller), згідно з якими недоліки неокласичної теорії корпоративних фінансів зумовлені тим, що вона не враховує психологічних аспектів прийняття фінансових рішень. П. Шумейкер (Paul Schoemaker) виокремлює п'ять психологічних чинників, які впливають на прийняття рішень в умовах невизначеності (ризик). По-перше, рішення приймаються на осно-

<sup>1</sup> Арбітражні операції – торгові операції з одним і тим же фінансовим активом, в один і той же час, однак, на різних ринках з метою мінімізації ризиків та отримання гарантованого доходу. Арбітражні операції призводять до вирівнювання цін на активи, що мають місце на різних ринках.

ві відносних порівнянь; по-друге, стратегії прийняття рішень змінюються залежно від складності завдання; по-третє, індивіди здебільшого аналізують наявні, ізольовані одна від одної альтернативи; по-четверте, вплив ефекту “відправної точки”, що не дає можливості адекватно оцінити альтернативні витрати; по-п'яте, психологія ймовірнісних суджень (наявність тенденції прийняття бажаного за дійсне (wishful thinking) [23, 529–563]. З логіки процесів, що мають місце на ринку капіталів можна дійти висновку, що найбільш адекватні фінансово-інвестиційні рішення можна отримати, застосовуючи методи та технології, що є результатом синтезу елементів різних теоретичних напрямків: класичного, неокласичного, інституційного та біхевіористичного.

**Висновки.** В умовах нової, інформаційно-інноваційної економіки, економіки знань конкурентні переваги отримують ті компанії, які максимально використовують інновації у своїй діяльності. У контексті глобалізації економічних процесів, загострення проблеми обмеження усіх видів ресурсів і посилення ризиків особливого значення набуває використання інноваційних технологій прийняття фінансових рішень. Зазначені технології ґрунтуються на передових досягненнях науки й апробовані на практиці. Теоретичні розробки доцільно розглядати як продукт, що має свою споживчу цінність. Цінність теоретичних розробок у сфері корпоративних фінансів полягає у їхній здатності здійснювати внесок у генерування додатної вартості як на рівні окремих компаній, так і корпоративним сектором загалом. Практичне значення досліджень, пов'язаних із обґрунтуванням економічної природи, дефініції та функцій корпоративних фінансів є незначним через мінімальну здатність відповідних напрацювань до трансформації у додану вартість, яку генерують суб'єкти господарювання. Водночас,

вартісноформуючий потенціал вузькопрофільних досліджень методів і технологій прийняття рішень у сфері корпоративних фінансів є досить високим. Його можна оцінити рівнем оптимізації функцій, притаманних корпоративним фінансам. Критерієм оптимізації є максимізація вартісно-орієнтованих показників результативності. Величина внеску у створення доданої вартості прикладних розробок у сфері корпоративних фінансів визначається різницею між показниками результативності, яких можна досягти, не вдаючись до інноваційних методів і технологій прийняття фінансових рішень, та доданою вартістю, створеною з використанням науково-обґрунтованих методів підтримки рішень. Йдеться, насамперед, про використання результатів теоретичних напрацювань для оцінювання ризиків і ціни залучення капіталу, раціоналізації інвестиційних рішень, формування оптимальних параметрів залучення власного та позиченого капіталу.

### Література

1. Терещенко О.О. *Антикризовий фінансовий менеджмент – вимога “нової економіки”* / О.О. Терещенко // *Ринок цінних паперів України*. – 2004. – № 9–10. – С. 25–32.
2. Зимовець В.В. *Корпоративні фінанси як домінанта фінансової науки* / В.В. Зимовець, О.О. Терещенко // *Фінанси України*. – 2015. – № 9. – С. 78–95.
3. Крисоватий А.І. *Корпоративні фінанси в контексті викликів сучасної інноваційної економіки* / А.І. Крисоватий, В.М. Федосов, Н.С. Рязанова // *Фінанси України*. – 2013. – № 9. – С. 7–27.
4. Суторміна В.М. *Фінанси зарубіжних корпорацій: підручник* / В.М. Суторміна. – К. : КНЕУ, 2004. – 566 с.
5. Васильчук І.П. *Фінансове забезпечення сталого розвитку корпорацій : монографія* / І.П. Васильчук. – К. : КНЕУ, 2015. – 516 с.

6. *Fundamentals of corporate finance, 10<sup>th</sup> edition* / S. Ross, R. Westerfield, B. Jordan. – Boston : McGraw-Hill, 2013. – 823 p.
7. *Corporate finance, 8th edition* / R. Brealey, S. Myers, A. Franklin. – Boston : McGraw-Hill, 2005.
8. Маркс К. Капитал. Критика политической экономии / К. Маркс. – М. : Политиздат, 1983. – Т. 1. – С. 157–190.
9. Schmalenbach E. *Kapital, kredit und zins in betriebswirtschaftlicher beleuchtung* / E. Schmalenbach. – Koeln : Opladen, 1961. – S. 37.
10. Neumann, J. *Theory of games and economic behavior* / J. Neumann, O. Morgenstern. – Princeton: Princeton university press, 1944. – 641 p.
11. Modigliani F. *The cost of capital, corporation finance, and the theory of investment* / F. Modigliani, M. Miller // *American economic review*. – 1958. – Vol. 48, No. 3. – P. 261–297.
12. Gutenberg, E. *Grundlagen der Betriebswirtschaftslehre. Band III: Die Finanzen, 8. Auflage* / E. Gutenberg. – Berlin, 1987. – 424 p.
13. Breuer, W. *Die Marktwertmaximierung als finanzwirtschaftliche Entscheidungsregel.* / W. Breuer // *WiSt – Wirtschaftswissenschaftliches Studium*. – 1997. – 26. Jg. – P. 222–226.
14. Grossman, S. *On value maximization and alternative objectives of the firm* / S. Grossman, J. Stiglitz // *Journal of finance*. – 1977. – Vol. 32, No. 2. – P. 389–402.
15. Pratt J. *Risk aversion in the small and in the large* / Pratt J. // *Econometrica*. – 1964. – Vol. 32, No. 1-2. – P. 122–136.
16. *Стоимость компаний: оценка и управление.* / Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Муррин. – 3-е изд. / пер. с англ. – М. : ЗАО “Олимп-Бизнес”, 2007. – 576 с.
17. Rappaport A. *Shareholder value* / A. Rappaport. – Stuttgart: Schaefer-Poeschel Verlag, 1999. – 120 p.
18. Ross, S. *The determination of financial structure: the incentive-signalling approach* / S. Ross // *The Bell journal of economics*. – 1977. – Vol. 8, No. 1. – P. 23–40.
19. Терещенко О.О. *Фінансовий контролінг: навч. посіб.* / О.О. Терещенко, Н.Д. Бабяк. – К. : КНЕУ, 2013. – 407 с.
20. Корнеев В.В. *Фінансові спекуляції та стійкість економічних систем* / В.В. Корнеев // *Економіка і прогнозування*. – 2008. – № 2. – С. 24–48.
21. Jensen M., Meckling W. *Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure* / M. Jensen, W. Meckling // *Journal of financial economic*. – 1976. – Vol. 3, No. 4. – P. 305–360.
22. Лукашев А.В. *Корпоративные финансы и дивидендная политика фирмы* / А. Лукашев // *Управление корпоративными финансами*. – 2004. – № 2. – С. 35–47.
23. Schoemaker, P. *The expected utility model: its variants, purposes, evidence and limitations* / P. Schoemaker // *Journal of economic literature*. – 1982. – Vol. 20, No 2. – P. 529–563.

## References

1. Tereschenko, O. O. (2004). *Antykryzovij finansovij menedzhment – vymoga “novoi ekonomiky”* [Crisis financial management – claim new economy]. *Rynok cinnnyh paperiv Ukrainy – Securities market of Ukraine*, 9–10, 25–32 [in Ukrainian].
2. Zymovec, V. V., Tereshhenko, O. O. (2015). *Korporatyvni finansy yak dominanta finansovoi nauky* [Corporate finance dominant financial science]. *Finansy Ukrainy – Finance of Ukraine*, 9, 78–95 [in Ukrainian].
3. Krysovatyj, A.I., Fedosov V.M., Rjazanova N.S. (2013). *Korporatyvni finansy v konteksti vylykiv suchasnoi innovatsijnoi ekonomiky* [Corporate finance in the context of the challenges of modern innovative economy]. *Finansy Ukrainy – Finance of Ukraine*, 9, 7–27 [in Ukrainian].
4. Sutormina, V. M. (2004). *Finansy zarubizhnyh korporacij* [The finance of foreign corporations]. Kyiv: KNEU [in Ukrainian].
5. Vasylychuk, I. P. (2015). *Finansove zabezpechennia staloho rozvytku korporatsij* [Financial

support of sustainable development corporations]. Kyiv: KNEU [in Ukrainian].

