

Розглянуто сучасні тенденції розвитку фінансових систем. Визначено зміст та фактори глобальної фінансової кризи. У цьому контексті значну увагу приділено причинам та особливостям кризових явищ на ринку цінних паперів, реструктуризації банківської системи України у межах стратегії подолання наслідків світової фінансової кризи. Проаналізовано стан інформаційного забезпечення формування фінансової стратегії держави. З'ясовано роль НБУ у системі антиінфляційного регулювання, а також особливості реалізації грошово-кредитної політики НБУ та її вплив на інфляцію та стабільність споживчих цін в Україні.

Для наукових працівників, викладачів, аспірантів і студентів.

Modern trends progress of the financial systems are considered. The essence and factors of global financial crisis have been researched. In this context considerable attention is spared reasons and features of the crisis phenomena at the market of equities, restructuring of the banking system of Ukraine, within the limits of strategy of overcoming of consequences of world financial crisis. The situation of the informative providing of forming of state financial strategy is analysed. The role of NBU out in the system of the antiinflationary adjusting, and also features of realization of monetary policy of NBU and its influence on inflation and stability of consumer prices in Ukraine is found.

For scientists, teachers, candidates and students.

ВІДПОВІДАЛЬНИЙ РЕДАКТОР	В.Д. Базилевич, д-р екон. наук, проф., чл.-кор. НАН України
РЕДАКЦІЙНА КОЛЕГІЯ	В.М. Шелудько, канд. техн. наук, доц. (заст. відп. ред.); А.А. Чухно, д-р екон. наук, проф., акад. НАН України; Д.М. Черваньов, д-р екон. наук, проф., чл.-кор. АПН України; В.А. Євтушевський, д-р екон. наук, проф.; П.С. Єщенко, д-р екон. наук, проф.; І.О. Лютий, д-р екон. наук, проф.; В.О. Мандибур, д-р екон. наук, проф.; А.О. Старостіна, д-р екон. наук, проф.; О.І. Черняк, д-р екон. наук, проф.; В.Г. Швець, д-р екон. наук, проф.; А.В. Шегда, д-р екон. наук, проф.; Н.І. Гражевська, канд. екон. наук, доц. (відп. секр.).
Адреса редколегії	03022, Київ-22, вул. Васильківська, 90-а, економічний факультет; ☎ (38044) 259 71 82
Затверджено	Вченою радою економічного факультету 16.06.09 (протокол № 12)
Атестовано	Вищою атестаційною комісією України. Постанова Президії ВАК України №1-05/7 від 09.06.99
Зареєстровано	Міністерством інформації України. Свідоцтво про державну реєстрацію КІ № 251 від 31.10.97
Засновник та видавець	Київський національний університет імені Тараса Шевченка, Видавничо-поліграфічний центр "Київський університет". Свідоцтво внесено до Державного реєстру ДК № 1103 від 31.10.02
Адреса видавця	01601, Київ-601, 6-р Т.Шевченка, 14, кімн. 43; ☎ (38044) 239 31 72, 239 32 22; факс 239 31 28

ЗМІСТ

Криклій А. Оцінка банківського бізнесу: діючі методи та досвід	4
Плескач В. Інформаційне забезпечення формування фінансової стратегії держави	6
Грищенко Т., Івахненко І. Причини та особливості кризових явищ на ринку цінних паперів	10
Кучер Г. Державні фінанси України в умовах світової глобалізації	12
Шевченко В. Зміст та фактори глобальної фінансової кризи	14
Гордей О. Концептуальні основи фінансування рівня життя населення	16
Ковальська К., Рак Р. Особливості планування і реалізації організаційних змін у процесі управлінського консультування	19
Гришан Ю. Проблеми та ефективні шляхи реформування медичного страхування в Україні	22
Моторина І. Грошові заощадження домашніх господарств як інвестиційний ресурс для національної економіки	25
Лагутіна К. Фінансовий механізм інноваційної діяльності у корпоративному секторі економіки України	27
Ільїна К. Роль наукової та науково-дослідної діяльності в забезпеченні інноваційного розвитку економіки України	29
Никитюк Т. Проблеми і перспективи формування акціонерного капіталу вітчизняних підприємств в умовах світової економічної кризи	32
Продан Т. Грошово-кредитна політика нбу та її вплив на інфляцію та стабільність споживчих цін в Україні	33
Балануца О. Іноземний капітал у системі фінансової безпеки України	36
Батковський В. Реструктуризація банківської системи України у контексті стратегії подолання наслідків світової фінансової кризи	39
Рожко Д. Зарубіжний досвід формування бюджету та можливості його використання в Україні	43
Каленська В. Роль НБУ у системі антиінфляційного регулювання	46
Висоцька Л. Особливості проведення статистичного моніторингу ліквідності банківської системи України	48
Сошка Н. Особливості реалізації податкової політики місцевих органів влади у зарубіжних країнах	52
Драган О. Освітні кредити як форма фінансування вищої освіти	55
Паливода К. Фінансові механізми та практика залучення заощаджень населення як джерела капітальних інвестицій	58
Цехановський І. Вплив міжбюджетних трансфертів на розвиток територій	62
Мисака Г.В. Формування методологічних засад аналізу фінансового стану емітентів цінних паперів в умовах фінансової кризи	65

CONTENTS

Kriklii A. The estimate of bank business: operating methods and experience	4
Pleskach V. Information providing of the forming of the state financial strategy	6
Grischenko T, Ivakhnenko I. Reasons and features of the crisis phenomena at the market of equities	10
Kucher G. Ukraine's state finances in a terms of worldwide globalization	12
Shevchenko V. Content and factors of the global financial crisis	14
Hordei O. Conceptual bases of financing of standard's living of population	16
Kovalska K., Rak R. The peculiarities of the organization changes' planning and realization in the management consulting process	19
Grishan Yu. Problems and effective ways of reformation of medical insurance in Ukraine	22
Motorina I. Money savings of housekeepings as investment resource for a national economy	25
Lagutina K. Financial mechanism of innovative activity in the corporate sector of economy of Ukraine	27
Il'ina K. Role of scientific and research activity in providing of innovative development of Ukraine's economy	29
Nikityuk T. Problems and prospects of forming equity of domestic enterprises in the conditions of world economic crisis	32
Prodan T. Monetary policy of NBU and its influence on inflation and stability of consumer prices in Ukraine	33
Balanutsa O. Foreign capital in the system of financial security of Ukraine	36
Batkovskiy V. Restructuring of banking system of Ukraine in the context of strategy for overcoming of consequences of world financial crisis	39
Rozhko D. Foreign experience of forming of budget and possibility of using in Ukraine	43
Kalenska V. Role of NBU in the system of the antiinflationary regulation	46
Vysotska L. Mechanism of leadthrough statistical analysis of banking system's liquidity of Ukraine	48
Soshka N. Features of realization of tax policy local authorities in foreign countries	52
Dragan O. Educational credits as form of financing higher education	55
Palivoda K. Financial tools and practical standpoint of attracting retail savings as a source of capital expenditures	58
Tsekhanovsky I. Influence of the interbudgetary transfers on the territories' development	62
Mysaka A. Formation of the methodological basis of the finance analysis of securities issuers under the conditions of the financial crisis	65

ОЦІНКА БАНКІВСЬКОГО БІЗНЕСУ: ДІЮЧІ МЕТОДИ ТА ДОСВІД

В статті розкриваються методи оцінки бізнесу у процесі злиття чи поглинання, надається їх класифікація та на основні аналізу цих методів і міжнародного досвіду автор робить висновки щодо доцільності використання кожного методу щодо оцінки українських банків.

This article is devoted to the vexed problem of ukrainian bank system capitalization. In the article methods of business assessment in the process of merger and acquisition as well as classification of these methods are given. On the bases of methods analisys author makes decision on every method practicability concerning ukrainian banks.

Участь в капіталі низки українських банків значних іноземних стратегічних інвесторів та потенційна можливість придбання пакетів акцій вітчизняних банків в умовах глобальної фінансової кризи, потребує вдосконалення методів оцінки ринкової вартості банків. Крім того, оцінка ринкової вартості банківських установ також матиме значення й для їх власників з метою оцінки ефективності управління. Це підтверджується накопиченим досвідом розвитку банківського сектора держав з ринковою економікою. Таким чином, об'єктивна вимога визначення ринкової вартості банків як для зовнішніх, так і внутрішніх користувачів інформацією зумовлює проведення професійної оцінки вартості банківського бізнесу.

Злиття і поглинання в банківському секторі – вироблений світовою практикою спосіб відбору ефективних кредитних установ, пристосованих для генерування в конкурентному ринковому середовищі. На сьогодні існуюча потреба в реструктуризації української банківської системи, укрупненні банків і скороченні числа не ефективних кредитних інститутів, ставить задачу дослідження цілей, мотивів і умов успішного проведення консолідаційних операцій і широкого використання їх в практиці українського банківського бізнесу. Об'єднання банківських ресурсів в результаті злиття і поглинання породжує ряд переваг, які дозволяють об'єднаному банку отримати певний економічний ефект. Він виявляється в економії на масштабах, зниженні витрат, збільшенні частки ринку, розширенні продуктового ряду, підвищенні ефективності управління, збільшенні фінансового і операційного важеля. Реалізація цих позитивних ефектів призводить до збільшення чистого прибутку банку і вартості його акцій.

Правильна оцінка вартості об'єкту злиття або поглинання є однією з найважливіших умов успішного проведення операцій подібного роду. Вона дозволяє банкам-партнерам ухвалювати обґрунтовані рішення про бажаність об'єднання з іншими банками і про умови майбутніх операцій.

Фахівці у сфері оцінки вартості бізнесу І.А. Ніконова, Г.І. Сичова та інші під ринковою вартістю об'єкту розуміють найбільш ймовірну ціну, за якою даний об'єкт може бути відчужений на відкритому ринку в умовах конкуренції, коли сторони діють розумно, маючи в

своєму розпорядженні всю необхідну інформацію, і на величину угоди не впливають будь-які надзвичайні обставини. Виділяють наступні критерії щодо оцінки ринкової вартості:

- ✓ продавець не зобов'язаний відчужувати об'єкт оцінки, а інша сторона (покупець) не зобов'язана його приймати;
- ✓ сторони угоди добре поінформовані про її предмет і діють в своїх інтересах;
- ✓ об'єкт оцінки представлений на відкритий ринок у формі публічної оферти;
- ✓ ціна угоди є розумною винагородою за об'єкт угоди;
- ✓ платіж за об'єкт оцінки виражається у грошовій формі [8].

Таким чином, основними умовами, при яких вартість майна, що реалізується (підприємства, банку) може визнаватися ринковою, виступають: доступ до інформації про об'єкт продажу, відкритий ринок і відсутність примушення по відношенню до суб'єктів угоди.

Оцінка банку, що проводиться організаціями, які спеціалізуються у сфері оцінки, є впорядкованим цілеспрямованим процесом визначення в грошовому еквіваленті вартості об'єкту з урахуванням потенційного і реального часу в умовах конкретного ринку. Порівняно з оцінкою вартості підприємства оцінка ринкової вартості банку характеризується наступними особливостями:

- ✓ поєднанням в діяльності банку традиційних функцій фінансового посередника із зростаючою роллю виробника фінансових послуг і продуктів;
- ✓ здійсненням жорсткого нагляду за діяльністю банків із сторони наглядового та контролюючого органу;
- ✓ невеликою часткою власного капіталу в пасивах, значною питомою вагою залучених та позичкових коштів
- ✓ значними ризиками, пов'язаними із структурою і якістю активів і пасивів, характером операцій, що здійснюються [8].

Основна мета оцінки полягає в розрахунку і обґрунтуванні вартості банку як єдиного майнового комплексу або його окремих елементів – активів, зобов'язань, капіталу. Залежно від вимог суб'єктів оцінки можна виділити основні цілі та завдання оцінки вартості банку (табл. 1).

Таблиця 1. Дерево цілей оцінки вартості банку у розрізі суб'єктів оцінки та видів вартості

Суб'єкти оцінки вартості банку	Цілі та завдання оцінки	Види вартості
Власники	Вибір варіанту розпорядження власністю	Ринкова, балансова, ліквідаційна
	Оцінка вартості при реструктуризації	
	Обумовлення ціни при купівлі-продажу банку	
	Встановлення розміру доходів про ліквідації банку	
Керівництво	Розробка планів розвитку	Ринкова, балансова
	Випуск акцій	
	Оцінка ефективності управління банком	
Клієнти, контрагенти	Перевірка кредитоспроможності банку	Ринкова, балансова
	Визначення розміру міжбанківського кредиту	
Інвестори	Оцінка доцільності інвестицій	Інвестиційна, ринкова
	Оцінка з метою включення банку (його активів) до інвестиційного проекту	

Закінчення табл. 1

Суб'єкти оцінки вартості банку	Цілі та завдання оцінки	Види вартості
Наглядові та контролюючі органи	Визначення бази оподаткування для різних видів податків	Оподатковувана, ліквідаційна
	Оцінка для судових цілей	
	Оцінка ліквідаційної вартості	
Інші	Розрахунок кон'юнктурних характеристик (індексів, рейтингів, і т. інш.)	Ринкова, страхова
	Перевірка обґрунтованості котирувань цінних паперів	
	Встановлення розміру страхового платежу та суми страхових виплат	

Цілі обґрунтовують вибір методу оцінки – сукупності прийомів, які використовуються у встановленні послідовності для визначення вартості банку. Сучасна практика діяльності щодо оцінки ринкової вартості нараховує декілька десятків методів і прийомів оцінки бізнесу, які з достатнім ступенем умовності можна розділити на три основні групи, або підходи: витратний, порівняльний (ринковий) і прибутковий.

Подібна класифікація методів у межах даних підходів обумовлена, з одного боку, метою оцінки, а з іншою – можливістю розглядати бізнес банку з різних позицій (з точки зору доходу, які банк приносить та буде приносити у майбутньому, витрат на створення та підтримку діючого бізнесу, сприйняття банку ринком). Класифікація методів оцінки ринкової вартості бізнесу наведена у таблиці 2.

Таблиця 2. Класифікація методів оцінки ринкової вартості бізнесу

Витратний	Порівняльний (ринковий)	Прибутковий
Метод чистих активів	Метод ринка капіталу	Метод дисконтованих грошових потоків
Методи розрахунку ліквідаційної вартості	Метод галузевих коефіцієнтів	
Метод надмірного прибутку (оцінка гудвіла)	Метод угод	Метод капіталізації
Метод накопичення активів	Метод минулих угод з компанією	
Метод розрахунку повної відновлюваної вартості	Метод ринкової привабливості	Метод надмірного прибутку
Метод розрахунку вартості заміщення	Метод капіталізації дивіденда	Метод співвідношення вартості і прибутку
Метод балансового власного матеріального капіталу	Метод співвідношення ринкової та балансової вартості	
Метод ринкового власного матеріального капіталу	Метод галузевої специфікації	

Розглянемо основні аспекти кожного з них.

Витратний підхід є сукупністю методів оцінки вартості банку, заснованих на визначенні витрат, необхідних для відновлення або заміщення об'єкту оцінки, з урахуванням його зносу. Даний підхід, що розглядає вартість банку з позиції понесених витрат, полягає в поелементній оцінці ринкової вартості активів і зобов'язань банку, і обумовлений відмінністю результатів оцінки балансової та ринкової вартості активів, і пасивів банку. На відміну від методів прибуткового підходу, націлених на майбутні доходи банку, а також основних прийомів ринкового підходу, орієнтованих на ретроспективу розвитку, витратний підхід концентрується на поточній оцінці активів і зобов'язань банку.

Витратний підхід до оцінки бізнесу передбачає розгляд оцінюваного об'єкту з погляду витрат, які здійснюються власником для створення даного бізнесу. Підхід заснований на оцінці окремих активів, що належать фірмі і сумуванні їх для отримання вартості підприємства.

На жаль, через величезну трудомісткість і необхідність для розрахунків інсайдерської інформації, цей метод при оцінці діючого підприємства більшістю компаній, що проводять оцінку не застосовується.

На думку багатьох авторів, витратний підхід взагалі не є окремим, відмінним від інших, видом оцінки, оскільки при підрахунку вартості активів підприємства доводиться вдаватися до інших методів, зокрема до порівняльного аналізу або методу дисконтованих грошових потоків.

Порівняльний підхід полягає у визначенні ринкової вартості банку на основі даних про нещодавно завершені угоди з продажу банків-аналогів. При застосуванні цього підходу використовуються реальні ціни на банки-аналоги як орієнтир; у банках-аналогах повинні співпадати співвідношення між ціною і найважливішими фінансовими параметрами, такими, як прибуток, власний капітал, розмір активів і т.д. У разі неспівпадання співвідношень,

для досягнення збіжності оцінюваного банку і банку-аналога, проводиться розрахунок корегувань.

При порівнянні, перш за все, слід звертати увагу на такі фундаментальні показники як темп зростання прибутку компанії і властивий їй ризик, які є такими, що визначають при врахуванні відмінностей між компаніями.

Разом з простотою використання даний метод має низку недоліків, які не дозволяють використовувати його як основний спосіб оцінки. По-перше, існує ймовірність маніпуляції значеннями мультиплікаторів через відсутність фірм – досконалих аналогів, і як наслідок, необхідності суб'єктивної корекції фундаментальних показників. По-друге, при підрахунку мультиплікаторів можуть ігноруватися ключові змінні, такі як ризик, зростання і потенціал грошових потоків. Крім того, при використанні даного методу виникають певні труднощі для оцінки фірм з нульовим і негативним прибутком.

Проте, більшість аналітиків включають порівняльний підхід в свою оцінку через оперативність розрахунків (в порівнянні з будь-яким іншим методом) та урахування при розрахунку мультиплікаторів "настрою" ринку.

Прибутковий підхід, на відміну від витратного і порівняльного, дозволяє найбільшою мірою врахувати перспективи розвитку бізнесу банку. Цей підхід передбачає встановлення ринкової вартості банку шляхом визначення поточної вартості майбутніх потоків, що виникають в результаті розпорядження майном банку і можливості його подальшого продажу.

У практиці банківського аналізу також часто використовується балансова модель визначення вартості банківських акцій (book value model). Балансова модель набула значного поширення в західних країнах, оскільки вона досить проста і зручна для проведення оцінки банків, що беруть участь в злитті і поглинаннях.

Процедура оцінки банку з використанням балансової моделі має низку недоліків. Незважаючи на безліч регу-

лятивних вимог з боку органів нагляду, а також вимог до правил ведення бухгалтерського обліку і складання звітності, що стосується кредитних організацій, дуже складно визначити, яка частка балансового прибутку, наприклад, втрачається внаслідок зміни відсоткових ставок на ринку, коливання прибутковості на ринку цінних паперів, курсу національної валюти по відношенню до іноземної, передбачати фінансовий результат по незавершених угодах. Тому, найбільш очевидним являється те, що балансова модель не враховує реальну вартість банківських активів, і повністю ігнорує можливі ризики.