6. Ross, S., Westerfield, R., Jordan, B. (2013). *Fundamentals of corporate finance*, 10th edition. Boston: McGraw-Hill.

7. Brealey, R., Myers, S., Franklin, A. (2005). *Corporate finance*, 8th edition. Boston: McGraw-Hill.

8. Marks, K. (1983). *Kapital. Kritika politicheskoy ekonomii [Capital. Criticism of political economy]*. (Vol. 1). Moscow: Politizdat [in Russian].

9. Schmalenbach, E. (1961). *Kapital, kredit und zins in betriebswirtschaftlicher Beleuchtung [Capital, credit and interest in managerial lighting]*. Koeln: Opladen [in German].

10. Neumann, J., Morgenstern, O. (1944). *Theory of games and economic behavior*. Princeton: Princeton university press.

11. Modigliani, F., Miller, M. (1958). *The Cost of capital, corporation finance, and the theory of investment*. *American economic review*, Vol. 48, 3, 261–297.

12. Gutenberg, E. (1987). *Grundlagen der Betriebswirtschaftslehre. Band III: Die Finanzen*, 8. Auflage [Basics of business administration. Volume III: The finance, 8th edition]. Berlin [in German].

13. Breuer, W. (1997). *Die Marktwertmaximierung als finanzwirtschaftliche Entscheidungsregel [The market value maximization as a financial decision rule]*. *WiSt – Wirtschaftswissenschaftliches Studium – WiSt – Economic studies*, 26, 222–226 [in German].

14. Grossman, S., Stiglitz, J. (1977). *On value maximization and alternative objectives of the firm*. *Journal of Finance*, Vol. 32, 2, 389–402.

15. Pratt, J. (1964). *Risk aversion in the small and in the large*. *Econometrica*, Vol. 32, 1–2, 122–136.

16. Kouplend, T., Koller, T., Murrin Dzh. (2007). *Stoimost' kompanij: ochenka i upravlenie [Company value: assessment and management] (Trans) (3 nd ed., rev.)*. Moscow: ZAO Olimp-Biznes [in Russian].

17. Rappaport, A. (1999). *Shareholder value*. Stuttgart: Schaefer-Poeschel Verlag.

18. Ross, S. (1977). *The determination of financial structure: the incentive-signalling approach*. *The Bell journal of economics*, Vol. 8, 1, 23–40.

19. Tereschenko, O.O., Babiak, N.D. (2013). *Finansovyj kontrolinh [Financial controlling]*. Kyiv: KNEU [in Ukrainian].

20. Kornieiev, V.V. (2008). *Finansovi spekuliatzii ta stijkist' ekonomichnykh system [Financial speculation and the stability of economic systems]*. *Ekonomika i prohnozuvannia – Economics and forecasting*, 2, 24–48 [in Ukrainian].

21. Jensen, M., Meckling, W. (1976). *Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure*. *Journal of financial economic*, Vol. 3, 4, 305–360.

22. Lukashev, A.V. (2004). *Korporativnyye funansi u duvudendnaja polituka furmy [Financial corporations and dividend policy of the company]*. *Upravlenue korporativnymu funansamu – Management of corporate finance*, 2, 35–47 [in Belarusian].

23. Schoemaker, P. (1982). *The expected utility model: its variants, purposes, evidence and limitations*. *Journal of economic literature*, Vol. 20, 2, 529–563.

УДК 339.7.01

Вікторія БЕЗГУБЕНКО-ГНАТИШИН

## ГЕНЕЗИС, ПРИЧИНИ ТА НАСЛІДКИ СВІТОВИХ ЕКОНОМІЧНИХ КРИЗ

---

---

*Розглянуто й узагальнено сутність та основні теоретичні концепти світових економічних криз. Охарактеризовано причинно-наслідкові зв'язки світових економічних та фінансових криз. Узагальнено еволюцію світових фінансових криз та розглянуто основні їхні наслідки для світової економіки. Здійснено періодизацію економічних та фінансових криз з урахуванням їхніх причинно-наслідкових зв'язків. Наведено часові межі та "зони покриття" фінансових криз.*

*Ключові слова:* криза, генезис світових фінансових криз, теорія криз, поширення фінансових криз.

---

**Викторія БЕЗГУБЕНКО-ГНАТЫШЫН**

**Генезис, причины и последствия мировых экономических кризисов**

*Рассмотрены и обобщены сущность и основные теоретические концепты мировых экономических кризисов. Раскрыты причинно-следственные связи мировых экономических и финансовых кризисов. Обобщена эволюция мировых финансовых кризисов и рассмотрены основные их последствия для мировой экономики. Осуществлена периодизация экономических и финансовых кризисов с учетом их причинно-следственных связей. Представлены временные границы и "зоны покрытия" финансовых кризисов.*

*Ключевые слова:* кризис, генезис мировых финансовых кризисов, теория кризисов, распространение финансовых кризисов.

---

**Victoria BEZGUBENKO-GNATYCHYN**

**Genesis, causes and consequences of global economic crisis**

*Introduction. Crises accompanied mankind throughout history development. There are allegations that the global financial crisis first emerged in the first century BC. At the beginning of a crisis characterized by its local impact, but it was limited outside of one or more countries, and already in the XXI century, thanks to the development of globalization, became international, global. For centuries, the crisis began to include not just economic or financial sector, as manifested in the political, environmental, social, military threats and conflicts.*

*The scope, course and consequences of each subsequent crisis economies is increasingly devastating and long lasting. Because historically, humanity seeks not only to carry out effective policies to overcome the crisis, but also to be able to anticipate and react to background of another crisis.*

*Purpose. The article is a synthesis of theoretical approaches to defining the essence of crisis, their root causes, and the review and analysis of the history of crises and their causal relationships.*

---



**Results.** *Multivariate and many factors of interpretation of economic crisis (including financial) is the intertwining of their various components and originality in different countries and in different historical times under the influence by external and internal factors. The economic crisis of the twentieth century were characterized by the spread of the crisis only in the range of one to a few countries, but with time and the spread of globalization, including financial, crisis began to acquire an international character.*

*Throughout history there has been a considerable variety of crises. During the years 1975-1997 the International Monetary Fund recorded more than 54 150 foreign currency and debt crises in more than 50 countries.*

*The historical aspect of the general crisis most notable are: during the First World War – the 19 countries with the decline in consumption of 24%; The Great Depression – has captured 18 countries, the fall in consumption was 19%; during World War II – 22 of the 35 countries failed with an average drop in consumption by 35%.*

**Conclusion.** *Summing up the above should summarize that: crisis accompany mankind throughout the history of its development; in economic and financial sciences generally still not established understanding of the nature, causes and likely consequences of the crisis for the economies of the world; general feature of modern crises is their unpredictability and global; the lack of effective mechanisms for crisis prevention, poor functioning of international financial institutions, the presence of massive financial speculation and virtualization of world economy create favorable conditions for distributing and generating crises in the world.*

**Key words:** *crisis, the genesis of the global financial crisis, the theory of crises, spread of financial crises.*

**JEL Classification:** F44, F51, G01.

---

---

**Постановка проблеми.** Кризи супроводжують людство протягом усієї історії розвитку. Існує думка, що перша світова фінансова криза виникла у першому столітті до нашої ери [5]. На початку свого виникнення кризи характеризувались локальним впливом, оскільки були обмежені кордонами однієї або кількох країн. Проте вже у XXI ст., завдяки розвитку глобалізаційних процесів, набули міжнародного, глобального характеру. Кризи стали охоплювати не лише економічну чи фінансову сферу, а виявлялись і в політичних, екологічних, соціальних, військових загрозах та конфліктах.

Масштаби, перебіг та наслідки кожної наступної кризи для економіки країн є все більш руйнівними та довготривалими. Тому історично людство прагне не лише здій-

снювати ефективну політику подолання кризових явищ, а й бути здатним передбачати і вчасно реагувати на передумови виникнення чергової кризи.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Теоретичні концепти, основні причини та наслідки світових фінансових криз слугують об'єктом дослідження для міжнародних аналітиків, зарубіжних і вітчизняних вчених. Серед великої кількості досліджень західних економістів слід виокремити роботи Г. Мінські, М. Фрідмена, М. Бордо, Р. Дорнбуша, Ф. Мішкіна, С. Фішера, Й. Шумпетера. Кризові явища у світовій економіці досліджували такі вітчизняні вчені, як: М. Туган-Барановський, Є. Варга, О. Барановський, А. Гальчинський, В. Гесць, А. Мельник, Ю. Василенко, Н. Кравчук, З. Луцицин, А. Філіпенко, А. Чухно, С. Юрій та інші.