Злиття і поглинання в банківському секторі – це вироблений світовою практикою спосіб відбору ефективних кредитних установ, пристосованих для генерування у конкурентному ринковому середовищі. Потреба, що нарізла останнім часом на банківському ринку України у реструктуризації банківської системи, укрупненні банків і скороченні числа неефективних кредитних інститутів ставить завдання дослідження цілей, мотивів і умов успішного проведення консолідаційних угод і широкого використання їх в практиці українського банківського бізнесу. Об'єднання банківських ресурсів в результаті злиття і поглинання породжує низку переваг, які дозволяють об'єднаному банку одержати певний економічний ефект. Він виявляється в економії на масштабах, зниженні витрат, збільшенні частки ринку, розширенні продуктового ряду підвищенні ефективності управління, збільшенні фінансового і операційного важеля. Реалізація цих позитивних ефектів призводить до збільшення чистого прибутку банку і вартості його акцій.

Правильна оцінка вартості об'єкту злиття або поглинання є однією з найважливіших умов успішного проведення операцій подібного роду. Вона дозволяє банкам-партнерам ухвалювати обгрунтовані рішення про бажаність об'єднання з іншими банками і про умови майбутніх угод.

Проведений аналіз показує, що через специфіку своєї діяльності, банки не завжди можна оцінювати за допомогою традиційних методів оцінки. Тому, аналітики та вчені займаються розробкою спеціалізованих методів, що якнайкраще відображають особливості банків. Проте, на сьогодні, не вироблено універсальних методів, тому проблема оцінки вартості компаній фінансового сектора як і раніше залишається відкритою.

1. Про банки і банківську діяльність: Закон України № 2121-III зі змінами та доповненнями // zakon.rada.gov.ua. 2. Про внесення змін до деяких нормативно-правових актів Національного банку України: Постанова Правління Національного банку України від 6 серпня 2008 року N 228. 3. Інструкція про порядок регулювання діяльності банків України, затверджена Постановою Правління НБУ № 368 від 28.08.01 р. 4. Бицька Н. Банківський капітал в економіці України // Вісник НБУ. – 2006. – № 1. – С. 48. 5. Гайда Н. Капіталізація Українських банків як показних інвестиційного клімату в Україні // Банківська справа. – 2005. – № 5. – С. 62. 6. Дугін І.М. Проблема капіталізації українських банків: причини виникнення і шляхи подолання // Збірник наукових праць УАБС. – 2006. – №3. – С. 307. 7. Лалуша А. Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України // Вісник НБУ. – 2006. – № 1. – С. 45. 8. Никонова І.А., Шамгунов Р.Н. Стратегия и стоимость коммерческого банка. – 2-е изд. – М.: "Альпина Бизнес Букс", 2005. – 304 с. 9. Сычева Г.И., Колбачев Е.Б., Сычев В.А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса). Серия "Высшее образование". – Ростов-на-Дону: "Феникс", 2004. – 384 с.

Надійшла до редколегії 09.06.2009

В. Плєскач, д-р екон. наук

ІНФОРМАЦІЙНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФОРМУВАННЯ ФІНАНСОВОЇ СТРАТЕГІЇ ДЕРЖАВИ

Розглянуто прикладні аспекти задач моніторингу, аналізу і прогнозування соціально-економічного стану країни з метою стратегічного бюджетного планування, значну увагу приділено розробці інформаційно-аналітичних систем в контексті фінансового регулювання.

This article is devoted to the applied aspects of monitoring, analysis and prognostication tasks of the socio-economic state with the purpose of the strategic budgetary planning, also is attended to development of the information systems in the context of the financial regulation.

Реформування національної економіки в умовах фінансової кризи, так і кризи в реальному секторі економіки, потребує коригування напрямів фінансового впливу на соціально-економічний розвиток країни в цілому. Нині інформаційну базу процесу фінансового регулювання формують дані Держкомстату, Міністерства фінансів, Міністерства економіки, Державної податкової адміністрації, Державного фонду сприяння зайнятості населення, Пенсійного фонду, Фонду соціального страхування тощо. Основними завданнями розвитку інформаційної інфраструктури є забезпечення інформаційної підтримки ефективної системи управління державними фінансами, яка буде сприяти поліпшенню державного управління бюджетною сферою, задоволенню інформаційних потреб державних установ, підтримувати розширення функціональності фінансової системи з метою забезпечення, прозорості та цілісності звітності.

У вересні 2008 р. Верховна Рада України ратифікувала Угоду щодо реалізації Проекту модернізації державних фінансів між Україною та Міжнародним банком реконструкції та розвитку. Відповідальним виконавцем Проекту визначено Міністерство фінансів України, який реалізується за підтримки Міжнародного банку реконструкції та розвитку.

Головним результатом Проекту має стати об'єднання основних функцій системи управління державними фінансами в єдину централізовану інформаційно-аналітичну Систему управління державними фінансами

(СУДФ) в Міністерстві фінансів, Держказначействі та Головкин. Втілення Проекту сприятиме вдосконаленню управління державними фінансами завдяки підвищенню його операційної ефективності та прозорості. Зовнішніми користувачами інтегрованої СУДФ будуть: Державна податкова адміністрація України, Державна митна служба України, Міністерство економіки України, Національний банк України, Верховна Рада України, розпорядники бюджетних коштів будь-якого рівня, організації чи установи, які провадять діяльність, повністю або частково пов'язану з управлінням державними коштами. Також для громадськості та розпорядників державних коштів буде забезпечено доступ до докладної, уніфікованої та надійної інформації про підготовку та виконання бюджету через інтерактивний Web-портал з розширеним набором функціональних можливостей для використання Верховною Радою. Це забезпечить оперативне отримання інформації з питань бюджету і державних видатків Верховною Радою та поширення її серед суспільства.

Звертає на себе увагу тенденція ускладнення процесу фінансового регулювання з погляду інформаційного забезпечення, що чітко позначилося в сучасних умовах різкого збільшення обсягу використовуваних даних, ускладненням методів аналізу, моделювання, прогнозування фінансової інформації. Отже, зростає потреба в посиленні модельної і прогностичної здатності інформаційно-аналітичного механізму регулювання, що стає можливим за умови використання інтелектуальних пла-

тформ BI-платформ Oracle, MicroStrategy, що застосовуються у Міністерстві фінансів України.

Рівень розвитку продуктивних сил, концентрація виробництва, зростання складності економічних і соціальних процесів, особливо широко розгалужених вертикальних і горизонтальних міжвиробничих зв'язків і, відповідно, залежностей, породжують об'єктивну необхідність планового регулювання економічних процесів.

Становлення фінансового планування за часів СРСР – це історія пошуків джерел фінансування завдань народно-господарських планів, методів визначення доходів, витрат і їх збалансування, досконаліших форм фінансових розрахунків. Фінансове планування було повністю підлеглим державній економічній політиці конкретного етапу господарювання й відображало методи управління, що діяли в період соціалізму. Перші спроби реформування жорсткої централізованої планової економіки призвели до зниження вимог при розробці й використанні соціально-економічних і фінансових планів. Це негативно позначилося на розвитку економічних процесів, оцінці реальних можливостей централізованої дії, а також результативності й ефективності прийнятих рішень.

Проте ринковий механізм зовсім не заперечує прогнозування і планування, а лише впливає на зміну його характеру, змісту і призначення. У більшості розвинених країн створено спеціальні органи, які, використовуючи прогресивні методи та математичний апарат поряд із сучасним інформаційними технологіями, розробляють бюджет, фінансові плани всіх загальнодержавних інститутів, баланси фінансування намічених програм.

Фінансове планування й прогнозування за кордоном перетворилося на важливий елемент державного регулювання соціально-економічних процесів, стало базисом розробки і реалізації фінансової політики держави, його фінансової стратегії і тактики, пошуку найефективніших у даний момент способів мобілізації та використання грошових надходжень на загальнодержавні потреби, раціоналізації дії фінансових регуляторів. Упровадження середньострокового планування має сприяти бюджетному процесу і підвищенню результативності бюджетної політики.

Сьогодні структурування процесу вироблення і прийняття рішень з питань прогнозування і функціонування економіки і соціальної сфери регламентують Закон України від 23.03.2000 № 1602-III "Про державне прогнозування та розроблення програм економічного і соціального розвитку України", Бюджетний кодекс України, Закон України від 18.03.2004 № 1621-IV "Про державні цільові програми", Постанова Кабінету Міністрів України від 26.04.2003 № 621 "Про розроблення прогнозних і програмних документів економічного і соціального розвитку та складання проекту державного бюджету", Постанова Кабінету Міністрів України від 25.09.2006 № 1359 "Про прогноз показників зведеного бюджету України за основними видами доходів, видатків і фінансування на 2008-2010 роки" тощо. Відповідно до них уряд організовує розробку державних прогнозів розвитку на довго-, середньо- і короткострокову перспективу загалом у країні, у галузях національного господарства і регіонах.

Макроекономічне прогнозування має забезпечити формування наукового обґрунтування про напрями можливих соціально-економічних змін. Виступаючи складовою загального механізму управління національним господарством, у тому числі фінансами, воно призначено для визначення стратегічних і тактичних цілей, що відображають об'єктивні потреби суспільно-економічного розвитку в ринкових умовах, а також прийнятні і раціональні шляхи й засоби їх досягнення.

Саме розв'язанню цих проблем мають сприяти розробка і впровадження у Міністерстві фінансів України

системи моніторингу макропоказників, що складається з близько 986 показників, підключена до внутрішнього Web-сайту Міністерства. Моніторинг економічної ситуації країни є комплексом дій щодо: 1) аналізу поточного стану та існуючих тенденцій економічного розвитку; 2) моделювання і на цій основі прогнозування подальшого розвитку; 3) внесення коригувань до діючої системи державного регулювання з метою досягнення бажаних цілей або тенденцій економічного розвитку країни. За базову систему вхідних показників необхідно взяти комплекс макроекономічних балансів країни: міжгалузевий баланс; зведений фінансовий баланс, у тому числі держбюджет; баланс грошових доходів і витрат населення; баланс ринку праці; розрахунок чисельності зайнятого населення; баланс основних фондів; баланс капітальних вкладень; торговий баланс; платіжний баланс; баланс валового внутрішнього продукту; матеріальні баланси основних видів продукції.

Базисом системи моніторингу макроекономічних показників є інструментальна оболонка на базі інтелектуальної платформи MicroStrategy, макроекономічні моделі та процедури їх використання для аналізу та прогнозування розвитку подій. Це найсуттєвіший та найважливіший етап роботи, що ґрунтується на використанні існуючих моделей (макроекономічних і галузевих) з процедурою побудови на їх результатах зведеної кількісної оцінки подальшого розвитку подій.

Прогноз має інформаційно-рекомендаційний характер і не є вказівкою для виконання всіма суб'єктами господарювання. Він містить кількісні показники і якісні характеристики передбачуваної зміни макроекономічної ситуації, динаміки виробництва і споживання, економічного і соціального розвитку, рівня і якості життя, інвестиційного розвитку, інноваційної, інвестиційної, зовнішньоекономічної діяльності. Одним із розділів розробки системи моніторингу і прогнозу є комплексний аналіз фінансової ситуації, науково-технічного потенціалу, матеріально-енергетичних ресурсів, сільського господарства і виявлення тенденцій зміни зазначених чинників.

Розділ "Фінанси" відображає рух фінансових ресурсів (доходи і видатки Державного бюджету, Зведеного бюджету, місцевих бюджетів) і належить до найважливіших об'єктів соціально-економічного моніторингу і прогнозування. Оскільки загальну спрямованість зміни джерел формування і можливих варіантів використання фінансових ресурсів зумовлює динаміка агрегованих макроекономічних показників, складання зведеного фінансового балансу країни і розробка на основі його даних фінансової стратегії базуються на використанні сукупності прогнозних показників: фізичного обсягу і вартісної структури виробництва і споживання благ; темпів економічного зростання; динаміки національного доходу й абсолютного рівня цін; темпів інфляції тощо.

Не зважаючи на те, що спробу розробки зведеного фінансового балансу країни, що дає повне уявлення про фінансові ресурси всього народного господарства, загалом було здійснено ще в 1929-1930 рр., такий документ з розподілом доходів і витрат за роками вперше було затверджено у складі Державного плану економічного і соціального розвитку на 1981-1985 рр.

Саме комплекс фінансових параметрів функціонування економічної системи формує середовище, що стимулює розвиток соціально-демографічних процесів, структурне, технологічне та інституційне перетворення економіки. Оскільки загальну спрямованість зміни джерел формування і можливих варіантів використання фінансових ресурсів зумовлює динаміка агрегованих макроекономічних показників, складання зведеного фінансового балансу країни і розробка на основі його

даних фінансової стратегії базуються на використанні сукупності прогнозних показників: фізичного обсягу і вартісної структури виробництва і споживання благ; темпів економічного зростання; динаміки національного доходу й абсолютного рівня цін; темпів інфляції та безробіття; стану бюджетного і позабюджетних фондів держави, платіжного балансу країни, балансу грошових доходів і витрат населення.

За умови значних коливань відтворювальної динаміки обґрунтованість фінансового прогнозу залежить від якості оцінки галузевої та вартісної структури виробництва, рівня і динаміки питомої ваги матеріальних витрат, оплати праці, темпів інфляції тощо. Така інформація може бути взята із балансу суспільного продукту і міжгалузевого балансу виробництва і розподілу продукції.

Важливим моментом аналізу фінансово-вартісного аспекту відтворення є вирішення питання про використання в розрахунках ціни. Для вироблення фінансової стратегії потрібна також інформація про причини збитковості. Показники, що характеризують найважливіші пропорції формування і використання фінансових ресурсів, своє системне відображення знаходять у зведених фінансових балансах країни. Їх дані наглядно ілюструють джерела надходження і напрями руху коштів загальнодержавних фондів, а також їх міжтериторіальний перерозподіл.

Основна функція балансу фінансових ресурсів у системі державного регулювання економіки і соціальної сфери, є передусім інформаційною. Вона дає можливість визначити факт і кількісну оцінку незбалансованості державних доходів і витрат, виявити основні причини виникнення цієї невідповідності, намітити напрями коригування не лише фінансової, але і всієї соціально-економічної політики держави.

Система моніторингу звітних даних може слугувати основою для виявлення тенденцій у динаміці фінансових ресурсів і витрат, аналізу пропорцій розподілу коштів між бюджетними, цільовими позабюджетними фондами і коштами державних підприємств. Це дає змогу оцінити значущість різних каналів мобілізації державних доходів у формуванні їх загальної величини, а також доцільність витрачання і обґрунтованість напрямів перерозподілу між територіями. При заповненні фактичних даних використовується звітна інформація Держкомстату, Державної податкової адміністрації, звіти про виконання бюджетів і позабюджетних фондів, інші дані бюджетної статистики, а також звітні показники міністерств, банківських, страхових організацій, підприємств малого бізнесу і результатів індивідуальної діяльності. Слід наголосити, що в сучасних умовах складання звітних фінансових балансів пов'язане з низкою об'єктивних труднощів, викликаних ослабленням керуваності економікою, включаючи проблему точності й своєчасності надання даних звітності.

Кінцевим результатом аналізу є визначення шляхів і способів забезпечення рівності доходів і витрат суспільного сектору, вироблення рекомендацій щодо стабілізації фінансового стану країни та оцінка реальності й практичного здійснення цих заходів. Виявлені при цьому напрями ліквідації або скорочення дефіцитності фінансових ресурсів мають служити цільовими установками при формуванні фінансової політики, що об'єднує допустимі в ринкових умовах заходи дії держави на хід ринкових процесів і соціальне забезпечення населення. Саме у відповідності між надходженням і витрачанням фінансових ресурсів країни в цілому (метою всього процесу бюджетування має бути складання максимально об'єктивного бюджету, інакше є наявною ситуація закладання підвищених реальних витрат під нездійс-

ненні задекларовані надходження), а не лише її консолідованого бюджету, і ми можемо спостерігати один із критеріїв раціональності й обґрунтованості соціально-економічної політики, що здійснюється, у країні.

Об'єктом зведеного фінансового прогнозування на макrorівні виступає передбачувана сукупність фінансових ресурсів, що акумулюються державою і використовуються для реалізації її функцій. Результати короткострокового фінансового прогнозування, разом із звітними показниками, є інформаційною основою для прийняття органами законодавчої та виконавчої влади країни тактичних рішень щодо управління фінансами. Використовуючи дані прогнозу фінансових ресурсів на довгострокову перспективу, уряд мав би організовувати розробку фінансового блоку концепції соціально-економічного розвитку країни.

В основу прогнозних розрахунків фінансового балансу закладаються перспективні оцінки макропоказників, пропорції соціально-економічного розвитку регіонів і обсяги фінансових ресурсів на майбутній рік. При цьому головною метою має бути досягнення матеріально-фінансової збалансованості відтворення і забезпечення фінансування всіх заходів щодо комплексного розвитку національного господарства і соціальної сфери з урахуванням наявних ресурсів.

"В Україні взагалі немає методологічної та нормативно-правової бази для середньострокового бюджетного планування, бюджетної стратегії, що негативно впливає на стан усієї системи стратегічних і програмних документів у державі. Останніми роками спостерігається непослідовність державної політики соціально-економічного розвитку країни, постійно змінюються її пріоритети, часом — на протилежні" [1].

Вважаємо, що в сучасних умовах потрібно складання зведених фінансових балансів не лише в країні в цілому, але і на місцевому рівні — областях, районах, як відомо, функціонують в ще більших умовах невизначеності своїх доходних і витратних статей. Визначувана на основі фінансових балансів величина однойменних ресурсів в абсолютних і відносних показниках наглядно ілюструватиме потенційні можливості дії місцевих органів влади щодо соціально-економічного розвитку підвідомчої території, характеризуватиме ступінь їх фінансового забезпечення.