**Метою статті** є узагальнення теоретичних підходів до визначення сутності криз, їхніх основних причин, а також розгляд і аналіз історії розвитку криз та їхніх причинно-наслідкових зв'язків.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Криза – багатогранне та дискусійне поняття, яке до сьогодні не має єдино визначеного трактування. До найбільш загальних визначень криз належать: різка зміна звичайного стану речей, злом, загострення становища; періодичне перевиробництво товарів, що призводить до різкого загострення всіх суперечностей економіки країни: скорочення виробництва, розладу кредитних та грошових відносин, банкрутства фірм, масового безробіття і зубожіння населення [1, 586].

Сучасна економічна теорія розглядає кризу як невід'ємну й органічну складову процесу розвитку економічної системи, що базу-

ється на переході одного циклу в наступний або переходу з однієї фази циклу в інший.

О. Барановський виокремлює три підходи до визначення сутності кризи: криза як природний процес у життєдіяльності системи; криза як значна проблема або ситуація з високою ймовірністю негативних наслідків; криза як порушення рівноваги соціально-економічної системи [2, 38].

Багатоваріантність та багатофакторність трактування економічних криз (в тому числі і фінансових) полягає у тісному переплетенні різних їхніх складових та неповторюваності перебігу у різних країнах світу й у різні історичні періоди часу під впливом зовнішніх та внутрішніх факторів (табл. 1).

Свого часу Є. Варга виокремив наступні теоретичні концепції криз: 1) кризові явища мали місце в усіх суспільних формаціях; цикли і кризи не є особливостями капіталіс-

Таблиця 1

**Етапи розвитку теоретичних концепцій криз у XIX-XXI ст.**

Роки	Суть теорії	Автор/ розробник
Початок XVII ст. – середина 30-их рр. XX ст.	Економічні кризи неможливі при капіталізмі або вони носять лише випадковий характер, і система вільної конкуренції здатна самостійно їх переборювати. Причини економічних криз в умовах грошового обігу. Причинами і передумовами виникнення промислових криз є витік золота з країни за кордон та розвиток кредиту.	Дж.С. Мілль, Ж-Б. Сей, Д. Рікардо, Ж.-Ш. Сімонді, Р. Родбертус, К. Каутський, Еміль де-Лвель
Середина 30-их рр. XX ст. – 60-ті рр. XX ст.	Економічні кризи (депресія, застій) неминучі в умовах класичного капіталізму і впливають із природи властивого йому ринку. Загальна можливість появи кризи представлена умовою: без обігу грошей і без розвитку їх функцій в якості платіжного засобу була би неможлива і поява кризи. Концепція економічних криз надвиробництва (яка стала основою для багатьох теорій про економічну циклічність).	Дж. Кейнс [3] Р. Гільфердінг [5] К. Маркс [4]
З 60-тих рр. XX ст. до кінця XX ст.	70-80 рр. – представники теорії раціональних очікувань – “Рівноважний діловий цикл”. Рівень безробіття і рівень інфляції – “Політичний діловий цикл”. Вплив на виникнення фінансових та економічних криз спекулятивних операцій. Криза як тимчасове насильницьке вирішення різких протиріч розширеного відтворення, що накопичились. Кожна криза – це новий ступінь, що наближає капіталізм до його краху. Криза як певне явище економічної кон'юнктури, що являє собою сукупність двох хвиль: “підвищення” і “зниження”. Криза розглядається як закінчення фази підйому й початок фази скорочення, і є вихідною фазою економічного циклу.	О.У. Філіпс Є. С. Варга [6] М. Туган-Барановський [7]
Початок XXI ст.	Криза – становище, при якому існуючі засоби досягнення цілей стають неадекватними, у результаті чого виникають непередбачені ситуації й проблеми. Криза – гостра, нестабільна ситуація, що має негативні наслідки. Разом з тим, критична ситуація пов'язана не тільки з руйнуванням, але й з відновленням, розвитком. Криза – це такий стан системи, за якого відбувається динамічна безповоротна трансформація її елементів, втрата звичних зв'язків та порушення збалансованості системи.	Т. Юрьєва [8] О. Демчук, Т. Єфремова [9] О. Маковоз, А. Глазкова [10]

тичного укладу; 2) кризи породжуються не суспільними причинами, а стихійними; 3) причини криз полягають у недоспоживанні; 4) будучи прихильником теорії циклів тривалістю 8–10 років критикував теорію К-хвиль; виділяв “часткові кризи”; 5) криза є проявом функціонування сфери кредиту, а не виробництва (надвиробництво повинно обумовлювати не кризи, а лише скорочення виробництва); кризи можна уникнути за допомогою “регулювання кредиту” (Г. Кассель); 6) причина криз – диспропорційність між окремими галузями виробництва – кризи є випадковими і можуть бути ліквідовані завдяки “плановому господарюванню” в рамках капіталізму; 7) розвиток монополій (картелів та трастів) зменшує анархію, допомагає здійснювати контроль і прогноз стану ринку, зумовлює пом’якшення перебігу кризи [6].

Водночас отримали широкого поширення погляди, згідно з якими кризи обумовлені різкими змінами в поведінці і є результатом зрушень в конкурентних позиціях населення, компаній та держави. Такі зміни чергуються в певному порядку і проходять цикли: біопсихологічні, психологічні, соціальні, політичні, які нашаровуються на економічні цикли. Хвилеподібні зміни спостерігаються у людей, в таких змінах виділено особливі підйоми та спади, що пов’язані з біологічною їхньою природою та соціальною активністю людини. У корпорацій та банків коливання визначаються типом конкурентної боротьби, результативністю менеджменту та загальною кон’юнктурою. В держав причини, що призводять до циклічних змін, зумовлені чергуванням націоналізації та приватизації державної власності, зміною методів, форм, інструментів, інститутів регулювання економіки, переходом від демократії до тоталітаризму та навпаки.

Показово, що економічні кризи до ХХ століття характеризувалися поширенням кризових явищ в незначних масштабах – від однієї

до кількох країн. Проте поширення фінансової, кризи почали набувати світового характеру (табл. 2).

Впродовж всієї історії людства мала місце значна кількість різноманітних криз. Лише впродовж 1975–1997 рр. Міжнародним валютним фондом зафіксовано понад 150 валютних і 54 боргових криз у понад 50 країнах світу.

В історичному аспекті загалом найвідчутнішими кризами стали такі:

- період Першої світової війни – 19 країн зі спадом споживання на 24%;

- Велика депресія – охопила 18 країн, падіння рівня споживання становило 19%;

- період Другої світової війни – 22 із 35 країн зазнали кризи з середнім падінням споживання на 35%.

Професор Оксфордського університету, історик Ф. Кея (Philip Kay) щодо історії виникнення та поширення економічних криз стверджує, що перша в світовій історії фінансова криза виникла ще в Римській імперії в 88 році до нашої ери [12]. Причиною кризи Ф. Кея вважає тісний зв’язок грошових систем Риму і Малої Азії (остання практично повністю входила до складу Римської імперії). Коли в результаті воєн з царями Понта (царства в Малій Азії) були ослаблені “малоазійські гроші”, кредитна криза поширилася на всю імперію [13]. На думку Ф. Кея, ситуація в Стародавньому Римі нагадує останню світову фінансову кризу, що розпочалася у 2008 р. в США.

Проте основними причинами та передумовами виникнення кризи в Римській імперії можна вважати затяжну політичну і, як результат економічну кризи. Часи політичних баталій між Сенатом та демократичними і земельними реформами братів Гракхів (трибунів) спричинили низку економічних, політичних та соціальних змін у суспільстві Римської імперії. Так, довготривала криза рабовласницького устрою стала причиною

Кризи XVIII-XXI століть: тривалість та зона покриття [11, 24]

Роки	Назва кризи	Зони покриття
1788–1792	Економічна криза у Франції	Франція
1820–1825	Перша світова фінансова криза	Англія, країни Латинської Америки
1836–1843	Фондова криза в Англії	Англія
1846–1847	Фондова криза в Європі	Англія, Німеччина, Голландія
1857–1860	Перша світова економічна криза	США, Англія, Німеччина, Франція, частково країни Латинської Америки
1861–1865	Валютна криза в США	США
1873	Друга світова економічна криза	Австрія, Німеччина
1907–1908	Економічна криза	США, Великобританія, Франція, Італія
1914–1918	Міжнародна фінансова криза	США, Великобританія, Франція, Німеччина
1920–1922	Світова банківська та фінансова криза	Данія, Італія, Фінляндія, Нідерланди, Норвегія, США, Великобританія
1929–1933	Велика депресія	США, Великобританія, Франція, Німеччина
1957–1958	Перша пост воєнна світова економічна криза	США, Великобританія, Канада, Бельгія, Нідерланди, та ще деякі капіталістичні країни
1973–1975	Перша енергетична (нафтова) криза	США, Японія, ФРН, Великобританія, Франція, Італія
1987–1991	“Чорний понеділок”, біржова криза	США, Австралія, Канада, Гонконг, Південна Корея
1994–1995	Мексиканська криза	Мексика
1997	Азійська криза	Країни Південно-Східної Азії
1998–1999	Російська криза	Росія
2008–2011	Світова фінансова та економічна криза	США, країни Західної Європи, Росія, Україна

незадовільного стану в економічних відносинах між дрібними та багатими землевласниками. У часи Стародавнього Риму як один із шляхів подолання економічних негараздів використовували військові дії та загарбницькі війни.