Крім того, вони дадуть змогу аналізувати внесок конкретної адміністративно-територіальної одиниці у формування фінансових ресурсів всієї країни. У зв'язку з цим актуалізуються методологічні проблеми розробки цих документів. Без задовільного їх рішення вдосконалення фінансового механізму на територіальному рівні є достатньо проблематичним. В умовах ринкового господарювання саме зведені фінансові баланси можуть і повинні забезпечувати реальне інформаційне забезпечення формування фінансової стратегії на всіх рівнях. Основними методами аналізу і прогнозування є: економіко-статистичний; екстраполяційний; балансовий; нормативний; сценарний; програмно-цільовий; експертних оцінок. Методичними прийомками, що виправдали себе, виступають: динамічні ряди основних макропоказників розвитку; "дерево" проблем чи "дерево цілей"; матриці взаємопов'язаних чинників типу "витрати — вигоди". "Як показує світовий досвід, найширше застосування при розробці моделей бюджетних процесів знайшли такі методи: метод деталізованого моделювання, в основу якого покладено модель на базі представницької вибірки реальних податкових декларацій; метод використання фактичної ставки оподаткування, згідно з яким прогноз надходжень отримують внаслідок простого множення прогнозованої бази оподаткування на оцінну ве-

личину фактичної, а не нормативної ставки оподаткування; метод визначення еластичності податків, в якому еластичність податку щодо бази визначається як відношення відсоткової зміни обсягу податкових надходжень до відсоткової зміни податкової бази. За умови незмінної податкової структури у певному проміжку часу приблизне значення еластичності визначається як приблизне співвідношення середньої величини відсоткової зміни податкових надходжень з відсотковою зміною ВВП; метод пропорційного коригування, що ґрунтується на перерахунку даних фактичних податкових надходжень залежно від розрахункового рівня впливу дискреційних заходів на їх величину; методи економетричного моделювання" [2].

Комплексне використання перерахованих методів і прийомів в процесі фінансового прогнозування зумовлює успішний пошук напрямів і способів фінансової дії та державного регулювання стабілізації економічного зростання.

Розробка балансів фінансових ресурсів незалежно від їх часового горизонту має ґрунтуватися на таких загально-методичних принципах прогнозування:

- ✓ наукова обґрунтованість проектних показників, що означає облік потреб, закономірностей розвитку суспільства, тенденцій щодо руху фінансових ресурсів; об'єктивну оцінку соціально-економічної ситуації;

- ✓ системність, що передбачає охоплення галузей, секторів, сфер, суб'єктів економічної діяльності й територій, а також різних форм власності, достатній для цілісного представлення про соціально-економічну ситуацію в перспективі і для прийняття рішень у сфері економічної, соціальної, інноваційної, регіональної та інших складових державної політики;

- ✓ ефективність, що відображає якість процесу прогнозування й орієнтує на отримання максимального економічного і соціального ефекту;

- ✓ поєднання розрахунково-аналітичного, нормативного та інших підходів щодо прогнозування, економіко-математичного моделювання, що створюють умови для реалістичного вибору цілей і шляхів їх досягнення, визначення напрямів реалізації економічних завдань, що стоять перед державою, зокрема з використанням бюджетних програм різного рівня;

- ✓ безперервність, що забезпечує в кожному часовому періоді можливість переходу від показників прогнозів з одним часовим горизонтом до показників інших періодів попередження. Це припускає єдність методичних підходів і інформаційного забезпечення всієї системи прогнозів;

- ✓ варіантність, що є необхідною умовою для вибору оптимального рішення з погляду впливу фінансових стимулів, оптимізації витрат, максимізації доходів тощо.

В умовах ринкової економіки прогнозування може стати потужним інструментом фінансової політики держави. Складання квартального прогнозу дасть можливість точніше узгоджувати річний прогноз і кон'юктурні зміни, а таблиця потреб і можливостей фінансування – уточнювати ступінь збалансованості фінансової системи в різних часових горизонтах.

Перспективним напрямом удосконалення фінансового прогнозування є доповнення фінансового балансу на всіх рівнях інформацією, що містить для кожного конкретного періоду часу дані про потенційний обсяг фінансових ресурсів відповідно щодо регіону в розрізі їх окремих джерел і зведення про ту частину фінансових ресурсів, що дійсно задіяна в обороті національного господарства. Іншими словами, йдеться про наявний фінансовий потенціал тієї або іншої території та його фактичне використання.

У зв'язку з цим у складі бюджетного комітету Верховної Ради України або в уряді доцільно створити прогноз-

ний центр, в якому, крім представників Мінфіну, Мінекономіки, Держкомстату, НБУ, ДПА, обов'язково будуть незалежні експерти з числа наукових працівників і практиків, які спеціалізуються в цій сфері. Мету роботи центру можна побачити у формуванні та коригуванні методології прогнозування з урахуванням специфіки національного господарства, а також забезпеченні єдності методичних підходів до розробки системи прогнозів у розрізі їх структурних складових (включаючи, баланс фінансових ресурсів) і програм для різних часових періодів і рівнів управління як центрального, так і місцевого.

Обґрунтованість фінансових показників і фінансових операцій зростає у разі комплексного використання в процесі розрахунків спеціальних методів тощо. Науково-обґрунтована оцінка необхідності, можливості, вчасності здійснення і соціально-економічної ефективності таких заходів, як: підвищення або пониження загального рівня і зміна структури державних доходів, збільшення або скорочення обсягів державних інвестицій, субсидування і дотація виробництва, фінансування соціальних програм, наукових досліджень, витрат на загальнодержавні потреби, розширення або згортання переліку пільг при встановленні різного типу соціальних виплат, потребує проведення аналізу досить складного ланцюжка економічних наслідків, ініційованих регулюючим фінансовим імпульсом.

Глобальну задачу фінансової стратегії можна вбачати в оптимізації обсягів і структури суспільних благ, ресурсного забезпечення їх виробництва і розподілу тягаря фінансування, критерієм оптимальності фінансової політики вважаємо відповідність результатів, що досягаються за допомогою фінансових регуляторів щодо відповідних цілей розвитку суспільства.

Для побудови ефективної системи державного регулювання і раціонального застосування макроекономічних фінансових регуляторів доцільно створення і постійне оновлення певного набору базових показників, що дають змогу адекватно оцінювати і вчасно впливати на стан економіки країни. Сьогодні статистична, методична і методологічна бази державного регулювання не дозволяють у стислі терміни організувати систему індикативного планування, що всесторонньо охоплює найважливіші економічні механізми і сфери. Система індикаторів має відображати функціонування основних сфер вітчизняної економіки і наближатися до показників, побудованих за схемою національних рахунків. Відповідно до значень таких індексів за законодавчо затвердженою методологією і методикою повинні будуватися сценарії і шкали застосування конкретних економічних регуляторів.

Надійне та якісне інформаційне забезпечення потреб керівництва економікою на загальнодержавному, регіональному і місцевому рівнях у показниках-індикаторах покликана забезпечити також система державної статистики для моніторингу соціально-економічних перетворень. Уряд України за підтримки Міжнародного банку реконструкції та розвитку розпочав реалізацію Проекту розвитку системи державної статистики для моніторингу соціально-економічних перетворень. Цей проект є результатом спільної ініціативи уряду України та Світового банку, спрямованої на забезпечення системних змін у сфері державної статистики, удосконалення найважливіших її галузей, поліпшення інформаційного забезпечення органів державної влади, суспільства про економічний і соціальний розвиток України. Головною метою Проекту є створення сталої системи державної статистики України шляхом її комплексного та системного реформування для більш повного задоволення потреб органів державного управління та інших користувачів в об'єктивній статистичній інформації щодо соціально-економічного розвитку країни, її регіонів, галузей та

секторів економіки. Удосконалення інформаційної та методичної забезпеченості процесу державного фінансового прогнозування дасть можливість якісніше оцінювати досягнуті параметри і пріоритети розвитку країни, коригувати макроекономічні пропорції, визначати співвідношення власних джерел розвитку конкретної терито-

рії і обсяги здійснюваного фінансування, аналізувати результати дій держави на економічні процеси.

1. Затонацька Т.Г. Бюджетне інвестування: теорія і практика. – К., 2008. – С. 174. 2. Лук'яненко І.Г. Системне моделювання показників бюджетної системи України: принципи та інструменти. – К., 2008. – С. 274.

Надійшла до редколегії 09.06.2009

Т. Грищенко, канд. екон. наук, доц.,
І. Івахненко, асп.

ПРИЧИНИ ТА ОСОБЛИВОСТІ КРИЗОВИХ ЯВИЩ НА РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

Розглядаються зміст фінансових ризиків в умовах глобальної фінансової нестабільності та їх вплив на ринок цінних паперів України.

The content of financial risk under conditions of the global financial instability and their impact on the stock market in Ukraine.

Вітчизняний ринок цінних паперів переживає не кращі часи, Україна є світовим лідером як за приростом, так і падінням. В 2007 р. наш ринок рекордно виріс на 135 %, опинившись на рівні з Росією та Китаєм. А 2008 року він лідирує за темпами падіння.

Експерти виділяють кілька основних причин такої ситуації. По-перше, світова фінансова криза, що почалася рік назад у США і перекинулася на всі ринки світу, призвела до подорожчання фінансових ресурсів, а, отже, до продажу цінних паперів українських емітентів з метою одержання коштів. По-друге, вітчизняний ринок падає слідом за сусідніми ринками, оскільки наша економіка – уже частина глобальної. Третя причина – втеча інвесторів-нерезидентів, частка яких оцінюється в 60 – 85 % українського фондового ринку, що відбувається через втрату довіри до ринку.

Питання фінансової кризи загалом, а також на ринку цінних паперів на сьогодні хвилює всю світову спільноту. Дослідженню кризових явищ присвятили значну кількість своїх наукових праць такі відчизняні та зарубіжні вчені як А. Анікін, А. Ведев, Ч. Виплош, Р. Дорнбуш, Д.Г. Лук'яненко, П. Мессон, С. Моєсєєв, Дж. Сорос, Дж. Стігліц, Р. Руденко, А. А. Чухно та ін.

Аналіз досліджень і публікацій свідчить про те, що не зважаючи на значну увагу до цієї проблеми, та беручи до уваги реалії сьогодення, вивчення причин виникнення фінансових криз, їх наслідків та розробка рекомендацій щодо їх запобігання стають вкрай важливими та необхідними.

Мета статті полягає у з'ясуванні причин фінансової кризи на ринку цінних паперів та надання рекомендацій по подоланню її негативних наслідків.

Для початку розглянемо причини виникнення кризи на світовому фінансовому ринку. Економічні кризи постійно спонукали промислові країни в епоху індустріального розвитку. Так перша відома сучасній науці світова промислова криза спалахнула в 1825 р. Першу міжнародну фінансову кризу спричинили масові спекуляції із золотом та сріблом, які виснажили резерви Банку Англії. Тож вибухнула фондова криза, що викликала паніку в банківській системі Великої Британії і хоча соціально-політичні наслідки наполеонівських війн тоді заділи всю Європу, ця криза охопила тільки Англію, яка тоді була промисловою країною з найбільш розвинутою економікою. Друга промислова криза виникла вже в 1836 році через неврожай кукурудзи в Англії та високий рівень впливу капіталу (в Америці розпочався бавовняний бум). При цьому істотно зменшились міжнародні золоті резерви Банку Англії, йому довелося підвищити дисконтну ставку. Це спричинило кризу на британському фондовому ринку, яка охопила крім Великобританії ще й США. В третю промислову кризу 1847 р. були вже втягнуті не тільки Англія і США, а й Франція та Німеччи-

на. Спекулятивний бум на залізничних акціях того часу багато в чому схожий на масові інвестиції в інтернет – індустрію на межі XX-XXI століть. Багато залізничних компаній не виправдали сподівань інвесторів, деякі з них лопнули, що призвело до фондової кризи, яка перекинулася і на банківську систему Європейських країн та Англії. Криза 1857 року вже стала світовою економічною кризою, котра охопила всі провідні країни світу і причиною її стали масові банкрутства залізничних компаній та обвал ринку акцій в США. Колапс на фондовому ринку спровокував кризу американської банківської системи. Того самого року криза перекинулася на Англію, а потім на всю Європу та прокотилися навіть Латинською Америкою. В "Чорний четвер" 29 жовтня 1929 року обрушилися всі фондові індекси на американських біржах. Цій кризі передувало скорочення виробництва у країнах, що розвиваються: бум фондового ринку в США у 1927–1928 роках призвів до відпливу капіталу з Європи та Латинської Америки, спровокував кілька валютних криз в Австралії, Аргентині, Бразилії, Уругваї [1].

Кожна країна, уражена кризою, намагалася якнайшвидше подолати її негативні наслідки та вивести господарство із застою. Уряди країн створювали свої програми з ліквідації економічної кризи. В Англії був застосований план економії Дж. Мея. Англійський уряд зробив акцент на процесі концентрації виробництва задля уникнення негативних наслідків економічної кризи. Не менш важливою була політика протекціонізму, яка дала змогу підвищити конкурентоспроможність англійських товарів на світових та місцевих ринках. У Франції впроваджувалася політика Народного фронту. Політика уряду Франції ще раз підтвердила, що втручання держави в економіку країни є невід'ємною частиною її успішного розвитку. Досвід Народного фронту підтвердив можливість і необхідність державного регулювання економіки в інтересах суспільства, показав можливість і ефективність спільних зусиль держави і прогресивної суспільної організації в здійсненні заходів, направлених на підвищення рівня економічного розвитку і матеріального добробуту суспільства. Німеччину ж охопила економічна політика фашистського уряду. Модель виходу з кризи у Німеччині давала моментальний позитивний ефект. Але, незважаючи на високі економічні показники, Німеччина стояла перед катастрофою, адже в основі її процвітання лежала штучно розкручена воєнна кон'юнктура. Політика мілітаризації економіки не лише не розв'язувала проблеми відбудови оптимальних господарських пропорцій, розширення внутрішнього та зовнішнього ринків, оздоровлення фінансової системи, а навпаки, загрожувала це питання в кут, розв'язавши зовнішню агресію – єдине, що могло відтягнути економічну катастрофу.

Глибина кризових явищ та їх масштабність в сучасних умовах в першу чергу залежать від глобалізаційних

процесів в світовому економічному середовищі. Світова економіка вступила в якісно нову фазу свого розвитку, формуючи цілісну глобальну економіку, яка так само, як і національні економіки, містить свої фінансові ризики, серед яких виділяють перенасичення в світі вільних фінансових ресурсів, що вже на сьогодні змінило світову картину ринків нерухомості.

Нинішню ситуацію на міжнародній економічній арені спровокував пік іпотечного кредитування в США на початку 2000-х рр. на фоні низьких відсоткових ставок. Оскільки більшість кредитів видавалося на строк від 20 років, з безліччю варіантів застави, то після того, як позичальник виплачував кредит, застави продавалися як цінні папери, забезпечені пулом іпотек. Коли ціни на нерухомість почали падати, вартість цих цінних паперів теж понижилася. А коли позичальники перестали виконувати свої зобов'язання, вони взагалі знецінилися. Зрозуміло, крім цього є й інші причини фінансової кризи, як, наприклад, підвищення процентних ставок, ріст інфляції, ослаблення економіки в цілому, але головною проблемою все-таки залишається іпотека.

Деякі автори висловлюють припущення, що в результаті міжнародної кризи виникне нова глобальна фінансова система, хоча говорити про неї, поки що, передчасно. Звичайно, окремі правила гри зміняться, особливо щодо діяльності рейтингових агентств, використання забезпечених облігацій, регулювання інвестиційних банків і інструментів грошово-кредитної політики. Однак всі ці зміни матимуть переважно технічний характер. У кардинальній перебудові глобальної фінансової архітектури не має потреби – ознакою її стабільності є той факт, що, незважаючи на регулярні кризи, вона швидко відновлюється, демонструючи високу життєздатність. Роль долара та американського фінансового ринку зменшиться, але відбудеться це не з політичних мотивів, а завдяки природному впливу ринкових сил[3].

Залучення України до світової фінансової кризи було спричинено наступними факторами. По-перше, прибутковість фінансових ресурсів в Україні була незначна, щодо їх подорожчання на зовнішніх ринках, що не могло спричинити продаж цінних паперів і виходу інвесторів з нашого ринку. По-друге, слабкість нашого ринку відносно інших спричинила його швидке падіння, а підйом його буде відбуватися із запізненням, щодо світових ринків. Третій фактор, на наш погляд, найбільш вагомим – значний вплив інвесторів-нерезидентів на український ринок. До всього викладеного можна додати внутрішньополітичне протистояння, спекулювання на сировинних ринках та ослаблення долара. [2].

Однією з головних причин, за яких наш ринок цінних паперів виявився набагато чутливішим за інші ринки, безумовно, – зовнішній вплив через нестійке поведіння інвесторів-нерезидентів. Але значно важливіше, на наш погляд це – низька ліквідність вітчизняного фондового ринку, що була навіть на піку розвитку в 2007 р. Пов'язано це з низьким рівнем присутності серед інвесторів населення й нерозвиненістю вітчизняних інституціональних інвесторів. В той же час світові кризові процеси торкнулися України лише мимохідь, оскільки Україна не інтегрувалася у світову економіку так сильно, як розвинені країни.

Україна ще й досі знаходиться далеко від головних потоків капіталу. Спроби ринкових перетворень окремих сторін господарської діяльності, на жаль, не призводять до бажаного результату. Відсутність ефективно діючої ринкової інфраструктури, яка забезпечує акумулюванню капіталу для інвестицій у виробничу і соціальну сфери та сприяє раціональному розміщенню фінансових ресурсів, не дає можливості ефективно управляти господарською діяльністю і оцінювати реальну вар-

тість виробничих ресурсів. Недосконала система обліку прав власності на майно у поєднанні із відсутністю загальнонаціональних ринків основних ресурсів виробництва робить українську продукцію неконкурентною а українські підприємства збитковими.

Незначний рівень рентабельності інвестицій у цінні папери в реальних секторах економіки призвів до стагнації ринку цінних паперів. Невисока рентабельність капіталовкладень у цінні папери українських корпорацій – одна з причин відтоку капіталу з ринку цінних паперів, а податки – причина, яка знижує цю рентабельність ще більше. Цей процес пов'язаний також із наявністю більш рентабельних і менш ризикованих сфер капіталовкладень[4].

Дрібний або некваліфікований інвестор психологічно ще не став "господарем" і частіше приймає рішення щодо інвестування за допомогою спеціалізованих фінансових інститутів. Професійний учасник на ринку цінних паперів, фактично намагається обумовити майбутню прибутковість корпорації, що є однією з головних задач операторів торгівлі на ринку цінних паперів, які в Україні мають невисокий рівень капіталізації.

Стагнація українського ринку корпоративних цінних паперів має негативні наслідки не лише для країни через зниження обсягу інвестицій, а й для найбільшого власника корпоративних цінних паперів – держави. Складність визначення справедливої ціни на цінні папери поза функціонуючим ринком цінних паперів може призвести до збитків держави у випадку продажу пакетів цінних паперів за неринковими, спекулятивними цінами. За відсутності єдиного в країні фондового центру майже неможливою стає прозорість ринку. А саме, прозорість ринку цінних паперів дає інвесторам впевненість у правильності свого вибору. Інвестор не здійснить капіталовкладення, якщо від нього не приховують інформацію. Все вищезазначене суттєво впливає на рівень довіри дрібних інвесторів і на розміри коштів, що залучаються.

Важливими заходами для розвитку та підйому ринку цінних паперів в Україні можуть стати:

- ✓ підвищення рівня концентрації інвестиційного капіталу,
- ✓ визначення реальної вартості активів, прирівнявши їх до грошей та забезпечення за ними,
- ✓ зменшення кількості акціонерних товариств та підвищення їхньої рентабельності (включаючи прибутковість для інвестора),
- ✓ створення єдиного центру Національної депозитарної системи разом з розвитком і концентрацією біржової і позабіржової торгівлі,
- ✓ реалізація розумної достатності державного регулювання та податкового навантаження інвестиційної діяльності.

На сьогодні Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку здійснює свою діяльність з метою зменшення впливу світової економічної кризи на фондовий ринок України. Основним напрямом цієї діяльності є вдосконалення вітчизняного законодавства. Так ще у 2003 році регулятор почав розробляти антикризові заходи, зокрема, йдеться про "Про програму оперативних дій щодо регулювання фондового ринку у разі фінансової кризи". На стадії розробки перебувають і наступні законопроекти: "Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо відповідальності за правопорушення на ринку цінних паперів", "Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо протидії протиправному поглинанню та захопленню підприємств", "Про систему депозитарного обліку цінних паперів".

Незважаючи на окремі позитивні тенденції на фондовому ринку, він залишається одним з найслабших елементів вітчизняної фінансової системи. Таким чи-

ном, на сучасному етапі розвитку економіки України фондовий ринок поки що не готовий виконувати завдання, пов'язані з вирішенням проблем забезпечення економіки інвестиційними ресурсами. Майбутній розвиток фондового ринку неможливий без реформування більшості складових ринку та усунення перешкод, що заважають цьому розвитку. Має бути переосмислена та суттєво підвищена роль фондового ринку у залученні інвестиційних ресурсів та спрямуванні їх на оновлення виробничого потенціалу, створено умови для становлення потужних інституційних інвесторів[5].

Враховуючи сьогодення, будь-яка країна, яка так чи інакше включена у світову фінансову систему та залучена до міжнародного руху капіталів, має враховувати антикризові елементи, розробляючи та реалізуючи свою фінансово-економічну стратегію. Особливо це стосується країн, що розвиваються, та країн з перехідною економікою, які є особливо вразливими щодо криз. Україна якраз належить до цієї групи. Слід визнати, що наша держава за розумного використання усіх своїх потенціалів може стати досить стійкою до кризових проявів.

Перш за все, варто зазначити, що в Україні склалася досить унікальна ситуація, за якої хоча економіку країни і визнали ринковою, держава не має нормального фондового ринку, принаймні такого, котрий прийнято вважати фондовим ринком у розвинутих країнах. Це фактор негативний, але з нього можна отримати і деяку користь. Тож, Україна в майбутньому буде змушена сформувати фондовий ринок у сучасному розумінні і якраз на цьому

етапі на законодавчому рівні можна бути закласти в нього антикризові фактори (такі як технічні обмеження, резервні вимоги, податки на рух спекулятивних капіталів). У подальшому все більшу роль має відігравати Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку, на яку можуть бути покладені функції моніторингу фондового ринку, відслідковування кризових проявів та імплементації антикризових інструментів.

Кризу, яка почала формуватися у одній країні, досить важко ідентифікувати як потенційну міжнародну фінансову кризу. Через це, кожна держава зокрема та світове співтовариство в цілому повинні мати наготові достатній арсенал засобів протидії кризотворчим факторам та боротьби з кризовими проявами. Складний і суперечливий шлях пройшли багато країн задля виходу з криз. Економічна політика урядів провідних країн світу мала, і негативні, і позитивні наслідки. Та надзвичайно важливим є, проаналізувавши причини падіння та підйомів, зробити правильні висновки та використати досвід лідерів для ліквідування економічних криз в наш час.

1. Кузьменко В., Макаренко И. Цикличность и финансовые кризисы // Финансовый директор. – 2007. – №6. – С. 44-49.
2. Руденко Ю. Шляхи поширення світових фінансових криз та сучасні механізми їх запобігання // Ринок цінних паперів України. – 2006. – № 5-6. – С. 3-10.
3. Шапран Н. Ипотечный кризис // Финансовый директор. – 2008. – № 8. – С. 13-19.
4. Калаев Д. Если кризис наступил // Финансист. – 2007. – № 6. – С. 12-21.
5. Видякин М. Анализ причин глобального кризиса на финансовых рынках // Финансовый директор. – 2007. – № 12. – С. 15-21.

Надійшла до редколегії 09.06.2009

Г. Кучер, канд. екон. наук, доц.

ДЕРЖАВНІ ФІНАНСИ УКРАЇНИ В УМОВАХ СВІТОВОЇ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ

У статті розглядаються проблеми та перспективи розвитку державних фінансів України в умовах світової глобалізації.

Problems and perspectives of Ukraine's government finance in condition of world globalization are considered in this article.

Світова фінансова криза, що справляє свій негативний вплив на економічні системи окремих країн, негативно впливає на сталість розвитку усієї світової спільноти. Швидкість її поширення, засоби впливу на фінансово-кредитну систему та запроваджені інструменти протидії окремими країнами дозволяють стверджувати про прояву специфічних ознак глобалізації та про необхідність проведення подальших досліджень взаємозв'язків та взаємозалежностей фінансових та кредитних систем різних країн.

Слід відзначити вагомий здобуток у даному напрямі наукових досліджень наступних вітчизняних науковців, як Барановського О.І., Геєця В.М., Кваснюка Б.Є., Лагутіна В.Д., Опаріна В.М., Юрія С.І., Федосова В.М. та інших.

Вітчизняні науковці проводять значну роботу щодо визначення перспектив, розробки та удосконалення механізмів адаптації національних фінансів до викликів ринкової економіки, але реальні процеси у національній та світовій фінансових системах ставлять нові питання та потребують проведення подальших наукових розробок у даній сфері.

Метою статті є визначення особливостей та розкриття перспектив реформування системи державних фінансів України за наявності внутрішніх й зовнішніх загроз світових глобалізаційних процесів.

Прискорення участі держави у світових економічних процесах справляє неоднозначний вплив на фінансову систему країни та на її складову – державні фінанси. Для забезпечення системності при вивченні даного питання необхідно враховувати два аспекти: організаційну структуру системи та безпосередньо фінансову складову, що мають, відповідати один одному та реаліям сьогодення.

Організаційна складова системи державних фінансів визначається співпрацею сукупності різних учасників фінансових відносин щодо забезпечення руху фінансових потоків між ними. Державні фонди, банки, підприємства, як державної, так і спільної із нею форми власності, та інституції, що їх представляють, органи державної влади мають забезпечувати високий рівень формування, розподілу та перерозподілу ресурсів для забезпечення реалізації завдань та функцій держави.

В умовах недосконалості організаційної будови, управління державними фінансами, діючої нормативно-правової та фінансової бази, невизначеності середньотривалих перспектив соціально-економічного розвитку країни державні інститути не забезпечують необхідного рівня управління системою державних фінансів. Це призводить до "тупцювання на місці", або, взагалі, погіршення соціально-економічної ситуації в державі. Негативний вплив на зазначені процеси має політична нестабільність, плинність керівництва державних установ та організацій, що формує велику кількість внутрішніх загроз та негативно позначається на результативності діяльності державного сектора, у тому числі на ефективності використання бюджетних коштів.

Розглядаючи фінансово-правові аспекти функціонування системи державних фінансів вважаємо за доцільне відзначити низький рівень розвитку її складових. Незважаючи на позитивний, поступальний розвиток бюджетних відносин, механізм функціонування державних централізованих фондів грошових коштів залишається недосконалим та таким, що одночасно поєднує засоби командно-адміністративної системи та частково ринкові

засоби. За відсутності їхньої адаптованості, вони в сукупності формують прямо протилежні наслідки, і результативність їхнього застосування стає мінімальною.

Для забезпечення поступального розвитку фінансової системи України в цілому необхідно забезпечити передбачуваність і тому необхідно чітко окреслити довгострокову та середньострокову соціально-економічну перспективу розвитку, відповідно розробити фінансову політику держави. Це дозволить зменшити негативні наслідки політичної нестабільності, забезпечити розуміння діяльності державних органів господарюючими суб'єктами як резидентами, так і нерезидентами, врахувати внутрішні та зовнішні тенденції розвитку, забезпечити захист національних інтересів та перспектив.

Вагому роль у забезпеченні прогресивних тенденцій має відіграти зміна загальної філософії функціонування фінансової системи держави, так і її складової – системи державних фінансів. Сутність змін має полягати у сприйнятті та забезпеченні реалізації ринкових відносин між ланками фінансової системи. Мова йде про бюджетний, податковий, кредитний, соціальний, інвестиційний та інші аспекти.

Реформування бюджетної системи має змінити акценти в сторону її двополярності: сильний центр та сильне місцеве самоврядування. Споживацький підхід у бюджетних відносинах призводить до відсутності зацікавленості місцевого самоврядування у формуванні власної, сталої доходної бази бюджетів. Окремим керівникам стає вигідно чекати бюджетних трансфертів, а не стимулювати надходження інвестиційних ресурсів, розвиток підприємницької активності тощо. Формування нового механізму дозволить використовувати централізовані державні фонди як важелі державного регулювання та втручання у розвиток економіки за умов внутрішньої чи зовнішньої дестабілізації, як інструменти забезпечення рівності доступу усіх учасників суспільних відносин до державних соціально-економічних благ, але поряд в потужному режимі має функціонувати система місцевих фінансів, що забезпечуватиме розвиток територіальних громад, створюватиме передумови зростання бізнес активності, застосовуватиме ринкові механізми, що у сукупності відповідатиме національній стратегії та пріоритетам, але забезпечуватиметься власними ресурсами і інтересами місцевої громади.

Роль державного бюджету теж має змінитися, оскільки в умовах світової глобалізації змінюється і роль самої держави. Держава має бути представником інтересів усієї національної спільноти як всередині країни, так і за її межами. Держава через систему централізованих фондів грошових коштів має створити такі механізми державного регулювання та впливу, що дозволить стимулювати економічний, соціальний, інвестиційний, інноваційний розвиток тощо, та захистити від недобросовісної конкуренції, рейдерства, надходження на внутрішній ринок низькоякісної, шкідливої для здоров'я населення продукції та товарів вжитку, світової фінансової кризи, а також інших ризиків світового ринку.

Акценти у реформуванні системи державних фінансів доцільно зробити і на зміні політики державних витрат. Необхідно підтримувати, заохочувати тих суб'єктів господарювання, хто намагається ефективно працювати, хто прагне здійснити проекти, що стануть корисними як окремим особам, так і державі у цілому. Але при цьому держава не просто має виділити кошти як цільове фінансування конкретного бізнесу, а має розробити такі схеми фінансування, що дозволяють їй або стати повноправним учасником зазначеного проекту, або надавати кошти на пільгових кредитних засадах, або інші схеми. Держава повинна від цього отримувати безпосередні та опосередковані вигоди. Такий підхід до державної участі у проектах дозволить вирішити наступні завдання: забезпечити

фінансування пріоритетних інноваційно-інвестиційних проектів, підвищити ефективність та цільовий характер використання коштів, стимулювати зростання обсягів державних активів, які у майбутньому можуть бути використані як додаткові джерела доходів бюджету або фінансові інструменти, сприяти покращенню інвестиційного клімату держави шляхом безпосередньої її участі у проєктах, що стимулюватиме національних та іноземних інвесторів вкладати ресурси у потужні проєкти інвестиційного та інноваційного спрямування тощо.

Вагоме місце в системі державних фінансів займає державний кредит. У багатьох країнах світу державний кредит не обмежується державними позичками, а функціонує як могутня система за допомогою якої центральні та місцеві органи влади втручаються у процеси суспільного розвитку. Наслідки такого втручання багатогранні, від отриманих державних позичок до регулювання перерозподілу кредитних ресурсів, де держава виконує роль посередника як на внутрішньому ринку, так і між зовнішніми інвесторами та національними підприємствами. При цьому інституції, що представляють інтереси держави можуть бути за формою власності державними, але функціонувати на ринкових засадах. Рейтинг держави завжди вищий за рейтинг приватного позичальника, тому ресурси держава може залучати на кращих та вигідних умовах, що дозволить застосовувати механізми пільгового кредитування. На відміну від гарантованих позик та сумного досвіду управління простроченою заборгованістю суб'єктів за гарантованими позиками перед бюджетом, держава буде мати безпосередні інструменти та важелі впливу на діяльність суб'єктів господарювання шляхом продажу власних акцій або обміну "акції – державні конверсійні облігації", відповідно до коефіцієнта конверсії.

Розвиток системи державного кредиту у зазначеному напрямку дозволить не тільки збільшити фінансування витрат економічного розвитку, але й стимулювати пріоритетні інноваційні проєкти, створювати нові робочі місця, зупинити депресивні процеси розвитку окремих територій, створити нові джерела доходів бюджетів тощо. Це, в свою чергу, позитивно вплине на стан наповнення державних цільових фондів.

Окремою складовою системи державних фінансів є фінанси державних підприємств, установ, організацій. Значна питома вага у даній складовій припадає на установи бюджетної сфери: органи державної влади та управління або установи та організації охорони здоров'я, освіти, культури тощо. В умовах недостатності бюджетного фінансування значна кількість таких установ, організацій отримали ліцензії на надання платних послуг, що формують додаткові джерела для їхнього функціонування. Діюча система фінансування на сьогодні є недосконалою, оскільки, з одного боку, вона не забезпечує повноту фінансування, відповідно до потреб установи, та, з іншого, не дозволяє у повному обсязі реалізувати ринкові механізми фінансування. Дуже часто наукові розробки університетів залишаються практично нереалізованими, тому що державним учбовим закладам забороняється продавати їхню наукову продукцію у вигляді технічних приладів, технологій тощо. Світова практика свідчить, що реалізація таких наукових розробок дозволяє створити достатню матеріально-технічну та фінансову базу провідних університетів світу. Для запровадження такого досвіду необхідно змінити статус навчальних закладів, що передбачатиме повноту фінансування витрат на підготовку кількості студентів, відповідно до державного замовлення, на проведення науково-дослідних розробок за рахунок державного фінансування, а також надання можливості реалізації приватних науково-технічних та прикладних розробок. Це дозволить навчальним закладам отримувати

ресурси за рахунок активізації прикладних розробок, брати участь у здійсненні інноваційних проєктів, зацікавити суб'єктів господарювання у вкладанні коштів у підготовку студентів, реалізацію спільних проєктів, що позитивно вплине і на суб'єкти господарювання, і на навчальні заклади, і на рівень фахової підготовки студентів.

Окреме місце в системі державних фінансів займають державні суб'єкти господарювання. Тенденція до скорочення їхньої кількості протягом останніх років свідчить про бажання держави отримати додаткові кошти від їхнього продажу, але, на нашу думку, це не враховує реалій та ринкових загроз. Існує світовий досвід щодо необхідності зосередження у власності держави стратегічних підприємств, втрата контролю над якими

може формувати значні внутрішні та зовнішні загрози для держави. Наявність у розпорядженні держави господарюючих суб'єктів та підприємств із державною часткою власності дозволяє державі використовувати таку власність як інструмент втручання в реальні економічні процеси, удосконалити механізм державного кредиту та впливати на інші процеси.

Зазначене свідчить про значну роль держави та державних фінансів у ринковій системі, про необхідність удосконалення як самої системи, так і механізмів управління нею, що, в свою чергу, дозволить своєчасно та результативно впливати на внутрішні та зовнішні загрози в умовах світової глобалізації.

Надійшла до редколегії 09.06.2009

В. Шевченко, канд. екон. наук, доц.

ЗМІСТ ТА ФАКТОРИ ГЛОБАЛЬНОЇ ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ

Досліджуються зміст та основні фактори сучасної глобальної фінансової кризи. Аналізуються міжнародний досвід застосування методів державного впливу для подолання кризи, зовнішні шоки та особливості кризових тенденцій у фінансовому секторі України.

The content and main factors of the contemporary global financial crisis are studying. The international experience of the implementation of the governmental methods for the crisis overcoming, external shocks and peculiarities of the crisis trends in financial sectors of Ukraine.

Циклічний характер розвитку реального та монетарного секторів економіки взаємодіють між собою. Періоди високої кредитної експансії завершуються корекцією ринку – часто у формі банківської або фінансової кризи, за якою може наступити уповільнення економічного зростання або рецесія. В певних випадках відбувається специфічне поєднання кризових процесів реального та монетарного секторів, як наприклад стагфляція у 70-ті роки – поєднання економічної стагнації та високої інфляції. Сучасні кризові процеси розгортаються послідовно у фінансовому секторі та на світових товарних ринках. Це вимагає перш за все визначення змісту сучасної фінансової кризи, її факторів, особливостей та механізму впливу на реальну економіку.

Метою даної статті є аналіз змісту, послідовності розгортання, факторів та механізму сучасної фінансової кризи. Методологія дослідження базуються на використанні структурно-факторного аналізу, за допомогою якого визначаються структурні характеристики фінансової кризи та фактори, які на них впливають. На такій основі можливо оцінити характер кризи та її особливості, вплив на глобальний розвиток, зростаючі та трансформаційні економіки, перспективи виходу з кризи та пост-кризових процесів.

Дослідження фінансових криз у сучасній економічній літературі здійснюються на основі досити широкого спектру теоретичних підходів. Для інтерпретації сучасної глобальної фінансової кризи найбільше значення мають дослідження на основі інтегрованого структурного аналізу, які поєднують елементи монетаристського, неокласичного та інституційного підходів з теоріями валютного курсу, платіжного балансу та руху капіталу. В числі таких можна відзначити дослідження фінансових криз та панік Ч. Кідлбергера та Р.Алібера [8], аналіз монетарних, інституційних та структурних аспектів новітніх фінансових криз К.Боріо [4,5], структурно-порівняльного аналізу фінансових криз К. Рогоффа та К. Рейнхарт [11], дослідженні "фінансової чутливості" ("financial fragility") Х.Мінського [10], аналізі динаміки системних банківських криз Л.Лавена та Е.Валенсія [6].