В історії розвитку фінансово-економічних криз є безліч прикладів впливу спекулятивних атак на виникнення, перебіг чи ускладнення кризових ситуацій. Так, основною причиною (“тюльпанової лихоманки”) у Голландії на початку XVII ст. стали спекулятивні операції з цибулинками тюльпанів. Небачена раніше квітка, привезена з Туреччини у 1554 р., створила ажіотаж та спровокувала справжню “тюльпаноманію” серед населення Нідерландів. У 1634–1638 рр. як результат

постійно зростаючого попиту на даний товар ціни на цибулини цієї квітки стрімко зростали. Почалися масові торгові спекуляції з метою одержання прибутку на перепродажі. Задля наживи використовували різноманітні маркетингові заходи, які підвищували вартість цибулини. Об'єктами торгівлі ставали не лише самі цибулини, а й майбутні врожаї (була створена спеціальна біржа, де відбувалися торги лише цибулинами тюльпанів). Така неадекватна поведінка учасників ринку в кінцевому результаті призвела до кризи.

Прикладом краху фінансової піраміди та спекулятивного впливу стала криза компанії Південних морів (англ. The South Sea Company) — англійської торгової компанії заснованої у 1711 р. В часи розвитку золо-

тих та срібних копалень на території Мексики, Перу та Чилі Англія змушена була шукати варіанти підтримки власних компаній з торгівлі дорогоцінними металами. Зокрема, метою створення компанії Південних морів було забезпечення виконання права "асьєнто", тобто виключне право на торгівлю з іспанською частиною Південної Америки (один раз в рік відправлявся один торговий корабель у Мексику, Перу чи Чилі). В обмін на таке монопольне право, компанія зобов'язувалась викупити державний борг Іспанії. Постійно зростаюча вартість та спекулятивні операції з акціями з боку керівників компанії спровокували бульбашку, яка у вересні 1720 р. призвела до краху компанії.

Наприкінці XVIII ст. з поширенням у Європі капіталістичних відносин склалися сприятливі умови для економічних бумів. У провідних країнах Західної Європи і США розпочалась промислова революція, яка дала поштовх до здійснення технічних винаходів, формування класу капіталістів та класу найманих працівників. Зростання обсягів виробництва зумовили необхідність підняття соціальних стандартів та доходів.

Узагальнення основних причин та наслідків криз для економік країн в контексті їх генезису дало підстави здійснити періодизацію криз за їхніми причинно-наслідковими зв'язками.

У 1788–1792 рр. відбулася криза у Франції, основною причиною якої стала неефективна політика абсолютної монархії, відсутність реформ та невдоволення населення на чолі з буржуазією. Франція в другій половині XVIII ст. перебувала під всезагальним свавіллям королівської влади, яка здійснювала феодальні побори та встановлювала необґрунтовано високі податки, обмежувала операції з купівлі-продажу землі. Мали місце розбіжності одиниць міри і ваги в різних провінціях, політичне безправ'я, засилля церкви, а також торговельна угода

з Англією про зниження мита на ввезення англійських промислових товарів, що призвело до масового банкрутства мануфактурних виробництв (як наслідок – поширення безробіття). Все це та інше спонукало до революційних заворушень. Дефіцит скарбниці перевищував 80 млн. ліврів.

Політична криза у Франції загострювалась через небажання та часткову неспроможність монархії зменшити дефіцит і рівень безробіття, збільшити вплив буржуазії на прийняття управлінських рішень. Так, 14 липня 1689 р. у Парижі почалося масове повстання населення і, як результат, захоплення Бастилії, яке стало початком Французької революції.

У 1819 р. вибухнула економічна криза у США. Її причиною стала кредитна експансія, яка спричинила штучний економічний бум. Наслідком кризи стало зменшення виробництва й обсягів кредитування, а також зростання безробіття.

У 1825 р. розпочалася перша міжнародна фінансова криза, передумовою виникнення якої став розвиток в обробці металів за допомогою винайденого токарного верстата. Полегшення процесу виробництва збільшило обсяги торгівлі виробами з дорогоцінних матеріалів та відповідно призвело до необхідності пошуку нових джерел сировини. Вже на початку 1820-тих рр. інвестори – вихідці з Великобританії – ажіотажно почали вкладати кошти в розробку золотих та срібних копалень на території Латинської Америки з метою подальшого постачання сировинних ресурсів на територію Англії (а саме на фондову біржу Лондона).

Бурхливий приплив дорогоцінних металів, індустріальна революція та збільшення грошової маси в обігу призвели до масових спекулятивних операцій на фондовому ринку Лондона. Як результат, фондова криза, виснаживши резерви банку Англії, спровокувала паніку в банківській системі.

Сам банк Англії, збільшивши облікову ставку (з метою стабілізації ситуації з золотими резервами країни) влітку 1825 р., спровокував масові банкрутства та затяжний спад виробництва. Криза охопила не лише Англію, а також країни Латинської Америки, оскільки вони втратили основний ринок збуту дорогоцінних металів, що призвело до зменшення інвестицій, обсягів експорту та доходів бюджетів, спричинивши боргову кризу. На відновлення економіки країнам Латинської Америки знадобилося більше трьох десятиків років.

У 1836–1868 рр. відбулася фондова криза в Англії. Зокрема, 1836 р. виявився неврожайним, особливо це позначилось на обсягах зібраної кукурудзи. Поряд з цим в Америці відбувався бавовняний бум, що спричинило приплив капіталу з Англії. Ажіотаж на бавовну з боку інвесторів Великобританії спровокував скорочення міжнародних золотих резервів банку Англії який був змушений (як і у 1825 р.) підняти облікову ставку. Як і в попередній кризі така політика призвела до банківської паніки та фондової кризи в Англії, яка поширилася на Америку та Францію.

У 1847 р. розпочалася фондова криза в Європі, основною причиною котрої став інвестиційний бум на акції залізничних компаній, які були найпопулярнішим активом на фондовому ринку Європи, та поширення спекулятивних операцій з ними. Залізничні компанії не виправдали очікувань інвесторів, деякі компанії збанкрутували. Криза охопила Англію, Німеччину та Голландію. Розпочавшись на фондовому ринку, розповсюдилась на банківську систему та призвела до банкрутства значної частини банків, пізніше поширилась на залізничний транспорт, вугледобування, металургійну сферу та бавовняне виробництво. Фондова криза в Європі в 1847 р. вважається причиною та передумовою виникнення першої світової економічної кризи 1857 р.

У 1857 р. розпочалася перша світова економічна криза у в Північній Америці. Вона мала глобальний характер (охопила Англію, Німеччину, Францію, країни Латинської Америки, Швецію, Норвегію, Данію, частково Росію та ін.). Причиною стали масові банкрутства залізничних компаній, які спровокували крах на фондових ринках і кризу банківської системи.

У 1861 р. вибухнула валютна криза в США, яка була спровокована Громадянською війною (1861–1865 рр.) між Північчю і Півднем Америки і не виходила за межі країни. Конфлікт розпочався ще у 1860 р. з обранням президента А. Лінкольна і полягав у недовірі до республіканської адміністрації президента з боку Південних штатів (війна завершилась перемогою Півночі і скасуванням рабства). Валютна криза тривала впродовж Громадянської війни і полягала у неспроможності уряду Америки погасити позику, яку надали американські банки, в результаті виникла криза ліквідності банківської системи.

У 1873–1878 рр. відбулася друга світова економічна криза (найтриваліша в історії криз), що розпочалася в Австро-Угорщині (м. Відень), пізніше охопила Німеччину, країни Європи та США. Передумовами виникнення кризи стали: швидкий розвиток економічних і фінансових систем у Німеччині та Австро-Угорщині (“грюндерський бум”), значні позики Англії Латинській Америці, зростання спекулятивних операцій на ринку нерухомості Німеччини та Австро-Угорщини, що були спровоковані підвищеною активністю на ринках та надто великими обсягами незабезпечених кредитів на нерухомість.