Міжнародна фінансова система з середини 2007 року ввійшла у полосу кризових явищ різного характеру та масштабу, які у вересні-жовтні 2008 набули характеру глобальної фінансової кризи. Вона розпочалась з зниження вартості активів та дефолтів по облігаціям американських банків, забезпечених суб-основними кредитами (ризикові

позичальники) на нерухомість (subprime mortgage bonds). Інвестори у такі та подібні облігації у всьому світі несли збитки, активи знецінювалися, банки втрачали вартість капіталу та ліквідність, в силу чого згортали кредитування економіки. Результатом цього стала міжнародна фінансова криза восени 2008 року, яка охопила США, ряд країн ЕС та зростаючі ринки (emerging markets).

Визначення змісту та характеру сучасної фінансової кризи змінювалось на протязі 2007-2008 років. Певні якісні етапи розгортання фінансової кризи відзначаються структурними характеристиками, що відображають взаємодію факторів та рис кожного етапу фінансової кризи.

1. У середині 2007 року в США проявилась криза ринку облігацій, забезпечених суб-основними кредитами на нерухомість (subprime mortgage crisis). Це було обумовлено рядом взаємопов'язаних явищ – переоцінка ризиків активів, дефолти по погашенню облігацій американських емітентів, сек'юритизованих та забезпечених суб-основними кредитами, що призвело до стрімкого зниження їх вартості. В свою чергу це обумовило величезні збитки, втрату вартості капіталу та ліквідності банків, банкрутство банків та фінансових компаній, що інвестувати у такі облігації. Оскільки такі облігації складали суттєву частку інвестиційного портфелю ряду великих європейських фінансових інституцій, відбулося поширення кризи на європейські фінансові ринки.

2. На послідовному етапі в кінці 2007 – на початку 2008 років стан фінансових ринків основних розвинутих країн визначався переважно як кредитна криза (credit crunch) та криза ліквідності (liquidity crisis). Такі визначення відображали те, що зниження ліквідності фінансових інституцій в результаті дефолтів по облігаціям, значних списань збитків провідних банків призвело до стрімкого зростання попиту на ліквідність для підтримання балансів банків. Але одночасно це стало фактором зростання ризиків кредитування, посилення недовіри учасників ринку міжбанківського кредитування та відповідно його замороження. В цей період проявився вплив нестабільності фінансових ринків на світові валютні та товарні ринки, почалося зниження цін на нерухомість у США та ряді інших країн.

3. Подальше поширення негативних процесів визначалось у першій половині 2008 року вже як фінансовий безпорядок (financial turmoil) або фінансова турбуленція (financial turbulence). Це поняття відображало низку про-

цесів на міжнародних фінансових ринках – дефолти по облігаціям та синдигованим кредитам, зростання масштабів списань та втрати ліквідності банків, посилення волатильності фондових ринків та зниження їх індексів в результаті виходу інвесторів. Одночасно відбувалось падіння курсу американського долару, стрімке зростання цін на нафту, продовольство та інші сировинні товари в результаті перетікання фінансів з фондових ринків на інвестування у товарні активи. Останнє мотивувалось необхідністю хеджування фінансових ризиків та знецінення американського долару.

4. В кінці літа – на початку осені 2008 року глобальна фінансова криза (global financial crisis) набрала стрімкого та повномасштабного характеру, тобто досягла свого піку. Її найбільш яскравими проявами стали періоди біржової паніки та стрімкого падіння фондових індексів, фактичні банкрутства ряду великих банків, згорання кредитування, термінові заходи урядів провідних західних країн по рекапіталізації банків та відновленню міжбанківського та комерційного кредитування.

Таблиця 1. Динаміка основних показників міжнародних фондових ринків в період піку глобальної фінансової кризи, серпень-жовтень 2008 року

Індекси міжнародних бірж	1.08.2008	24.10.2008	Кризове зниження -показники на 24.08.2008 до показників на 1.08.2008, %
DJI – NYSE	12200	8378	68,7
NASDAQ	2310	1552	67,2
FTSE London	5375	3880	72,2
DAX Frankfurt	6510	4295	66,1
Cac 40 Paris	4370	3193	73,1
S&P 500	1260	876	69,3
RTS Moscow	1990	636	32,0

Складено та розраховано за даними: Reuters, BBC news/Business за відповідні дати.

Аналіз динаміки фондових індексів свідчить про те, що їх зниження у розвинутих країнах відбулося в період у межах 27-33 %, при цьому пік падіння прийшовся на другу декаду жовтня 2008 року та носив характер біржової паніки. Падіння фондових індексів у трансформаційних економіках було набагато більше – зокрема, у Росії на 68 %, подібним воно було й в Україні. Це обумовлено переважанням спекулятивних інвесторів-нерезидентів на ринку та високими систематичними ризиками трансформаційних економік.

Фінансова криза мала неочікуваний та глибокий характер, проявилася взаємозалежність її розгортання у розвинутих країнах. Тому сучасну кризу обумовлюють не тимчасова надмірна волатильність ринків, а глибинні фактори та вона має системний зміст. Вихід з кризи у розвинутих країнах здійснюється по-різному, оскільки неоднозначно діють її безпосередні причини. Фахівці та державні діячі по-різному трактують перебіг кризи, її причини та відповідно застосовують різні заходи державного впливу на стабілізацію банків та фінансових ринків.

Традиційний підхід до пояснення банківських криз виходить з ролі кредитних циклів та відповідно волатильності ціни фінансових активів. Циклічність економічного розвитку на різних стадіях по-різному пов'язана з кредитними циклами. В теорії та на практиці висхідна фаза економічного циклу та прискорення темпи економіки може бути результатом співпадіння високих темпів реальної економіки та зростання кредитної експансії. Кредитна експансія в свою чергу є результатом високих темпів зростання монетарної бази та готовності надання запозичень за умов більш високих ризиків. Іншими словами, зростання монетизації та застосування методів трансформації (хеджування) ризику спонукають до створення додаткових пропозицій та попиту на кредити, так званого "кредитного апетиту". Напередодні сучасної кризи це досягалось шляхом пом'якшення вимог щодо надання кредитів (результат високої пропозиції кредитних ресурсів) та використання нових технологій трансферу кредитних ризиків.

Характерною рисою сучасної фінансової кризи є значна втрата вартості та дефолти перш за все фінансових інструментів трансферу кредитних та фінансових ризиків (облігації, сек'юритизовані іпотечними кредитами та іншими ризиковими активами, а також кредитні свопи, структуровані та гібридні фінансові інструменти). Різне зниження ринкової вартості вказаних фінансових

інструментів відбивається на вартості та ризиковості капіталу банків. В результаті цього відбулись великі списання збітків з балансів банків та спеціалізованих страхових компаній, втрата ліквідності та достатності капіталу великих банків та фінансових інститутів, падіння фондових ринків, замороження міжбанківського та комерційного кредитування.

Масштаб волатильності фінансових та товарних ринків, багатоаспектна фінансова нестабільність визначається сукупною дією факторів глобальної фінансової кризи.

1. Монетарні фактори – в першу чергу низькі облікові ставки Федеральної резервної системи США в 2002-2004 сприяли кредитній експансії, зростанню цін на фінансові активи та нерухомість, підвищенню темпів інфляції, збільшення пропозиції долару США та відповідно падіння його курсу. Дія монетарних факторів обумовила збільшенню обсягу пропозиції фінансової ліквідності на ринку, стимули попиту на більш дохідні активи з більш високим ризиком. стрімке зростання обсягу інструментів трансферу ризиків на фінансових ринках.

2. Фінансові фактори – це переміщення потоків капіталу у активи з підвищеним ризиком, більш високою вартістю та потенціалом зростання вартості, що в першу чергу обумовило зростання цін на нерухомість у розвинутих країнах, відповідно зростання обсягів сек'ютеризації кредитів на нерухомість.

3. Фінансові інновації значно розширили можливості трансферу ризиків та змінили структуру фінансових ринків на користь нових сегментів – ринків сек'юритизованих інструментів, ринку кредитних свопів, валютних та кредитних деривативів, індустрії хедж-фондів. Так, обсяг наявних свопів кредитних дефолтів (credit default swaps) характеризувався такими даними (в мільярдах доларів США): грудень 2005 року – 13,908, грудень 2006 – 28,650, грудень 2007 – 57,894. Таким чином, обсяг таких інструментів за два роки зріс у 4,2 рази. [3, с.103].

4. Банківські фактори – трансфер кредитних ризиків знизив вимоги банків до позичальників та стимулював кредитну експансію. У розвинутих країнах обсяг кредитів став перевищувати обсяг банківських депозитів, що значно знизило стійкість банків. Наповнення капіталу банків сек'ютеризованими інструментами в сучасних умовах вилилося у втрату вартості капіталу та ліквідності. Позабалансові активи та операції через так звані спеціальні інвестиційні засоби сприяли кредитній експансії зі зниженими вимогами

до ризику та штучному зростанню вартості активів, що різко впала в умовах кризи.

5. Валютні фактори – стимулювання пропозиції та зниження курсу доллара відбувалося за умов хронічного дефіциту поточного рахунку платіжного балансу США. Нагромадження валютних резервів у країнах-експортерах нафти та експортоорієнтованих країнах Азії змушувало їх ре-інвестувати у американські фінансові активи, які в сучасних умовах значно втратили у вартості.

Основною відмінністю сучасної фінансової кризи є її поширення одночасно на міжнародні фінансові, товарні та валютні ринки, що переходить у фазу рецесії розвинутих економік США та ЄС, уповільнює глобальний економічний розвиток. Одночасно відбувається падіння світових цін на основні сировинні товари – золото, нафту, чорні та кольорові метали, зерно, інші товари.

Таблиця 2. Динаміка цін на нафту та валютних курсів в період піку глобальної фінансової кризи, серпень-жовтень 2008 року

Показники	1.08.2008	24.08.2008	Кризове зниження -показники на 24.08.2008 до показників на 1.08.2008, %
Нафта WTI дол/бар	126	65	51,6
НафтаBrent дол/бар	125	62	49,6
Євро/дол. США	1,56	1,26	80,8
Фунт ст./дол США	1,98	1,59	85,5
Дол. США/ йена	110	94	80,3

Складено та розраховано за даними: Reuters, BBC news/Business за відповідні дати.

Так, зниження цін на нафту у 2 рази у серпні-жовтні 2008 року є результатом стрімкої переорієнтації спекулятивних капіталів з нафтового ринку на більш ліквідні валютні ринки, перш за все доллара США та інших провідних валют. Значні коливання валютних курсів дають можливість для масштабних валютних спекуляцій, куди переорієнтовуються ресурси інвесторів та банків. При цьому негативні економічні очікування, скорочення кредитування реального сектору приводять до падіння попиту на нафту та інші товари.

Фінансова криза та скорочення кредитів спонукає до стрімкого зниження попиту та цін на основні товари на міжнародних ринках, згортання експорту та ділової активності, що може перерости у рецесію реального сектору економіки, в першу чергу у США, Великобританії, Німеччині та інших розвинутих країнах.

Основними каналами трансмісії впливу глобальної фінансової кризи на українську економіку є такі:

✓ кредитний канал – скорочення зовнішнього кредитування банків та корпорацій, значне зменшення можливостей для реструктуризації нагромадженої зовнішньої кредитної заборгованості приватного сектору. Це знижує стабільність банківської системи та значно обмежує можливості кредитування реального сектору;

✓ валютний канал – зростання дефіциту поточного рахунку платіжного балансу та збільшення попиту на валюту для обслуговування зовнішнього боргу приватного сектору формує макроекономічні підвалини зниження курсу гривні та відповідно скорочення реального ефекту використання гривневих активів банківської системи. Це, зокрема, може спровокувати дефолти по кредитах на нерухомість та автомобілі, що посилює проблеми стабільності банків.

✓ інвестиційний канал – відток портфельних та короткострокових приватних інвестицій, призупинення

росту прямих іноземних інвестицій не дасть змогу збалансувати дефіцит поточного рахунку платіжного балансу та врегулювати проблеми валютного курсу.

✓ кон'юнктурний канал – значне зниження попиту та цін на основні товари українського експорту – метал та хімічні товари -, падіння світових цін на продовольство, що приводять до фінансового стресу для основних секторів української економіки, зменшують їх кредитоспроможність.

Для врегулювання ситуації короткостроковий ефект повинно дати використання кредиту МВФ для стабілізації фінансового сектору та ключових секторів економіки. Але довгострокова стабілізація фінансової системи залежить від досягнення загальної зовнішньої макроекономічної збалансованості – торгівельного балансу, поточного рахунку, зовнішнього боргу та валютного курсу.

1. Мишкин Ф. Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков. – М.: ООО "И.Д.Вильямс", 2006. 2. Baba N., Packer F., Nagano T. The spillover of money market turbulence to FX swap and cross-currency swap markets. – BIS Quarterly Review, March 2008, pp. 73-86. BIS, Basel, 2008. 3. BIS Quarterly Report. September 2008. – BIS, Basel, 2008. 4. Borio C. The financial turmoil of 2007-?: a preliminary assessment and some policy considerations. – BIS Working Papers, No 251 – BIS, Basel, 2008. 5. Borio C., Lowe P. Asset prices, financial and monetary stability: exploring the nexus. – BIS Working Papers, No 114, – BIS, Basel 2002. 6. Laeven L., Valencia E. Systemic banking Crisis: A New Database. – IMF Working Papers WP/08/224 – International Monetary Fund, Washington, 2008. 7. Global Financial Stability Report. October 2008. – International Monetary Fund, Washington, 2008. 8. Kindleberger C., Aliber R. Manias, Panics and Crashes: A History of Financial Crises. – Hoboken-London, JohnWiley&Sons, 2005. 9. Liquidity risk: management and supervisory challenges. – Basel Committee for Banking Supervision, BIS, Basel, 2008. 10. Minsky H. Can "it" happen again? Essays on Instability and Finance. Armonk, M.Sharpe, 1992. 11. Reinhart C., Rogoff K. Is the 2007 U.S. Sub-Prime Financial Crisis So Different? An International Historical Comparison. – NBER Working Paper No 13761 – Cambridge, Ma., National Bureau of Economic Research, 2008.

Надійшла до редколегії 09.06.2009

О. Гордей, канд. екон. наук, доц.

КОНЦЕПТУАЛЬНІ ОСНОВИ ФІНАНСУВАННЯ РІВНЯ ЖИТТЯ НАСЕЛЕННЯ

У статті розглянуті основні концептуальні положення рівня життя населення. Описується еволюційний розвиток якісного та кількісного вмісту даного поняття. Запропоновано автором використовувати систему фінансового забезпечення рівня життя населення для задоволення максимальних потреб не тільки індивіда, але й суспільства в цілому.

The basic conceptual grounds of standard's living of population were considered in the article. Evolutional development of quality and quantitative maintenance of this concept was described. It is suggested an author to use the system of the financial providing of standard's living of population for satisfaction of maximal needs of not only individual but also society on the whole.

У більшості розвинених країн, незалежно від рівня розвитку економіки, менталітету населення, етнічних груп, рівня добробуту, завжди спостерігалось прагнення

до вивчення матеріальних і духовних благ з тим, щоб встановити певний стандарт їх споживання населенням. Розвиток людської цивілізації супроводжується

зростанням споживання не лише матеріальних, але і духовних цінностей. Останнім часом, коли країни з розвинутою ринковою економікою досягли високого рівня споживання, виникла необхідність замінити ідею матеріального споживання населення ширшою концепцією рівня життя населення, щоб переглянути основні життєві цінності, більш рівномірно розподілити їх в системі існування людства. Є очевидним той факт, що категорія "рівень життя" недостатньо повно відображає умови життєдіяльності населення, особливо у зв'язку із забрудненням навколишнього середовища, що посилюється фінансовими кризами, безробіттям, оскільки природою цього поняття є досягнутий рівень доходів і споживання матеріальних благ і послуг. Виявилося, що економічне зростання не є панацеєю від злочинності, хвороб, наркоманії та інших негативних явищ, але й, до певної міри, сприяє збільшенню їх масштабів.

Виникла необхідність включення спеціальних якісних показників у дане поняття, що більш ёмко характеризуватиме кількісні та якісні сторони споживання і життєдіяльності населення, певних соціальних груп в сучасних умовах. Так з'явилася велика кількість показників, які почали враховуватися при визначенні "рівня життя населення" і його багаточисленні синоніми (наприклад, якість життя) як близькі за змістом, так і диференційовані – залежно від рівня розвитку продуктивних сил суспільства, рівня розвитку економіки, національної самосвідомості й інших характеристик.

Для обґрунтованого вирішення багатьох проблем, починаючи від аналітичних інструментів державної соціально-економічної політики, і завершуючи основами життєдіяльності окремих домогосподарств, необхідна оцінка рівня життя населення певних соціальних верств суспільства. Для цього потрібно досліджувати історичні передумови виникнення і сучасний стан змісту найважливіших соціально-економічних категорій, до яких є складовими елементами рівня життя населення.

Поняття "рівень життя" як категорії економічної науки виникло порівняно нещодавно – в шістдесятих роках двадцятого століття. Цей термін уперше з'явився в роботі економіста Дж. Гелбрейта (1908-2006), в якій вказувалося, що в суспільстві, в якому люди голодують, погано одягнені, страждають від хвороб, найважливішим завданням економіки є підвищення доходів. "Турбуватися про дозвілля, можливості вдаватися до спостереження, милуватися красою і про інші високі цілі життя можна буде згодом, коли кожен буде забезпечений терпимим харчуванням. Навіть особиста свобода краще всього гарантується, а шляхи порятунку душі люди найстаранніше шукають при повному шлунку. Було б невірно стверджувати, що в бідній країні весь зміст людського життя зводиться до економічних турбот, але останні практично заповнюють тут велику частину життя" [1, с. 82].

У 1982 році було проведено нараду експертів ЮНЕСКО з проблем визначення рівня життя, на якій головна увага була приділена визначенню суб'єктивних показників якості життя. В той же час, ця нарада продемонструвала у вивченні проблем якості і рівня життя перехід від екстенсивного відображення соціально-економічних процесів до інтенсивного відображення, орієнтованому на показники:

- ✓ що виражають оцінку даного явища в зіставленні з яким-небудь еталоном;
- ✓ стани об'єкту, що виражають допустимість, з погляду його існування і розвитку (так звані критичні показники);
- ✓ що кваліфікують даний процес з погляду конкретних результатів і підсумків (так званий показник "кінцевого результату").

У ході дискусій з цих питань рівень життя складався не лише як наукова категорія, але і як наукова концепція, що було частково зумовлене все більш глибоким усвідомленням взаємозв'язку фінансового і соціального підходів до вирішення проблеми підвищення рівня життя. У основі концепції "якості життя", яка входить до складу поняття "рівня життя", лежать ідеї про можливе вимірювання і оцінку прийнятної якості життя за допомогою емоційних і розсудливих оцінок життєвого досвіду людей. Представники даного напрямку використовують соціальні показники якості життя як сполучну ланку між системою статистичних показників і процедурою формування цілей суспільства, спрямованих як на благополуччя всього суспільства, так і окремої особи.