Напередодні у Німеччині відбувалися події, що мали вирішальне значення для країни: у 1871 р. була створена Німецька імперія (об'єднання окремих німецьких держав), що дало поштовх до економічного розвитку. Перед початком кризи ціни на

нерухомість стрімко зростали, і в Австро-Угорщині була створена значна кількість акціонерних банків, що спеціалізувалися на іпотечних кредитах. Наслідком кризи стало банкрутство 61 банку, 116 промислових підприємств і 4 залізничних компаній; більше ста акціонерних товариств перебували в стадії ліквідації.

У 1890 р. розпочалася криза банку Baring (банкрутство найстарішого англійського банку Baring). Щоб провести санацію та подолати валютну кризу, банк Франції та Російський центральний банк надали банку Baring значні кредити. Загалом, банк Baring здійснював регулювання рівня відсоткової ставки та надавав кредити приватним банкам Англії. Саме завдяки підтримці банків Франції та Росії банку Англії вдалося запобігти кризі банківської системи. До 1893 р. криза поширилась на США та Австралію.

На межі XIX–XX ст. відбулася економічна криза 1900–1901 рр., яка розпочалася одночасно в Російській імперії та США і вразила металургійну, вугледобувну, нафтодобувну промисловість та виробництво електротехнічних виробів. В результаті кризи в Російській імперії збанкрутувало декілька банківських дворів. Пізніше криза поширилась на Англію та інші європейські країни, вразивши текстильну, хімічну, машинобудівну та інші галузі промисловості. Оскільки криза в західноєвропейських країнах розпочалась пізніше, то і тривала вона довше – до 1903 р.

1907 р. ознаменувався кризою фондової біржі Нью-Йорку, особливістю якої стало банкрутство банків, що було зумовлено використанням нових фінансових інструментів. Основна причина – підняття банком Англії у 1906 р. дисконтної ставки з 3,5 до 6% з метою поповнення золотих резервів. Це рішення спровокувало значний вплив капіталу з Нью-Йоркської фондової біржі, що спричинило обвал цін на акції. З США та

Англії криза поширилась на Францію, Італію та ін., в загальному уразила 9 країн.

У 1914 р. розпочалася міжнародна фінансова криза, основною причиною якої стала Перша світова війна, що тривала до 1918 р. Результатом війни стала зміна політичної карти Європи: розпад Австро-Угорської імперії, утворення Чехословаччини, Югославії та Радянського Союзу, здобуття незалежності Угорщиною, Фінляндією, Латвією, Литвою, Естонією та Польщею.

Криза, що виникла внаслідок військових заворушень, була спричинена розпродажем паперів іноземних емітентів урядами країн-учасниць війни, а саме США, Великобританії, Франції та Німеччини, для фінансування військових дій. Криза розпочалася одночасно у кількох країнах. Завдяки своєчасним інтервенціям центральних банків США, Великобританії та інших країн вдалося уникнути банківської паніки та пом'якшити наслідки кризи.

Серед найбільш відчутних наслідків світової фінансової кризи 1914 р. були: валютні і банківські кризи (1920–1921 рр.) у Данії, Італії, Фінляндії, Голландії, Норвегії, США та Великобританії, а також масові страйки (як наслідок післявоєнної демобілізації, відсутності робочих місць, низької заробітної плати при тривалому робочому дні).

У 1929–1933 рр. – Велика депресія – найглибша, найдовша і найбільш руйнівна світова криза XX ст., яка охопила країни Західної Європи та США. Великій депресії передували 10 років економічного піднесення та соціальної активності. Так, впродовж 1920-тих рр. відбувалось поступове зростання цін на акції та прибутків компаній США, зростав національний дохід. Проте, 24 жовтня 1929 р. (“Чорний четвер”) на фондових ринках Нью-Йорка відбулося різке падіння курсу акцій на 60–70% (спричинене грою учасників ринків на зниження), що спровокувало початок кризи та зниження

ділової активності, знецінення активів. Як результат, закрилися заводи, банки, зростає чисельність безробітних. Загальна кількість збанкрутілих банків перевищувала 5 тисяч. Свого дна криза досягнула у 1933 р., коли мільйони дрібних вкладників втратили свої заощадження.

Затягну тривалість кризи пов'язують з неефективним управлінням президента США Г. Гувера. Лише Ф. Рузвельт, скасувавши золотий стандарт у 1933 р., зумів стабілізувати економіку Америки, посилюючи вплив держави на ринкові процеси та поширити експортні можливості американського капіталу. Наступні антикризові заходи президента Ф. Рузвельта стосовно допомоги бідним та формування зайнятості, а також проекти щодо відновлення промисловості дали поштовх до економічної стабілізації та поступового розвитку США.

Деякі іншими є твердження засновника циклічної школи, російського вченого М. Кондратьєва, щодо причин виходу США із доби Великої депресії. На думку вченого, основною причиною закінчення кризи стало масове військове виробництво, стимульоване потребами Другої світової війни. Це дало поштовх обґрунтуванню нової кондратьєвської "довгої хвилі" економічного розвитку післявоєнної доби.

Перша повоєнна світова фінансова криза, яка охопила США, Канаду, Великобританію, Бельгію, Нідерланди та інші країни, відбулася у 1957–1958 рр. Виробництво промислової продукції знизилось на 4%, а кількість безробітних досягла майже 10 млн. чол.

У 1973 р. розпочалася енергетична криза, причиною якої стало зниження видобутку нафти країнами ОПЕК, зменшення експортування даного ресурсу США та країнам Західної Європи та підняттям цін на нафту з 3 до 12 (1974 р.) доларів за барель нафти. "Каменем спотикання" в енергетичній кризі

1973 р. став Ізраїль, а саме арабо-ізраїльський конфлікт. Оскільки Палестину підтримував арабський світ, а Ізраїль – Сполучені Штати Америки, то країни ОПЕК (Ірак, Іран, Кувейт, Саудівська Аравія, Венесуела, Катар, Індонезія, Лівія, Об'єднані Арабські Емірати, Алжир, Нігерія, Еквадор, Габон) вирішили не допомагати США, які були на боці їхнього ворога.

Як відомо, держава Ізраїль була офіційно визнана незалежною лише у 1948 р., хоча історія її формування розпочалась ще з 1918 р. Після Першої світової війни конфлікт між арабським та єврейським народом щодо території Палестини загострився на основі релігійних та культурних відмінностей.

Вже наступного дня після проголошення незалежності Ізраїлю, розпочалася перша арабо-ізраїльська війна ("Війна за незалежність", 1948 р.), а далі були "Шестиденна війна" (друга арабо-ізраїльська війна 1967 р.), "Війна на виснаження" (третя війна 1967–1970 рр.) та "Війна Судного дня" (1973 р.).

Війна Судного дня тривала між Ізраїлем, Єгиптом і Сирією впродовж 18 діб. Конфлікт був завершений згідно з резолюцією ООН. Ця війна мала значні наслідки для багатьох країн, як учасниць (країни Близького Сходу), так і країн-партнерів. Окрім військових дій з боку країн-членів ОПЕК (а саме Саудівської Аравії та Ірану) були застосовані економічні та політичні методи впливу на союзників Ізраїлю за допомогою припинення поставки нафти до США та Західної Європи.

В результаті етнічного, релігійного, політичного та військового конфлікту, а пізніше енергетичної кризи виникла економічна криза 1973 р., яка розпочалася з США і за масштабами охоплення, глибиною та руйнівною силою була схожа до показників негативного впливу кризи у роки Великої депресії (охопила США, Францію, Італію, Німеччину, Японію та Великобританію). У



США та Франції показники промислового виробництва знизились на 13% (в Японії – на 20%, ФРН – на 22%, Італії – на 14%). Курси акцій знизилися до 33%, в тому числі Японії – на 17%, Великобританії – на 56%, Італії – на 28%, а кількість банкрутств становила у США – 6%, Франції – 27% (Японії – 42%, Великобританії – 47%, ФРН – 40%).

19 жовтня 1987 р. – “другий Чорний понеділок” – криза, що розпочалася внаслідок падіння американського фондового індексу Dow Jones Industrial на 22,6%. У 1980-их рр. на Нью-Йоркській фондовій біржі більшу частку (понад 50%) операцій здійснювали великі інституційні інвестори, які часто провадили спекулятивні операції, що призвело до колосального розриву між показниками фондової біржі та економічно обґрунтованими показниками. Досягнувши свого піку, ціни на акції почали стрімко падати, що призвело до падіння індексу та наступного краху на фондовому ринку. Вслід за Америкою криза охопила фондові ринки Австралії, Канади, Гонконгу. Вчені, характеризуючи кризу 1987 р., стверджують, що, окрім падіння фондового індексу, на глибину та масштаби кризи вплинула і “стадна поведінка” інвесторів фондового ринку. Проте гіркий досвід даної кризи (при падінні Dow Jones Industrial на 508 пунктів) сприяв запровадженню на фондових ринках багатьох країн світу “правила переривання торгів”, який реалізується у випадку, якщо індекс падає більш ніж на 350 пунктів.