У зарубіжній літературі виділяють три основні підходи до вивчення "суб'єктивного рівня життя населення"; по-перше, підхід, в рамках якого вивчаються зв'язки соціально-демографічних характеристик (стать, вік, сімейний і соціальний статус, рівень освіти, етнічна приналежність) з оцінками якості життя населення.

По-друге, підхід, що акцентує увагу на розбіжностях між зусиллями кожного члена суспільства і рівнями їх задоволення. Основа концепції полягає в тому, що люди, чий реальні життєві умови близькі до бажаних, вважатимуть рівень свого життя вищою, ніж люди, що мають великий розрив між зусиллями і реальністю. Цей шлях досліджень потребує суттєвої додаткової концептуальної і емпіричної розробки, зокрема, в області дослідження детермінант рівнів зусиль.

Третій підхід намагається зв'язувати поняття благополуччя, що відчувається, досліджуваного в рамках руху за соціальні індикатори, з деякими сучасними економічними концепціями. Таким чином, в рамках третього підходу, з фінансової точки зору, виявляється тенденція до перенесення проблем соціально-психологічного комплексу до проблем характеру фінансового забезпечення, пов'язаних із неефективними методами надання фінансових послуг (медичне страхування, пенсійне забезпечення тощо), що впливає на відчуття особистого неблагополуччя.

На наш погляд, всі ці підходи потребують зведення в єдине русло на основі поглиблення розробок в області дослідження детермінант рівнів зусиль особистості, а також створення системи фінансового забезпечення рівня життя населення для покращення якості його визначення, в процесі неузгодженості між об'єктивними умовами життя, їх сприйняттям і оцінками.

Ступінь задоволення життям формується під впливом двох основних факторів: оцінки середовища і еталонів порівняння. Поняття еталону порівняння складається з однієї або декількох основ оцінки, що включає; рівень прагнень (то, чого людина прагнула досягти), рівень очікувань (то, чого людина сподівається досягти найближчим часом), рівень рівності (те становище у суспільстві, якого людина рахує себе гідним), рівень референтної групи (тобто групи, з якою він себе ідентифікує), особисті потреби (передбачуваний розмір винагороди) та ін.

Розглядаючи роль теорії потреб як один з теоретичних основ концепції якості життя, американські вчені часто використовують тріаду потреб, що формується як потреба у володінні матеріальними благами, потребу в тісних міжособистісних зв'язках і самореалізації, причому основний наголос робиться на двох останніх потребах.

У процес подальшої розробки і теоретичних досліджень в області якості життя були підключені емпіричні дослідження. Перед ученими, була поставлена мета виміру рівня життя за допомогою різних індикаторів з тим, щоб отримати в розпорядження системи управління точну інформацію про стан і тенденції розвитку соціально-економічних процесів.

Одним з теоретико-методологічних витоків західних варіантів концепції визначення рівня життя була неокласична школа. Її представником був англійський учений Артур Сесіл Пігу (1877-1959). Виходячи з його міркувань, рівень життя населення характеризувався розміром національного доходу, який, у свою чергу, залежав від багатьох факторів: розміру ресурсів і капіталу, особливостей населення, діяльності уряду та зовнішньої торгівлі. Збільшення рівня життя населення, на його думку, можна було досягти за допомогою більш рівномірного розподілу доходів шляхом державного втручання, раціонального оподаткування та бюджетно-податкової політики [2, ч. 1-2].

Панування в західній теоретичній свідомості принципу плюралізму призвело до того, що вже тривалий період в концепції рівня життя та її модифікаціях не визначено чітко складові, що враховуються в основному понятті, не окреслена однозначно проблематика. Еклектизм змісту різних варіантів концепції виражається в спробі охопити самі різноманітні проблеми, включаючи шляхи і цілі історичного розвитку, економічне зростання, екологічну кризу та її негативний вплив на людину, проблему урбанізації і бідності населення; боротьбу зі злочинністю і наркоманією, розвиток освіти та інших соціальних сфер, можливості самореалізації особистості, людське щастя і задоволеність своїм життям тощо.

Діалектика суспільних відносин, еволюція економічних і соціальних відносин призводить до змін, що закономірно відбуваються, як у сфері суспільного виробництва, так і в суспільній свідомості. При трансформації соціально-економічних системи відбувається зміна, перегляд системи життєвих цінностей, способу життя, підходів до оцінки якості життя.

Якщо в 50-60-х роках рівень життя оцінювався, виходячи з величини валового внутрішнього продукту, що припадає на одного мешканця країни, то в кінці XX століття почала домінувати система показників, які характеризують різні сторони життєдіяльності людини. Так, французький державний і суспільний діяч Ж. Гарден писав, що під "рівнем життя" розуміється достатній для кожної людини рівень матеріальних ресурсів, зайнятості, житлових умов і умов праці, легко доступних засобів транспорту і приємне навколишнє середовище. Крім того, рівень життя, за Ж. Гарденом, включає можливість для кожного члена суспільства доповнювати свої знання, розвивати свою особистість, зберігати фізичне і духовне здоров'я в сфері вільного вибору і справедливості.

У багатьох публікаціях наголошується, що високий ступінь рівня життя досягається у тому випадку, коли людина забезпечена житлом, їжею, розвагами, має умови для здобуття освіти, доступ до досягнень науки і культури, коли вона може задовольняти такі свої запити, як прагнення до миру і справедливості. Крім того, на рівень життя впливають також і якісні показники, такі як міра забрудненості навколишнього середовища, шумовий фон, стан здоров'я і рівень розвитку системи охорони здоров'я, щільність населення, рівень злочинності тощо [3, с. 65].

Подібний погляд на зміст даного поняття характерний і сьогодні для більшості західних учених. Наприклад, англійські економісти Ст. Кемпнер, Г. Макміллен та К. Хоукінс вважали, що якісні показники, які необхідно враховувати при розрахунку рівня життя – це стан суспільства, коли, по-перше, людина забезпечена таким комплексом життєвих благ, як чиста вода і повітря, красиві природні ландшафти, цінність яких не може бути виражена в грошах; по-друге, коли відбувається стабільне фінансове забезпечення особистості; по-третє, коли загальне визнання отримує той факт, що матеріальне збагачення не

забезпечує щастя в житті, але може привести до небажаних соціальних конфліктів [4, с. 13].

Усі наукові дослідження, пов'язані з визначенням категорії рівня життя і з вибором її складових, в тій або іншій мірі розглядають проблему економічного зростання. Однак, відсутність досліджень присвячених формуванню системи фінансового забезпечення рівня життя населення призводить до необхідності визначення не тільки нових детермінант, але й опису елементів та їх взаємозв'язку в системі.

Першими, хто з критичної точки зору підійшов до питання про темпи економічного зростання, були Дж. Гелбрейт (1908-2006) і З. Бжезинський (нар. 1928 р.). Вони перші сформулювали поняття "якісних характеристик рівня життя" і визначили його зміст [1]. Особливістю теорії економічного зростання, полягає в тому, що немає прямої залежності між доходами і якістю життя, взаємозв'язок між ними існує до певної межі.

На думку американського економіста М. Олсона (1922-1998), що проводив дослідження, які полягали у пошуку взаємозв'язку збільшення зростання доходів та незадоволеності життям. Так, питома вага самогубств вище в країнах з вищими доходами, ніж в бідних країнах.

У соціально-економічній літературі зустрічаються різні погляди на цю теорію. Деякі вчені схильні вважати, що якщо суспільство бажає жити в прийнятному співвідношенні з природою, то необхідне припинення або уповільнення економічного зростання. Свої ідеї вони засновують на результатах негативних наслідків економічного зростання – це криза навколишнього середовища, криза сировинна, екологічна, продовольча, що ми можемо сьогодні спостерігати.

Але, з іншого боку, в усіх наявних роботах не зачіпається аспект зворотного зв'язку якісних характеристик рівня життя й економічного стану. Необхідно визначити міру впливу якісних характеристик рівня життя на всі сфери життєдіяльності індивіда. Якщо ми враховуватимемо усі моменти зворотних негативних зрушень, зможемо правильніше регулювати рівень життя населення, шляхом фінансового забезпечення превентивних функцій держави у сфері життєдіяльності населення. З цієї точки зору поняття "рівень життя" повинна стати інструментом у встановленні доцільності економічного зростання в тій або іншій сфері.

На початку 90-их років групою експертів Програми розвитку ООН на основі концепції людського капіталу була розроблена нова концепція розвитку людського потенціалу. Вона виникла як протидія традиційному розумінню розвитку як зростання обсягу матеріальних благ і послуг. У концепції на першому місці не здібності до продуктивної праці (тобто економічна цінність індивіда), а саме розвиток людини через розширення можливостей вибору завдяки зростанню тривалості життя, освіти і доходу [5, с. 17]. При цьому людський розвиток може розглядатися і як шлях, що дозволяє добитися зростання продуктивності праці і доходу, але цього зростання набуває цінність лише тоді, коли дійсно впливає на поліпшення якості життя людей і розширення можливостей вибору. Таким чином, людський розвиток розглядається як мета і критерій суспільного прогресу, а не засіб для економічного зростання. На нашу думку, систему фінансового забезпечення рівня життя населення необхідно розглядати через призму концепції людського потенціалу/розвитку.

В основі цього підходу – концепція розширення людського вибору – генеральна ідея, яка полягає в тому, що рівень життя повинен оцінюватися виходячи з можливостей людей вести таке життя, яке вони вважають гідним, а не тільки розрахованим за рівнем доходів

з розрахунку на душу населення. Згідно концепції людського розвитку, людям не потрібний нескінченно високий дохід для забезпечення гідного рівня життя, важливіше добитися найбільшої користі від економічного зростання для цілей людського розвитку.

Одночасно з концепцією розвитку людською потенціалу виникла концепція стійкого розвитку, який трактується як така система організації суспільства, при якій задоволення потреб нинішнього покоління відбувається не в збиток можливостям задоволення потреб майбутніх поколінь. Як базовий принцип стійкого розвитку розглядається збереження природного капіталу, мінімізації зовнішніх ефектів (екстерналій) для майбутніх поколінь. Ці два підходи іноді об'єднують у вигляді концепції стійкого людського розвитку.

Нову концепцію необхідно розглядати в контексті зміни підходів до поняття рівня життя населення. Треба відмовитися від антагоністичних підходів, і рівень життя населення обов'язково розглядати в контексті якості

життя як сукупність споживання, розвитку людського потенціалу і екологічної стійкості з урахуванням їх якості і стабільності. Не виникає сумнівів, що фінансове забезпечення рівня життя населення має базуватися на визначеній концепції для повного врахування усіх елементів системи.

1. Гэлбрейт Д.К. Экономические теории и цели общества: пер. с англ. / Ред. Н.И. Иноземцев, А.Г. Милейковский. – Электрон. текстовые дан. – М.: Прогресс, Б. г. – 406 с. 2. Pigou Arthur C. The Economics of Welfare, 1920. – London: Macmillan and Co. – Pub. Date 1932. – 463 p. 3. Лермер А, Мюллер Ф. Экономический рост и "качество жизни". Доклад X международного конгресса по проблемам общественного хозяйства. Гамбург, 1974 // Социально-экономические аспекты концепции "качества жизни". – М.: АН СССР ИНИОН, 1977. – Вып.5. – С. 58-69. 4. Осолкова О.Б. Концепция "качества жизни в интерпретации западноевропейских и американских идеологов. Реф. сб. "Социально-экономические аспекты концепции "качества жизни" – М.: АН СССР. ИНИОН, 1977. – Вып. 1. – С. 10-16. 5. Добрышина Л.Н. Регулирование социально-экономического развития кризисных территорий. Монография. – М.: Гос. ун-т упр., 1999. – 178 с.

Надійшла до редколегії 09.06.2009

К. Ковальська, канд. екон. наук, асист.,
Р. Рак, канд. екон. наук, доц.

ОСОБЛИВОСТІ ПЛАНУВАННЯ І РЕАЛІЗАЦІЇ ОРГАНІЗАЦІЙНИХ ЗМІН У ПРОЦЕСІ УПРАВЛІНСЬКОГО КОНСУЛЬТУВАННЯ

Стаття присвячена дослідженню особливостей проведення змін в ході реалізації консультативного проекту в організації.

The article is devoted to analyse the peculiarities of changes during the realization of management consulting project in organization.

Становлення інформаційної економіки характеризується пріоритетною роллю знань, перевагою інтелектуальної складової у формуванні доданої вартості, стрімким скороченням життєвого циклу інновації, які забезпечують ринковий успіх компанії. За таких умов перемогу у конкурентній боротьбі важко забезпечити тільки матеріальними ресурсами компанії, основу її стратегічних компетенцій формують передусім нематеріальні активи, інтелектуальна складова бізнесу. Тому залучення такого інтелектуального ресурсу як консультування стає об'єктивною необхідністю для забезпечення довгострокового стратегічного розвитку сучасної компанії. Ефективне управління організаційними змінами є одним із найскладніших завдань, виконуваних консультантом в межах консультативного проекту.

Дослідження різних аспектів управлінського консультування присвячені праці багатьох вітчизняних та закордонних вчених: М. Кубра, Ф. Хміля, С. Фомішина, О. Тищенко, Ю. Чернова, П. Сенге, С. Серто та інших. Водночас слід зазначити, що проблема впровадження організаційних змін в ході консультативного проекту у літературі розроблена недостатньо і потребує подальших досліджень.

Важливість управлінського консультування у впровадженні організаційних змін пояснюється неможливістю організацій самостійно реалізовувати зміни або недостатньою ефективністю їх здійснення. Консультативний цикл складається з таких п'яти етапів: знайомство, діагностика, планування дій, впровадження змін, завершення. Етап впровадження дій – основний і найскладніший етап консультативного проекту. По суті, реалізація змін є кінцевою метою будь-якого консультативного циклу, яка передбачає надання професійної допомоги у виявленні, розпізнаванні й вирішенні організаційних (управлінських) проблем, що стосуються різних областей бізнесу.

Отже, ефективне управління організаційними змінами є одним із найскладніших завдань, виконуваних консультантом у межах консультативного проекту. Основними проблемами для консультанта на початку впровадження

змін є визначення ступеня організаційної готовності персоналу клієнтської організації до впровадження змін і переконання керівників організації-клієнта в їх необхідності. Як правило, чим складніші і кардинальніші зміни, тим з меншою охотою сприймає їх персонал.

У залежності від використовуваної моделі консультування ступінь залучення персоналу клієнта у процес впровадження змін буде варіюватися. Зміни, запропоновані консультантом для проведення в клієнтській організації, можуть здійснюватися під примусом керівництва, тиском консультанта, свідомо.

Проекти можуть реалізовуватися в межах існуючих у клієнта систем, структур і процедур (вихід на ринок із новим продуктом, реорганізація відділу, встановлення нового обладнання). Однак вони можуть бути і частиною більш фундаментальних змін [1].

Будь-які зміни в діяльності організації пов'язані з кількісними та якісними змінами умов трудової діяльності, професійно-кваліфікаційного складу персоналу, структурною реорганізацією виробництва і управління, що зачіпає суттєві інтереси багатьох працівників. Отже, консультантам слід приділити велику увагу процесу впровадження змін від самого початку до кінця, адже основною причиною перешкод при реалізації організаційних змін є уявлення працівника (правильне чи ні) про те, що вони зменшать або унеможливлять задоволення деяких його потреб. З точки зору працівника, його поведінка – це захист його потреб (економічних, соціальних чи психологічних) і вигод, яким нововведення загрожує.

Відповідно до сприйняття організаційних змін працівників клієнтської організації поділяють на п'ять груп:

1. Інноватори – працівники, які перебувають у тісному контакті з організаційним середовищем і здатні розробляти, пропонувати й випробовувати, перевіряти ідеї, погоджуючись з певним ризиком.

2. Працівники, які дуже швидко сприймають нововведення, погоджуються на них після певних роздумів.

3. Працівники, які зі швидким сприйняттям реагують на нововведення швидше і лояльніше, ніж пересічні працівники, але тільки тоді, коли є керівниками цих змін.

4. Працівники, які повільно сприймають нововведення, погоджуються на них під тиском думки більшості.

5. Працівники із дуже загальмованим сприйняттям, які не погоджуються з реалізацією нововведень і сприймають їх тільки тоді, коли вони стають традицією [2].

Навіть у разі дотримання виконання процесу управління організаційними змінами як збалансованого процесу, можливість виникнення опору залишається найбільшою проблемою в управлінському консультуванні.

Термін "опір" використовується менеджерами та консультантами, коли вони стикаються з такою поведінкою клієнта, яка свідчить про його небажання прийняти допомогу, або змиритися з тим, що на нього здійснюють вплив. Опір як категорія менеджменту розглядається як невід'ємна складова процесу організаційного розвитку. Вітчизняні автори характеризують опір як багатогранне явище, що викликає непередбачені відстрочки, додаткові витрати і нестабільність процесу змін; має негативну реакцію систем, груп і окремих осіб, яка ускладнює процес змін та загрожує культурі підприємства й структурі влади [3].

Опір змінам найчастіше є неминучим явищем, однак після того, як керівництво вирішило здійснити організаційні зміни, опір необхідно подолати. Опір змінам – це багатогранне явище, яке проявляється в формі не передбачуваних відстрочок, протидій, додаткових витрат і нестабільності процесу стратегічних змін. Будь-яка зміна традиційних методів створює опір у всіх людей, кого ці зміни стосуються: і керівників, і підлеглих. Щоб подолати цю часто виникаючу проблему, керівництво разом з консультантами спочатку має усвідомити, чому саме персонал чинить опір змінам. Розрізняють: індивідуальний, груповий та опір системи (або опір організації). Опір окремої особи пояснюється побоюванням втрати статусу, авторитету, посаду в новій системі. Певною

мірою опір – це реакція захисту, оскільки людина не почувається в небезпеці, якщо зростає ризик. Сила опору групи залежить від характеру та масштабів загрози її владі, ступеня її впливу на рішення, що приймаються на підприємстві, порушення групових цінностей та норм, спричиненого змінами в організації. Опір системи – це явище, зумовлене суперечностями поточної діяльності та заходами, передбаченими організаційним розвитком. Він пояснюється схильністю системи встановити рівновагу, а це легше зробити, повернувшись до знайомого (старого) становища. У кожній організації спостерігається опір трьох розглянутих видів, який може проявлятися у відкритій або прихованій формі.

Зазвичай опір організаційним змінам представляє собою:

✓ бездіяльність (інертність).

✓ заперечення нововведення – значна частина працівників настроєна скептично, не визнає доцільності здійснення розроблених планів. Тут можна говорити про такий психологічний бар'єр, як бар'єр традиції, що тим більше виражений, чим більше часу співробітник був включений у сформовану організаційну систему.

✓ роздратування – якщо здійснення запланованих змін триває, то частина працівників із роздратуванням можуть активно протестувати проти цього. На цьому етапі важливо не допускати виникнення ексцесів, не робити відкритий тиск на співробітників і продовжувати позиціонування нововведення.

✓ подолання опору змінам – є одним із завдань, які покладені в реалізацію консультативного проекту (табл. 1).

✓ спад протидії змінам – у зв'язку з необхідністю змін та застосуванням тактик подолання опору змінам працівники змушені прийняти пропозиції консультантів.

✓ прийняття, схвалення змін – персонал має можливість спостерігати переваги впровадження вдосконалень; реалізація нововведення стає очевидною. Поступово більшість працівників приймають зміни.

Таблиця 1. Тактики подолання опору організаційним змінам [4]

Тактика	Умови	Переваги	Недоліки
Навчання і передача інформації	При виникненні опору в ситуаціях, де відсутня інформація	Може допомогти отримати згоду на зміни з боку працівників, коли їх переконають	Може потребувати багато часу, якщо в цей процес залучено багато людей
Залучення працівників у прийняття рішень	У ситуаціях, де ініціатори не мають всю необхідну інформацію для розробки нововведень і де інші мають значні можливості для опору	Може допомогти людям усвідомити необхідність проведення змін	Може потребувати багато часу й призвести до помилок у проведенні змін
Полегшення й підтримка	Для випадків, коли працівники чинять опір тільки через страх перед особистими проблемами	Оптимальна тактика для вирішення особистих проблем	Може відняти багато часу, дорого коштувати й все-таки не допомогти
Переговори	В ситуаціях, де хтось один або група явно програють при впровадженні нововведень і де вони мають більші можливості чинити опір	Може бути порівняно легким способом уникнути основного опору	Може бути дорогим, а також налаштувати інших на сприйняття змін тільки після переговорів
Кооптація	Для специфічних ситуацій, в яких інша тактика пов'язана із занадто більшими витратами або взагалі нездійсненна	Може допомогти знайти підтримку в проведенні змін (меншу, ніж участь у прийнятті рішень)	Може спричинити проблеми, якщо люди розпізнають кооптацію
Маневрування	У ситуаціях, де інша тактика буде неефективною або занадто дорогою	Порівняно швидка й недорога тактика	Ініціатори можуть втратитися певну частку довіри до себе; може призвести до появи інших проблем
Примус	Для ситуацій, де необхідна швидкість і де ініціатори змін мають значну владу	Може швидко перебороти будь-який вид опору	Ризикова; може створити в людей небажане відношення до змін

З таблиці 1 видно, що найбільш ефективними тактиками подолання опору організаційним змінам у стратегічному плані є: навчання і передача інформації, залучення працівників у прийнятті рішень.

Найпоширенішою технікою проведення змін консультантів є "управління очікуваннями персоналу клієнтської організації". Ще на початку консультативного проекту керівництво клієнтської організації має певні очіку-

вання щодо консультанта і виконуваного ним проекту. У процесі контактування з працівниками з'являються очікування й у цих людей. Інколи керівництво прагне одного, а підлегли – зовсім іншого.

Управління очікуваннями здійснюють шляхом управління потоком інформації. Консультант повинен докласти зусиль для поліпшення інформаційного обміну серед працівників клієнтської організації, особливо щодо проє-

кту. Для цього варто мати напоготові "актуальну новину" – просту інформацію про проект, яка дає змогу показати його у вигідному світлі, наприклад мимохідь повідомити, що вартість проекту буде дещо нижчою за розрахункову або що певний етап проекту завершено швидше, ніж сподівалися, тощо. Однак слід бути обережним, щоб не зародити невинуватих очікувань. Управління очікуваннями повинне бути спрямоване на мотивування персоналу до прийняття і впровадження майбутніх змін.

Часто техніка "залучення персоналу клієнта до проведення змін" використовується для того, щоб змусити людей повірити в необхідність і корисність перетворень. Зацікавленість у проекті і бажання втілити його результати зростають, коли працівники беруть участь у його виконанні. При зборі інформації консультантам не можна ігнорувати практичний досвід низових керівників, яких зміни торкнуться безпосередньо. Впроваджуючи нововведення, консультанти повинні прагнути залучити працівників до прийняття рішень відносно цих нововведень. Це також допоможе побороти тенденцію деяких представників штабного персоналу або керівників захоплюватися технічними аспектами нововведень настільки, щоб забувати про загальнолюдські цінності. Л. Грейнер визначає три способи розподілу влади між різноманітними рівнями організації в управлінні організаційними змінами: одностороння дія керівника та консультантів, делегування впровадження змін, баланс в розподілі повноважень. Найефективнішим є баланс у впровадженні змін між усіма учасниками проекту [5]. Організаційні зміни тим більш успішні, чим більше в них прихильників. Консультанти мають заручитися підтримкою певної кількості працівників. Для створення такої групи консультантам потрібні деякий час і зусилля, однак потім її існування суттєво покращить темп та період впровадження змін консультантами. Принциповим питанням для консультанта має стати створення графіка впровадження змін в інтересах підприємства з урахуванням резервів часу та ресурсів. Часто це і є передумовою досягнення необхідного темпу змін.

Темп впровадження організаційних змін консультантами пов'язаний також з питанням балансу розвитку й функціонування. Підтримка правильного балансу між періодами реорганізації й періодами стабільності й надання клієнту допомоги в підтримці цього балансу є одним з важливих завдань консультанта.

Покращити ефективність впровадження змін консультантам може допомогти використання навчальних курсів. Вони демонструють учасникам нові можливості, які відкриваються внаслідок впровадження змін. Навчальний курс можна використати для впровадження змін як засіб "пом'якшення" переходу від попереднього до нового стану організації-клієнта. Обсяги, зміст та форма подання навчального матеріалу повинні орієнтуватися на те, щоб змінити застарілий підхід учасників до праці і перетворити їх на носіїв нових ідей.

Ефективність впровадження змін залежить також від локалізації місця започаткування змін, тобто вибору пункту, з якого потрібно їх розпочинати. Найкраще зміни проводити поступово, способом "пілотного проекту". Для цього обирають виробничий чи управлінський підрозділ, де перетворення здійснити найлегше. Успішно проведені консультантами зміни у цьому підрозділі можуть стати стимулом для інших.

Консультант повинен володіти вмінням регулювати фокус бачення змін персоналом клієнтської організації. Це можна зробити, пояснивши працівникам клієнтської організації сутність і зміст змін, причини їх проведення. Цілком можливо, що працівників, які чинять опір змінам, слід ознайомити з позитивними наслідками впровадження "пілотного" проекту або знайти інші засоби для завоювання довіри у працівників.

Для успішного проведення змін консультанти можуть використовувати ефект зворотного зв'язку. Керівники багатьох організацій іноді розглядають обмін інформацією як її рух тільки в одному напрямку – згори донизу. Консультант повинен налагодити рух інформації і у зворотному напрямку, що нерідко може спричинити зміну поглядів керівництва, уточнити, змінити і поліпшити уже схвалені плани змін, а значить, і сприйняття їх підлеглими.

Для підтримки високого рівня ефективності реалізації змін консультантам необхідно велику увагу приділяти постійній практиці, яка сприяє досягненню автоматизму у виконанні нових операцій і процедур. Тому консультант при впровадженні нових підходів має передбачати певні заходи (повторення) для закріплення нової практики.

Врівноважена поведінка консультантів під час впровадження змін впливає на ставлення їх клієнта та його персоналу на весь процес реалізації змін. Консультант має показати себе зацікавленим партнером, відповідальним разом з керівником за результати організаційних змін. Крім того консультант має чітко усвідомлювати, який стан організації є бажаним і цільовим, має вміти неодноразово пояснювати ролі та обов'язки інших учасників проекту.

Важливою частиною проведення організаційних змін під час реалізації консультативного проекту є також володіння консультантами знаннями з психології, етики. Більшість успішно реалізованих змін пов'язують з мистецтвом правильного проведення зустрічей, вмінням звести потрібних людей разом для того, щоб спланувати й продумати, як налагодити організаційні механізми. Цей підхід заснований на ідеї про те, що зміни в нематеріальному – відносинах, обов'язках, відповідальності – це те, що робить реалізацію організаційних змін успішною.

Слід зазначити, що проведення організаційних змін в ході реалізації консультативного проекту призводить до двостороннього процесу передачі знань – як від консультанта до клієнта, так і навпаки: удосконалюючи знання клієнта і його здатності до ефективних дій, консультант водночас вчиться у нього, відточує свої знання й уміння, розкриває свої здібності в наданні ефективніших консультативних послуг і створює основу для розширення кола клієнтів, а також ситуацій і питань, щодо яких він в змозі дати кваліфіковану пораду. Тому впровадження організаційних змін консультантами разом з клієнтом має супроводжуватися взаємною повагою, довірою, розумінням важливості усіх виконуваних процесів.

Отже, процес впровадження організаційних змін повинен контролюватися консультантом і проводитися за його допомогою. Він має постійно інформувати персонал клієнтської організації про стан справ, привертаючи його увагу до успішних досягнень, що має надзвичайно сильний мотиваційний вплив на людей. Виробничо-господарські організації є дуже складними системами. Не можна гарантувати стовідсоткової успішної реалізації всіх консультативних проектів. Для того, щоб максимально наблизитися до такого результату, необхідно чітко визначити необхідність у змінах, обрати модель їх проведення, спланувати проект змін, професійно виконати всі роботи, вміло провести необхідні організаційні зміни з урахуванням особливостей організації-клієнта та реакції її працівників на впровадження змін в ході управлінського консультування організації.

1. Nadler G., Hibino S. Breakthrough thinking: The seven principles of creative problem solving. – Rocklin, CA, Prima Publishing. – 1994. – P. 283-284.
2. Хміль Ф.І. Основи управлінського консультування: навч. посіб. – К.: Академвидав, 2008. – 240 с.
3. Ерохин Д.В., Скляр Е.Н. К вопросу управления сопротивлением изменениям системы управления промышленного предприятия // Менеджмент в России и за рубежом. – 2002. – №4.
4. Мескон М.Х., Альберт М., Хедоури Ф. Основы менеджмента: Пер. с англ. – М.: Дело ЛТД, 1994 – 702 с.
5. Кубр М. Управленческое консультирование. Введение в профессию: пер. с англ. / Науч. ред. Гладышев А.А. – М.: Планум, 2004. – 976 с.

ПРОБЛЕМИ ТА ЕФЕКТИВНІ ШЛЯХИ РЕФОРМУВАННЯ МЕДИЧНОГО СТРАХУВАННЯ В УКРАЇНІ

Стаття розкриває основні тенденції та проблеми функціонування та фінансування галузі охорони здоров'я, можливі шляхи їх вирішення, наведено приклади практичного впровадження програм медичного страхування, аналізується роль добровільного медичного страхування при реформуванні галузі охорони здоров'я.

The article discloses the main trends and problems of health protection field such as: functioning and financing and possible ways of problems solving. The article provides with the number of examples of practical adoption health insurance programs and analyzed the role of voluntary health insurance in the time of health protection field reform.

Однією з актуальних проблем в Україні є стан галузі охорони здоров'я. В статистичних даних вже не раз зазначалося, що тривалість життя в Україні на 10-12 років нижче, ніж в країнах Європи; смертність серед хворих сухотами в 30 разів вища, ніж в країнах Євросоюзу; Україна лідирує серед країн СНД із захворювання сухотами, серцево-судинними захворюваннями, травматизму; рівень смертності серед чоловіків працездатного віку в 3-4 рази вищий ніж у розвинутих зарубіжних країнах; 71 % людей в Україні страждають в тій чи іншій формі різноманітними захворюваннями; за час незалежності населення країни зменшилося більше, ніж на 5 мільйонів; Україна займає друге місце в світі з темпів зменшення населення. Наведена інформація свідчить про те, що стан галузі охорони здоров'я є незадовільним.

Причин виникнення цього явища багато, але основні – неефективна система використання наданих коштів та недофінансування. Діюча система медичного забезпечення в Україні знаходиться в глибокій організаційно-структурній та фінансовій кризі, що характеризується низькою часткою видатків на охорону здоров'я та немає аналогів в усьому світі – оплата послуг за методом розрахунку використаних ліжок-місць. В усьому світі оплата медичних послуг здійснюється виходячи із якості та кількості наданих послуг. Сьогодні на охорону здоров'я Україна витрачає близько 3,7 % ВВП. Для порівняння: в СРСР витраталося 6,5 % ВВП, в США витрачається 11-14 % ВВП, в Німеччині – 10-11 % ВВП. Медичні послуги, що надаються в Україні не відповідають стандартам Всесвітньої організації охорони здоров'я.

Стан галузі охорони здоров'я України характеризується недофінансуванням та неефективним розподілом наданих коштів. Наприклад, 70 % коштів із Державного бюджету України витрачаються на оплату праці медичних працівників, а 11 % – на оплату комунальних послуг. Відповідно до інформації експертів Німецької консультативної групи більше 70 % від оплати всіх медичних послуг в Україні здійснюється за рахунок доходів громадян, тобто є тіньовим обігом і вказує на величезний рівень корупції медичного персоналу. Така ситуація склалася тому, що медичні працівники фінансово не мотивовані надавати якісні медичні послуги.

У 2009 році на охорону здоров'я планується направити 33,4 млрд. грн., в той час як згідно підрахунків спеціалістів мінімальна необхідність галузі у фінансуванні складає більше 56 млрд. грн., з них 80 % витрачається на спеціалізовану стаціонарну допомогу; 15 % – на амбулаторно-поліклінічну допомогу; 5 % – на первинну невідкладну допомогу. Враховуючи постійне зростання вартості медичних препаратів, можна спрогнозувати, що в 2009 році з врахуванням постійного зростання вартості медичних препаратів, ці цифри будуть значно вищі.

У результаті дослідження автором виявлено багато прикладів неефективного використання коштів державного бюджету, коли протягом кількох місяців не встановлюється закупівля дорого вартісного обладнання або

факти вкрай неефективного використання такого дорого вартісного обладнання як УЗД або МРТ.

Таким чином можна зробити висновок, що яку б Концепцію подальшого розвитку медичного страхування в Україні не прийняли, жодна з них не буде функціонувати без цілого ряду попередніх заходів. Система охорони здоров'я, яка функціонує сьогодні в Україні, неспроможна ефективно використовувати надані їй кошти, тому що в країні не побудовано дієвого механізму наповнення бюджету та розподілу коштів на фінансування охорони здоров'я. На сьогодні доля добровільного медичного страхування від загального об'єму бюджетного фінансування системи охорони здоров'я України складає 1,9 %, в той час в європейських країнах вона складає від 5 % до 20 %.

Якщо порівняти рівень бюджетного фінансування медичної галузі в 2008 році порівняно з 2000 роком, то рівень фінансування галузі збільшився в 7,5 разів. Але при цьому, як зазначено в доповіді Міністра охорони здоров'я України на парламентських слуханнях, в країні досі не відбулося суттєвої якісної зміни медичного забезпечення населення, а захворюваність населення зросла на 34 %. Для порівняння візьмемо два міста – Манчестер (Великобританія) та Київ (Україна). В місті Манчестер кількість населення близько 4 млн. чол., що обслуговується п'ятнадцятьма нейрохірургами та п'ятнадцятьма їх учнями, які надають високоспеціалізовану медичну допомогу, проводять близько 300 операцій на рік кожний. В Києві кількість населення близько 2,6 млн. чол., що обслуговується двомастами нейрохірургами, які надають високоспеціалізовану медичну допомогу та проводять близько 30-40 операцій на рік кожний. Наведено ще один приклад ефективності використання наданих на охорону здоров'я коштів: в Лондоні (Великобританія) побудовано лікарні із розрахунку на 8 ліжок-місць шкіро-венерологічних диспансерів; в Києві (Україна) кілька сотень ліжок-місць шкіро-венерологічних диспансерів; в Парижі (Франція) – 7 ліжок-місць шкіро-венерологічних диспансерів.

Система фінансування галузі охорони здоров'я, що функціонує в Україні сьогодні (так звана "система Семашко") гарантує тільки ціновий контроль. А якість послуг є незадовільною через недостатність фінансування. Саме тому механічна заміна бюджетного фінансування на будь-яку модель обов'язкового медичного страхування, де грошові потоки знаходяться під контролем державних службовців, не вплине на стан медичного забезпечення населення. Тому автором пропонується впровадити багатоканальне фінансування медицини; збільшити ефективність використання ресурсів та реструктуризувати систему фінансування за рахунок впровадження ринкової Концепції обов'язкового медичного страхування та розширення об'ємів використання населенням добровільного медичного страхування; перетворити заклади охорони здоров'я в самостійні підприємства із власним Статутом, власною системою фінансування, бюджетом, що затверджуватимуться уповноваженими органами.

"Ринкова" Концепція обов'язкового медичного страхування (далі Концепція), запропонована Лігою страхових організацій України, ґрунтується на принципах трирівневої системи фінансування. На першому рівні об'єм медичних послуг, що надаються, мінімальний та забезпечує життєво-необхідні потреби населення (на випадок надзвичайних ситуацій, невідкладної допомоги, реалізація спеціалізованих державних програм лікування туберкульозу, ВІЛ-СНІДу тощо). Перший рівень фінансується повністю за рахунок держави. На другому рівні пропонується запровадити систему обов'язкового медичного страхування у відповідності із загальноприйнятими стандартами. Другий рівень фінансується роботодавцями, соціальними фондами. Третій рівень засновується на

добровільному медичному страхуванні, фінансування відбувається за рахунок фізичних та юридичних осіб.

Також пропонується реструктуризувати умови надання медичної допомоги, запровадивши надання первинної медичної допомоги сімейними лікарями в системі закладів охорони здоров'я. Забезпечення другого рівня медичної допомоги пропонується покласти на заклади охорони здоров'я на базі місцевих, районних, обласних лікарень та поліклінік. Забезпечення третього рівня пропонується покласти на спеціалізовані заклади охорони здоров'я.

Таким чином, суб'єкти системи охорони здоров'я, їх взаємодія та шляхи фінансування представлені на рисунку 1.