Кілька наступних криз мають регіональний характер, проте мають інтерес їхні причинно-наслідкові зв'язки.

Зокрема, у 1994 р. розпочалася Мексиканська криза, що характеризувалася непередбачуваністю і була першою кризою нового типу. Це приклад криз, характерних для економік країн, що розвиваються в умовах глобалізації. Криза продемонструвала взаємозалежність та взаємовплив по-

літичних і фінансових чинників. Напередодні кризи Мексика стабільно розвивалась, відбувався приріст ВВП, покращувались позиції країни на світових ринках, впроваджувались процеси приватизації, почав активно розвиватись фондовий ринок (завдяки приватизації виробничих підприємств), відкрився ринок для іноземних інвесторів. Мексику першу серед Латиноамериканських країн прийняли до ОЕСР.

Поштовхом до кризи стали саме політичні негаразди в країні, що спровокували відтік іноземних інвестицій. Загалом, вирізняють дві групи причин, а саме політичні і фінансові. До політичних причин належать: незадоволення бідних верств населення та намагання змінити політичну владу революційними методами. До фінансових – недосконалість та недостатній розвиток банківської системи, завищений курс національної валюти та високий рівень державної заборгованості [14]. Тривалий розвиток економіки й реалізація урядом Мексики реформ за програмою МВФ не захистили країну від непередбачуваної кризи 1994 р.

Серед найбільш руйнівних наслідків кризи для Мексики варто виокремити наступні: обвал фондових ринків, колосальний відтік капіталу з країни, скорочення обсягів промислового виробництва і, як наслідок, зростання рівня безробіття. Лише завдяки фінансовій допомозі МВФ уряду Мексики вдалося стабілізувати інфляційні процеси та відновити впродовж наступних кількох років економічний розвиток (реалізуючи макроекономічну програму виходу з кризи, серед основних складових якої було збільшення податків (ПДВ з 10% до 15%), збільшення цін на енергоресурси, державне регулювання цін, посилення державного контролю за діяльністю банків та впровадженням політики регулювання грошової маси).

У 1997–1998 рр. відбулася Азійська криза, що охопила спочатку Таїланд, Філіппіни, Індонезію, Малайзію, Південну Корею, а пізніше поширилася на Тайвань, Гонконг та Сінгапур. Характерною особливістю економік цих країн передкризового періоду було те, що з середини 80-тих рр. ХХ століття у них відбувався період піднесення, зростання рівня ВВП та мав місце профіцит бюджетів. Хоч статті платіжного балансу за поточними зовнішніми операціями були дефіцитними, проте це не зупиняло іноземних інвесторів і інвестиційна привабливість Азійських країн була достатньо високою.

На виникнення та перебіг кризи впливали зовнішні чинники: могла бути спровокована Китаєм, який намагався послабити економічний розвиток цих країн і отримати додаткові переваги на азійському просторі; могла стати результатом переходу Гонконгу під юрисдикцію Китаю та зменшенням довіри з боку міжнародного спекулятивного капіталу до азійського фондового ринку; криза – ініційована США з метою підірвати економічний розвиток Азійських країн та призупинити стрімкий економічний розвиток Китаю; була породжена внаслідок комбінації трьох складових: застоєм економіки Японії, фіксацією національних валют до американського долара, малодієвими програмами МВФ щодо відновлення стабільності у постраждалих країнах [15].

Очевидною причиною кризи в країнах Південно-Східної Азії (“азійські тигри”) став перегрів фондового, валютного ринків та ринку нерухомості. Окрім цього – нерациональне та безсистемне використання фінансових ресурсів і перенасичення внутрішніх ринків. Як наслідок, відбулася девальвація національних валют і пізніше масштабний відтік іноземних інвесторів із країни. Поширення відбувалося в результаті ланцюгової дії кризи.

У 1998 р. вибухнула кризи заборгованості в Росії. Передумови та причини сягали ще початку 1990-тих рр. Після розпаду СРСР Росія постійно зазнавала фінансових труднощів, з якими справлялася за допомогою зовнішніх запозичень. Інструментами позик служили державні корпоративні облігації, облігації федеральної позики, еврооблігації та стабілізаційні кредити МВФ, що накопичувались і формували зовнішній борг країни. Ситуацію погіршувало і те, що ціни на нафту та газ (важливий експортний товарі Росії) на світових ринках знизились внаслідок поширення Азійської кризи. З метою уникнення дефолту та девальвації рубля уряд Росії провів комплекс заходів, спрямованих на нормалізацію фінансової та бюджетної політики: призупинення емісії державних казначейських зобов'язань; впровадження 90-денного мораторію за сплатою іноземних кредитів; “ручне керування” курсом рубля; призупинено видачі вкладів.

У 1999–2002 рр. відбулася криза в Аргентині. Основними причинами слугували: зменшення реального ВВП у 1999 р. (зростання відбулося лише у 2002 р.); прив'язка національної валюти до долара США (аргентинські товари втратили свою конкурентоспроможність) в процесі монетарної реформи впровадженій Домінго Кавальйо (міністр економіки Аргентини); пільгові умови для іноземних інвесторів зі звільненням їх від оподаткування до 25 років та масові ухилення від сплати ПДВ; заборона на видачу готівки з депозитів у банках. Як наслідок, у грудні 2001 р. відбулися масові заворушення (Касероласо) та мародерства. Зростання державного боргу призвело до того, що Аргентина змушена була оголосити найбільший в її історії дефолт на суму 132 млрд. доларів США.

Перша світова фінансова криза ХХІ ст. стала найглибшою та наймасштабнішою з

часів Великої депресії. Причин виникнення світової фінансово-економічної кризи 2008–2009 рр. є декілька, а саме: загострення ситуації на ринку іпотечного кредитування житлового будівництва (надмірне іпотечне кредитування в умовах буму споживчого кредитування); дерегуляція фінансової системи, яку уряд США розпочав проводити ще з 80-тих рр. ХХ ст., та взаємозалежність країн під впливом фінансової глобалізації.

**Висновки.** Підсумовуючи вищезазначене узагальнимо, що: кризові явища супроводжують людство впродовж всієї історії його розвитку; в економічній та фінансовій науках досі не встановлено загально визнаного уявлення про сутність, причини та ймовірні наслідки криз для економік країн світу; особливістю сучасних криз є їхня непередбачуваність та глобальність; відсутність дієвих механізмів запобігання кризам, неефективне функціонування міжнародних фінансових інститутів, наявність масових фінансових спекуляцій та віртуалізація світової економіки створюють сприятливі умови для поширення та генерування кризових явищ у світі.

### Література

1. Великий тлумачний словник сучасної української мови / уклад. і гол. ред. В.Т. Бусел. – К. ; Ірпінь : ВТФ “Перун”, 2009. – С. 1736.
2. Барановський О.І. Фінансові кризи: передумови, наслідки і шляхи запобігання : монографія / О.І. Барановський. – К. : КНЕУ, 2009. – 754 с.
3. Маркс К. Капітал : в 3-х т. / К. Маркс. – М. : Государственное издательство политической литературы, 1955. – 2230 с.
4. Кейнс Дж.М. Общая теория занятости, процента и денег / Дж.М. Кейнс. – М. : Гелиос АРВ, 1999. – 352 с.
5. Гильфердинг Р. Финансовый капитал. Раздел 4. Финансовый капитал и кризисы / Р. Гильфердинг. – М. : Государственное социальное-экономическое издательство, 1931. – С. 459.
6. Варга Е.С. Экономические кризисы / Е.С. Варга ; под ред. В. Я. Аболтина. – М. : Наука, 1974. – 432 с.
7. Туган-Барановский М.И. Избранное: Периодические промышленные кризисы. История английских кризисов. Общая теория кризисов / М.И. Туган-Барановский – М. : Наука – РОССПЭН, 1997. – 576 с.
8. Веснин В.Р. Теория антикризисного управления: учебно-практическое пособие / В.Р. Веснин, Т.В. Юрьева. – М. : Евразийский открытый институт, 2010. – 215 с.
9. Демчук О.Н. Антикризисное управление : учеб. пособие / О.Н. Демчук, Т.А. Ефремова. – М. : Флинта, МПСИ, 2009. – 256 с.
10. Маковоз О.В. Теоретико-методологічна сутність кризових явищ в розвитку економічних систем / О.В. Маковоз, А.С. Глазкова // Вісник економіки транспорту і промисловості. – 2012. – № 38. – С. 271–273.
11. Харламова Г. Світові кризи: передбачити чи чекати? / Ганна Харламова // Економіст. – 2014. – № 8. – С. 23–26.
12. Wolfson college. University of Oksford. Dr. Hhilip Kay [Electronic resource]. – Access mode: // [www.wolfson.ox.ac.uk/content/1188-dr-philip-kay](http://www.wolfson.ox.ac.uk/content/1188-dr-philip-kay)
13. Професор Оксфорда виявив першу фінансову кризу до нашої ери. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.kreschatic.kiev.ua/ua/3404/news/1227876334.html>
14. Мельник А.О. Мексиканська криза 1995–1996 років: причини і наслідки / А.О. Мельник // Збірник наукових праць Черкаського державного технологічного університету. – Сер. “Економічні науки”. – 2009. – Вип. 24., Ч. 2. – С. 237–241.
15. Мельник А.О. Передумови розвитку Азіатської кризи 1997-1998 років / А.О. Мельник // Науковий журнал “Культура народів Причорномор’я. – 2009. – № 172. – С. 169–171.
16. Гальчинський А.С. Криза і цикли світового розвитку / А.С. Гальчинський. – К. : АДЕФ-Україна, 2009. – 392 с.

17. Луцишин З.О. Трансформація світової фінансової системи в умовах глобалізації / З.О. Луцишин. – К. : Видавничий центр “ДрУк”, 2002. – 320 с.

### References

1. Velykyy tlumachnyy slovnyk suchasnoyi ukrayinskoyi movy [Great dictionary of modern Ukrainian] (2009). Kyiv; Irpin: VTF “Perun” [in Ukrainian].
2. Baranovsky, O.I. (2009). *Finansovi kryzy: peredumovy, naslidky i shlyakhy zapobihannya* [Financial crisis: background, consequences and ways of prevention]. Kyiv: KNEU [in Ukrainian].
3. Marks, K. (1955). *Kapital* [Capital]. (Vols. 1-3). Moscow: Hosudarstvennoe izdatelstvo politicheskoy literatury [in Russian].
4. Keyns, Dzh. M. (1999). *Obshchaya teoriya zanyatosti, protsenta i deneh* [General theory of employment, interest and money]. Moscow: Helios ARV [in Russian].
5. Hylferdinh, R. (1931). *Finansovyy kapital. Razdel 4. Finansovyy kapital i krizisy*. [Financial capital. Section 4. Financial capital and crises]. Moscow: Hosudarstvennoe sotsialno-ekonomicheskoe izdatelstvo [in Russian].
6. Varha, E.S. (1974). *Ekonomicheskie krizisy* [Economic crises]. Moscow: Nauka [in Russian].
7. Tuhan-Baranovskiy, M.Y. (1997). *Izbrannoe: Periodicheskie promyshlennyye krizisy. Istoriya anhliyskikh krizisov. Obshchaya teoriya krizisov* [Favorites: periodic industrial crises. History of the English crises. The general theory of crises]. Moscow: Nauka–ROSSPEN [in Russian].
8. Vesnin, V.R. (2010). *Teoriya antikrizisnoho upravleniya: uchebno-prakticheskoe posobie* [Theory of crisis management: teaching and practical manual]. Moscow: Evraziyskiy otkrytyy institut [in Russian].
9. Demchuk, O.N. (2009). *Antikrizisnoe upravlenie: uchebnoe posobie* [Crisis management]. Moscow: Flinta, MPSY [in Russian].
10. Makovoz, O.V. (2012). *Teoretyko-metodolohichna sutnist kryzovykh yavlyshch v rozvytku ekonomichnykh system* [Theoretical and methodological nature of the crisis in developing economic systems]. *Visnyk ekonomiky transportu i promyslovosti – Herald of economy and transport industry*, 38, 271–273 [in Ukrainian].
11. Kharlamova, H. (2014). *Svitovi kryzy: peredbachyty chy chekaty? [Global crisis; predict or wait?]*. *Ekonomist – Economist*, 8, 23–26 [in Ukrainian].
12. Wolfson college. University of Oksford. Dr. Hhilip Kay. Available at: [://www.wolfson.ox.ac.uk/content/1188-dr-philip-kay](http://www.wolfson.ox.ac.uk/content/1188-dr-philip-kay)
13. Profesor Oksforda vyvayyv pershu finansovu kryzu do nashoyi ery [Professor Oxford revealed the first financial crisis before the BC]. Available at: <http://www.kreschatic.kiev.ua/ua/3404/news/1227876334.html>
14. Melnyk, A.O. (2009). *Meksykanska kryza 1995-1996 rokiv: prychny i naslidky* [The Mexican crisis of 1995-1996 years: causes and consequences]. *Zbirnyk naukovykh prats Cherkaskoho derzhavnoho tekhnolohichnoho universytetu Seriya: Ekonomichni nauky – Collection of Cherkasy State Technological University*, 24, 2, 237–241 [in Ukrainian].
15. Melnyk, A.O. (2009). *Peredumovy rozvytku Aziatskoyi kryzy 1997-1998 rokiv* [Background of the Asian crisis of 1997-1998]. *Naukovyy zhurnal “Kultura narodiv Prychornomor’ya” – Scientific journal*, 172, 169-171 [in Ukrainian].
16. Halchynskyy, A.S. (2009). *Kryza i tsyклы svitovoho rozvytku* [Crisis and global development cycles]. Kyiv: ADEF-Ukrayina [in Ukrainian].
17. Lutsyshyn, Z.O. (2002). *Transformatsiya svitovoyi finansovoyi systemy v umovakh hlobalizatsiyi* [Transformation of the global financial system under globalization]. Kyiv: Vydavnychyy tsentr “DrUk” [in Ukrainian].

**НАШІ АВТОРИ**

<b>БЕЗГУБЕНКО-ГНАТИ-ШИН</b> Вікторія Юріївна	кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів ім. С. І. Юрія Тернопільського національного економічного університету
<b>ВОЗНЯК</b> Галина Василівна	кандидат економічних наук, старший науковий співробітник, докторант ДУ "Інститут регіональних досліджень ім. М. І. Долішнього НАН України"
<b>ДЕСЯТНЮК</b> Оксана Миронівна	доктор економічних наук, професор кафедри податків і фіскальної політики Тернопільського національного економічного університету
<b>ІВАНЕНКО</b> Євгенія Олександрівна	аспірант Науково-дослідного економічного інституту Міністерства економічного розвитку та торгівлі
<b>КІЗИМА</b> Тетяна Олексіївна	доктор економічних наук, професор кафедри фінансів ім. С. І. Юрія Тернопільського національного економічного університету
<b>КРАВЧУК</b> Наталія Ярославівна	доктор економічних наук, доцент кафедри міжнародного менеджменту та маркетингу Тернопільського національного економічного університету
<b>КУЦЯК</b> Вадим Олександрович	асистент кафедри фінансів Буковинського державного фінансово-економічного університету
<b>ОСТРОВСЬКА</b> Галина Йосипівна	кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів суб'єктів господарювання і страхування Тернопільського національного економічного університету
<b>ПЕНКАЛЬ</b> Наталія Анатоліївна	асистент кафедри фінансів та банківської справи Хмельницького національного університету
<b>ПОЛІКЕВИЧ</b> Наталія Іванівна	викладач кафедри міжнародного менеджменту та маркетингу Тернопільського національного економічного університету
<b>РУСІН</b> Віктор Миколайович	кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів ім. С. І. Юрія Тернопільського національного економічного університету
<b>САЛО</b> Любов Костянтинівна	аспірант 4-го року навчання кафедри державних та місцевих фінансів Львівської державної фінансової академії
<b>СТЕЦЬКО</b> Микола Васильович	кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів суб'єктів господарювання і страхування Тернопільського національного економічного університету
<b>СОХАЦЬКА</b> Олена Миколаївна	доктор економічних наук, професор кафедри міжнародного менеджменту та маркетингу Тернопільського національного економічного університету



*Тематична спрямованість журналу:* висвітлення актуальних питань теорії фінансів, грошей і кредиту; проблем у сфері державних фінансів; оподаткування і фіскальної політики; державного адміністрування й фінансового менеджменту; банківської справи й монетарної політики; ринку фінансових послуг і міжнародних фінансів.

## Інформація для авторів наукового фахового журналу “СВІТ ФІНАНСІВ”

Науковий журнал Тернопільського національного економічного університету “Світ фінансів” заснований у травні 2004 року.

Журнал належить до переліку фахових видань у галузі економічних наук (Постанова Президії ВАК України №2–05/5 від 8 червня 2005 р.).

Журнал “Світ фінансів” включено Міжнародним Центром періодичних видань (ISSN International Centre, Париж) до міжнародного реєстру періодичних засобів масової інформації із числовим кодом міжнародної ідентифікації: ISSN 1818-5754.

### ВИМОГИ ДО НАУКОВИХ СТАТЕЙ:

1. До редакції приймають наукові статті, написані на актуальну тему, що містять результати глибокого наукового дослідження та обґрунтування отриманих наукових результатів відповідно до мети статті. Проблематика статті повинна відповідати тематичному спрямуванню журналу.

2. Редакція приймає до публікації наукові статті, які підготовлені спеціально для наукового фахового журналу “Світ фінансів”, ніде раніше не публікувалися і не подавалися до інших видань (**на останній сторінці статті автор має засвідчити це відповідною фразою і поставити свій підпис у сканованому форматі**).

3. Статті у журналі друкуються **українською мовою**, що зазначено у Свідоцтві про державну реєстрацію засобу масової інформації (КВ № 12264-1148 ПР від 1.02.2007 р.).

4. Стаття має включати **обов'язкові структурні елементи** відповідно до вимог ВАК України (Бюлетень ВАК України, № 1, 2003 р.), а саме: 1) **постановка проблеми** в загальному вигляді та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями; 2) **аналіз останніх досліджень** і публікацій, де започатковано розв'язання даної проблеми, і на які спирається автор, виділення невіршених раніше частин загальної проблеми, котрим присвячена стаття; 3) формулювання цілей статті (**мета статті**); 4) **виклад основного матеріалу** дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів; 5) **висновки** з даного дослідження та перспективи подальших розробок у цьому напрямку.

5. Редколегія здійснює внутрішнє та зовнішнє **рецензування статей**. У разі негативної рецензії статтю повертають автору на доопрацювання або відхиляють. Основні причини відхилення статей:

- невідповідність вимогам журналу щодо тематичної спрямованості та оформлення;
- стаття вже була опублікована в іншому виданні (включаючи електронні видання та мережу Інтернет);
- надмірна локальність статті, що спричинює обмеженість охоплення зацікавленої аудиторії;
- слабкий науково-теоретичний рівень і низька практична цінність статті.

6. Автори без вченого ступеня повинні разом зі статтею представити наукову рецензію доктора наук. Підпис рецензента має бути завірнений печаткою установи. Одноосібні статті аспірантів першого року навчання, магістрів, студентів не розглядаються.

7. Загальний **обсяг** статті повинен становити від 15 до 18 сторінок (формат А4, гарнітура “Times New Roman”, кегель 14, міжрядковий інтервал 1,5 (список літератури – через 1,0 інтервал); параметри сторінки (береги) – 2 см з усіх боків, абзацний відступ – 1,25 см).

Графічний матеріал слід виконувати в доступних для подальшого редагування програмах: таблиці – у редакторі Microsoft Word; діаграми – у редакторі Microsoft Excel або Microsoft Graph; рисунки – у вигляді організаційних діаграм за допомогою панелі малювання редактора Microsoft Word; формули – у редакторі формул. За наявності ілюстрацій просимо додатково надавати файли у тих програмах, у яких вони були створені. Наприклад, якщо ілюстрації виконані в програмі Excel, то до основного файлу Word слід додати файли у форматі \*.xls, якщо ілюстрації скановані – у форматі \*.tif або \*.jpg. При побудові графіків майте на увазі, що журнал є чорно-білим.

Кількість таблиць і рисунків повинна бути мінімальною. Всі таблиці та рисунки мають бути пронумеровані та мати назву. Під кожною таблицею та рисунком має бути зазначено джерело даних або авторство.

Стаття має бути відредагована і надіслана разом із супровідними матеріалами електронною поштою: tneu.svitfin@ukr.net.

8. Стаття повинна бути сформована за такими **елементами**:

- 1) код УДК (розміщується на початку статті);
- 2) прізвище, ім'я та по батькові автора (співавторів);
- 3) назва статті;
- 4) анотація (не менше 8 рядків);
- 5) ключові слова (не менше 5, але не більше 8);
- 6) JEL Classification (розміщуються під key words, кількість – від 1 до 5, в одному рядку; наприклад, JEL Classification: C12, C14, C18);
- 7) текст статті;
- 8) література;
- 9) References.

Позиції 2, 3, 4, 5 подаються окремими блоками українською, російською та англійською мовами.

9. **Обов'язковими є посилання** на джерела використаних матеріалів, фактичних та статистичних даних (подають в тексті статті у квадратних дужках). Назви використаних джерел (не менш як 10) у списку розміщують в порядку згадування в тексті. **Обов'язковим є посилання** в тексті статті на праці зарубіжних авторів (їх прізвища подають українською, а в дужках – англійською мовою). Праці авторів, на прізвища яких є посилання в тексті статті, обов'язково мають бути в списку використаних джерел.

Посилання на підручники, навчальні посібники та науково-популярну літературу є небажаними. Посилання на власні публікації допускаються лише в разі нагальної потреби.

Вітаються посилання на наукові статті, надруковані у журналі “Світ фінансів” (архів статей в pdf див. на сайті журналу “Світ фінансів” <http://www.financeworld.com.ua> та у Національній бібліотеці імені В. І. Вернадського).

10. **Список використаних джерел** має складатися із двох блоків:

- 1) *Література*, де подаються джерела мовою оригіналу, оформлені відповідно до українського стандарту бібліографічного опису (форма 23, затверджена наказом ВАК України від 03 березня 2008 р. № 147);
- 2) *References* – ті самі джерела, транслітерація латинською та англійською мовою, оформлені за міжнародним бібліографічним стандартом APA-2010 (зразок див. [http://mmi.fem.sumdu.edu.ua/sites/default/files/references\\_extend\\_summary\\_ukr.pdf](http://mmi.fem.sumdu.edu.ua/sites/default/files/references_extend_summary_ukr.pdf)). Назви періодичних україно- та російськомовних видань (журналів, збірників та ін.) пода-

ються транслітерацією (див. правила української транслітерації), а в дужках – англійською мовою.

11. Автор (співавтори) повинні обов'язково представити довідки про автора(ів), в якій вказати:
  - прізвище, ім'я та по батькові автора (співавторів);
  - науковий ступінь, учене звання, посаду за основним місцем роботи (англійською мовою – вказувати тільки ту частину назви організації, що стосується поняття юридичної особи, не зазначати назви кафедр, лабораторій, іншого структурного підрозділу всередині організації);
  - наукову спеціальність, у рамках якої написана стаття;
  - для аспірантів – рік навчання, ПІБ, науковий ступінь, учене звання, посаду, контактний тел. наукового керівника;
  - точну поштову адресу, куди надсилатиметься авторський примірник журналу;
  - контактні телефони;
  - особистий e-mail автора (співавторів).

12. **Вимоги до англійських анотацій.** Анотація англійською мовою (Abstract) повинна бути складена відповідно до вимог міжнародних наукометричних баз. Abstract потрібно вставити в текст статті, а також надіслати окремим файлом разом із українським оригіналом. Abstract за обсягом має бути більшою, ніж українсько- та російськомовна анотації, оскільки це фактично стилій виклад статті, її реферування.

Структура і зміст англійських анотацій:

- 1) проблема – **Introduction**;
- 2) мета – **Purpose**;
- 3) методи дослідження – **Methods** (доцільно описувати лише в тому випадку, якщо вони містять новизну і становлять інтерес з погляду представленої статті);
- 4) основні результати дослідження – **Results** (треба описувати точно та інформативно, наводячи основні теоретичні й експериментальні результати, фактичні дані, виявлені взаємозв'язки і закономірності. При цьому надається перевага новим результатам та даним довгострокового значення, важливим відкриттям, висновкам, що спростовують існуючі теорії, а також даним, що, на думку автора, мають практичне значення);
- 5) висновки та конкретні пропозиції автора – **Conclusion** (можуть супроводжуватися рекомендаціями, оцінками, пропозиціями, гіпотезами, описаними у статті).

Відомості, що містяться в назві статті, не повинні повторюватися в тексті англійської анотації. Варто уникати зайвих вступних фраз (наприклад, "автор статті розглядає..."). Історичні довідки, якщо вони не складають основний зміст, опис раніше опублікованих робіт і загальновідомі положення в анотації не наводяться. Слід вживати синтаксичні конструкції, властиві мові наукових документів, уникати складних граматичних конструкцій та застосовувати ключові слова з тексту статті. Текст має бути лаконічним і чітким, вільним від другорядної інформації, зайвих вступних слів, загальних і незначних формулювань. Скорочення й умовні позначки, крім загальноживаних, застосовують у виняткових випадках. Обсяг Abstract визначається змістом публікації, але не повинний бути меншим, ніж дві третини сторінки. Abstract має бути написана якісною англійською мовою.

*Запрошуємо до творчої співпраці.*

*Редколегія наукового журналу  
"Світ фінансів"*