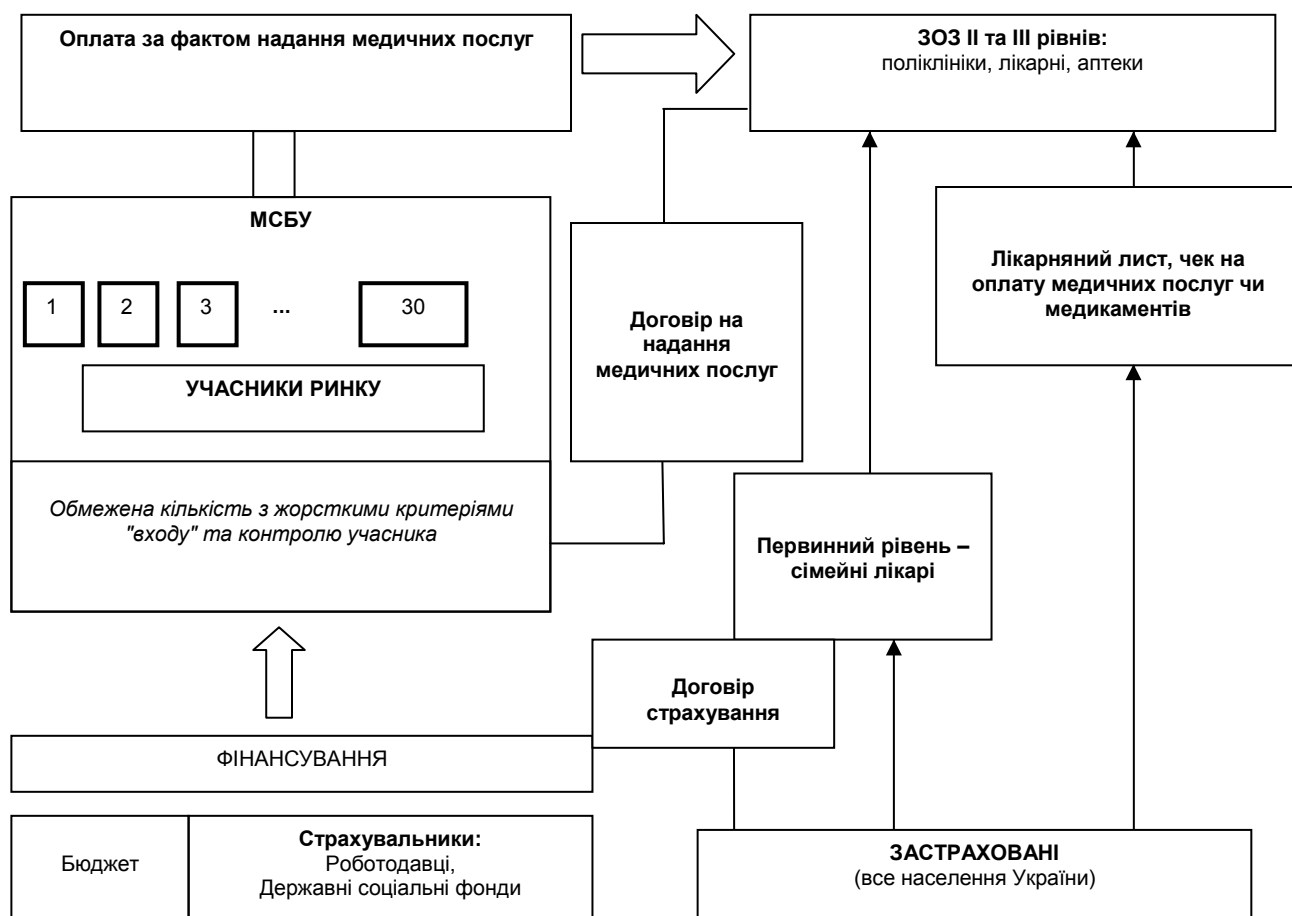


Рис. 1. Механізм фінансування системи охорони здоров'я в Україні

На рисунку 1 органом акумуляції коштів у системі охорони здоров'я виступає Медичне страхове бюро України (МСБУ), але яким би не був орган акумуляції коштів потрібним є впровадження трирівневої системи для запобігання корупції.

В Концепції пропонується впровадження обов'язкового медичного страхування в три етапи:

I етап – підготовчий (прогнозується, що буде діяти в країні до 31.12.2011 р.) передбачає персоніфікацію населення, розробку та затвердження стандартів лікування, перелік медичних послуг та їх вартість, реструктуризацію державних та комунальних закладів охорони здоров'я та прийняття Закону України "Про обов'язкове медичне страхування".

II етап – перехідний (з 01.01.2012 р. до 31.12.2012 р.) передбачає укладання договорів обов'язкового медич-

ного страхування та систему фінансування наступних закладів охорони здоров'я: станцій першої невідкладної допомоги; дитячих поліклінік; пологових будинків тощо, а також збереження часткового фінансування за рахунок державних та місцевих бюджетів.

III етап – повноцінне функціонування обов'язкового медичного страхування (з 01.01.2013 р.), що передбачає одночасне припинення фінансування системи охорони здоров'я за рахунок держави, крім спеціалізованих закладів, та запровадження нових розмірів страхових платежів із врахуванням страхового покриття.

На прикладі наведеної вище Концепції можна стверджувати, що всі Концепції будуть передбачати аналогічні терміни впровадження – ніяк не менше чотирьох-п'яти років. Але без реформування діючої в Україні галузі охорони здоров'я вирішення головного

завдання – підвищення ефективності використання коштів, є неможливим. І тому без поступового введення нових джерел фінансування недофінансована медична галузь опиниться в ще більш складному стані. І одним із таких каналів фінансування є добровільне медичне страхування.

Добровільним медичним страхуванням в Україні активно займається невелика кількість страхових компаній. За підсумками 2008 року страхові компанії ТОП-5 в

сегменті медичного страхування зібрали трохи більше 288 млн. грн. страхових платежів, а на ТОП-15 компаній, які збирають в місяць більше 1 млн. грн., приходить майже три чверті всього ринку медичного страхування чи 436,8 млн. грн. зібраних премій (табл.1, на основі даних Insurance Top). Надходження податків від страховиків з платежів по добровільному медичному страхуванню державі є незначними.

Таблиця 1. Надходження страхових премій та страхові виплати з медичного страхування ТОП-15 страхових компаній України

Страхові компанії	Страхові премії за 2008 р., тис. грн.	Страхові виплати за 2008 р., тис. грн.	Рівень виплат, %
ПРОВІДНА	93798,7	65083,1	69,39
ІНГО УКРАЇНА	62735,7	52402,3	83,53
НАФТОГАЗСТРАХ	56159,4	35822,7	63,79
АСКА	42652,0	37466,9	87,84
ІЛЛІЧІВСЬКЕ	33014,1	24941,9	75,55
ALLIANZ УКРАЇНА	18743,8	19329,4	103,12
НОВА	16650,4	11422,0	68,6
ПРОСТО-СТРАХУВАННЯ	15930,3	10833,7	68,01
ПЗУ УКРАЇНА	15620,3	13189,2	84,44
УКРАЇНЬКА ПОЖЕЖНО-СТРАХОВА КОМПАНІЯ	14997,2	3286,9	21,92
ІНТЕРТРАНСПОЛІС	14633,5	9740,7	66,56
ІНВЕСТСЕРВІС	13606,8	11325,5	83,23
ДЖЕНЕРАЛІ ГАРАНТ	13154,1	5809,1	44,16
ГАЛАКТИКА	12787,8	4386,8	34,3
КРОНА	12296,3	8244,3	67,05

З іншого боку, безглуздом є оподаткування страхових компаній з цього виду страхування, коли держава згідно Конституції України (ст.49) декларує безкоштовну медицину, а страховальники самі оплачують свій захист. Якби держава стимулювала розвиток добровільного медичного страхування, було б вирішено багато проблем: система охорони здоров'я отримала б істотне джерело фінансування, населення – надійний захист та нові робочі місця, держава – збільшення податкових надходжень, страхові компанії – збільшення об'ємів, як це було вже зі страхуванням життя, яке вже переступило межу в мільярд гривень зі зборів страхових платежів у 2008 році. Оподаткування працедавців в Україні не стимулюється, тому пропонуємо, як свідчить загальноприйнята світова практика, відносити страхові платежі на валові витрати під час розрахунку податку на прибуток, який сплачують працедавці; запровадити податковий кредит страхувальників під час придбання страхового полісу; зменшити чи запровадити "нульову" ставку податку на прибуток для страховиків, які займаються добровільним медичним страхуванням та є учасниками обов'язкового медичного страхування.

Основна причина непопулярності добровільного медичного страхування у страховиків – велика ресурсоемість. Добровільне медичне страхування потребує серйозної підготовки інфраструктури та кадрів, розробки та поступового введення програм, серйозного програмного забезпечення, яке дозволить вести облік десятків тисяч звернень хворих на тиждень. В усьому світі це малоприбутковий вид страхування, який має соціальний характер.

Для підтвердження дієвості моделі добровільного медичного страхування, розробленої та практично впровадженої автором, можна навести приклад здійснення медичного страхування співробітників на підприємстві "Маріупольський металургійний комбінат імені Ілліча". Відкрите акціонерне товариство "Страхове товариство "Іллічівське", як практична база дослідження, щорічно на "ММК ім.Ілліча" проводить підписну компанію з добровільного медичного страхування, яка складається з шести етапів:

I. Розробка чотирьох медичних програм страхування різних рівнів.

II. Узгодження та обговорення із керівництвом та профспілками підприємства складу програм.

III. Внесення корективів у програму, які диктуються сьогоденням.

IV. Проведення безпосередньо "підписної компанії": широка роз'яснююча робота, рекламна та PR-компанія.

V. Надходження заяв у страхову компанію, обробка даних, внесення в базу.

VI. Зустрічі в колективах (презентація).

На прикладі медичного страхування СТ "Іллічівське" співробітників "ММК ім.Ілліча" треба відмітити, яка необхідна розвинута інфраструктура, потужний сервер, персоналізована система сервера, асистанс, укладені договори про співробітництво з великою кількістю закладів охорони здоров'я в різних містах України, велика кількість кадрів та суб'єктів у процесі медичного страхування та супроводження договорів медичного страхування. Наприклад, у 2008 році БАТ "СТ "Іллічівське" врегулювала більше 120 тисяч страхових випадків на суму 25,5 млн. грн., тобто здійснила більше 10 тисяч оплачених страхових відшкодувань на місяць.

Приходимо до висновку, що добровільне медичне страхування при здійсненні відповідних заходів, запропонованих автором може бути в Україні досить потужним джерелом фінансування медичної галузі при значно більшій ефективності використання коштів, ніж при бюджетному фінансуванні, незважаючи на те, яка модель обов'язкового медичного страхування буде обрана суспільством.

1. Стратегічні напрямки розвитку охорони здоров'я в Україні / Ред. В.М. Лехан. – К.: Сфера, 2001. – 174 с. 4. Рудень В.В. Страхова медицина і медичне страхування. Навч. посіб. – Львів: Обласна книжкова друкарня, 1999. 2. Бондар О.В., Залетов О.М., Фурсевич П.П. Обов'язкове страхування. – К.: Міжнародна агенція "BeeZone", 2005. 3. Основы страховой деятельности: Учебник // Отв. ред. проф. Федорова Т.А. – М.: Издательство БЕК, 1999. 4. Юрій С.І., Шаваріна М.П., Шаманська Н.В. Соціальне страхування: Підручник. – К.: Кондор, 2004. – 464 с. 5. Рудень В.В. Страхова медицина і медичне страхування. – Львів: Облкниздрук, 1999. – 394 с.

ГРОШОВІ ЗАОЩАДЖЕННЯ ДОМАШНІХ ГОСПОДАРСТВ ЯК ІНВЕСТИЦІЙНИЙ РЕСУРС ДЛЯ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ

У статті аналізується роль заощаджень домогосподарств, як важливого джерела стабільності національної економіки. Заощадження домогосподарств розглядаються з позиції інвестиційних ресурсів для української економіки.

The article introduces the households savings as important source of national stability. Savings are examined as investment resources for Ukrainian economy.

Сучасні вимоги щодо підвищення ефективності механізму перерозподілу фінансових ресурсів вимагають пошук нових джерел інвестування економіки України. Одним з важливих таких джерел є грошові заощадження домашніх господарств. Значення грошових заощаджень велике не тільки для домашніх господарств але вони є важливим фактором стабільності національної економіки.

Метою статті є обґрунтування теоретичного положення, що грошові заощадження домашніх господарств є інвестиційним ресурсом для національної економіки.

Наявні доходи домогосподарств є сумою кінцевих споживчих витрат домогосподарств та заощаджень. Згідно даних Держкомстату України, заощадження в січні-липні 2008 р. склали близько 12,1 % сукупного доходу домашніх господарств (розраховано автором за даними сайту Держкомстату України [4]). Зростання кінцевих споживчих витрат домогосподарств стимулює зростання ВВП, тим часом як зростання заощаджень домогосподарств вирішує частково питання фінансування інвестицій і одночасно полегшує тягар, покладений на систему соціального забезпечення. Це є доказом того, що такий результат може бути досягнений

якщо дохід домогосподарств зростає, і це зростання є функцією здатності економіки досягати продуктивних цілей через більш ефективне використання трудових та капітальних факторів виробництва.

За даними Держкомстату України величина валових заощаджень сектору домашніх господарств у 2005 році складала 46214 млн.грн., [2, с.40] приблизно 9 млрд. дол.США. В таблиці 1 наведені пропорції валових та чистих заощаджень для України, в тому числі і заощаджень домогосподарств. Частка валових заощаджень домогосподарств досягла 40,8 % в 2005 році, в часи коли економічний клімат України був унікальним, з високим рівнем заощаджень корпорацій та здебільшого негативним рівнем приватних заощаджень (для порівняння, цей показник в країнах ОЕСР був в той час на рівні 50 %). Сума заощаджень домогосподарств є достатньою для фінансування формування валового капіталоутворення для інших секторів (машинобудування, транспортне обладнання, дороги, залізниця, телекомунікаційні мережі тощо), також для формування валового капіталоутворення самих домогосподарств (купівля нерухомості).

Таблиця 1. Рахунок використання наявного доходу інституційних секторів економіки України у 2005 р. (у фактичних цінах; млн. грн.)

Показники	Нефінансові корпорації	Фінансові корпорації	Сектор загального державного управління	Домашні господарства	Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	Оплата послуг фінансових посередників	Вся економіка
Ресурси							
Валовий наявний дохід	41387	12308	93487	298838	5221	0	451241
Всього	41387	12308	93487	298838	5221	0	451241
Використання							
Кінцеві споживчі витрати			80528	252624	4727		337879
індивідуальні			49418	252624	4727		306769
колективні			31110				31110
Валове заощадження	41387	12308	12959	46214	494	0	113362
Всього	41387	12308	93487	298838	5221	0	451241
Чисте заощадження	1881	10965	4592	45651	-272	0	62817

(Джерело: Статистичний щорічник України за 2006 рік, с.40).

Реалізація переважної більшості інвестиційних програм в Україні стримується через відсутність доступних джерел фінансування. Домашнє господарство в умовах ринкової економіки є самостійно господарюючим суб'єктом, тобто повністю залежить від результатів власної діяльності. Працюючі члени домогосподарств заробляють кошти, які вони використовують щодня для купівлі товарів чи послуг або для інвестування у фінансові активи. Тим не менш, члени домогосподарств можуть також вести сімейний бізнес, наприклад, магазини, кафе, таксі чи ферми. Домогосподарства також можуть надавати житлові послуги. В системі національних рахунків ці різні види підприємств описуються терміном "суб'єкти підприємницької діяльності" (без створення юридичної особи – автор), у них немає акціонерів і їхня відповідальність не обмежена у разі платіжного дефолту. Тому раціональне ведення домашнього господарства, забезпечення безперервності його розвитку в умо-

вах ринку неможливе без створення різних грошових фондів. Джерелом їх формування є наявний дохід, який є в розпорядженні домашнього господарства. Цільове призначення цих фондів може бути різним. Це може бути створення страхового резерву для підтримки звичайного рівня поточного споживання у разі зниження величини наявного доходу, що є у розпорядженні фізичних осіб. По-друге, можливим є формування грошового резерву для придбання дорогих предметів тривалого користування або послуг. Крім цього, створення грошового фонду може бути для його подальшого інвестування (вкладення коштів в акції, облігації і т. д.) з метою підвищення рівня доходу домашнього господарства.

В залежності від мети заощадження, розрізняють дві форми заощаджень: неорганізовані та організовані заощадження. Неорганізовані заощадження це готівка на руках у населення в гривні та іноземній валюті. Організовані заощадження це грошові кошти населення, роз-

міщені на рахунках в комерційних банках, вкладені в акції, облігації різних підприємств і інші фінансові інструменти. Українські домашні господарства надають перевагу неорганізованим заощадженням. За даними Держкомстату в січні-липні 2008 р. приріст грошових вкладів та заощаджень в цінних паперах склав 11,4 % загальної суми заощаджень; при цьому в іноземну валюту було вкладено 0,7 % [4]. Обсяг та розподіл заощаджень домашніх господарств на організовані і неорганізовані визначаються чинниками внутрішнього та зовнішнього характеру. Зокрема, до останніх можна віднести: рівень довіри населення до банківської системи; досконалість державної системи страхування приватних внесків; рівень законодавчого забезпечення операцій на ринку цінних паперів, банківських операцій, пенсійного забезпечення, страхової справи.

Очевидно, що багато причин можуть вплинути на збільшення чи зменшення споживання домогосподарств. На першому місці – існуючі варіації у доході домогосподарства, доходу від власності або втрати від фінансових інвестицій чи інвестицій в нерухомість. Тим не менш, на рівень споживання домогосподарства також впливають майбутні очікування: ймовірність збільшення чи зменшення доходу, очікування щодо рівня безробіття, інфляційні очікування тощо. Вплив поведінки споживача на рівень ВВП спонукає економістів вдаватися до застосування до показників "стану домогосподарств", отриманих в результаті соціологічних опитувань, в яких споживачів запитують про впевненість у майбутньому, чи планують вони робити значні покупки, а також про покращення або погіршення їхнього фінансового стану в недалекому минулому.

Другою вагомою характерною рисою є важливість валового капіталоутворення. Це має пряме відношення до домогосподарств, оскільки купівля нерухомих об'єктів характеризується як "приріст основного капіталу". Частково такі інвестиції фінансуються за рахунок заощаджень домогосподарств. Так інвестиції в основний капітал за рахунок коштів населення на індивідуальне житлове будівництво в Україні в 2006 році склали 5110 млн. грн. у фактичних цінах (приблизно 1 млрд. дол. США). Для порівняння: загальний обсяг державного боргу України станом на 31.08.2008 р. був рівний 17,4 млрд. дол. [5].

Низький рівень організованих заощаджень відображає ступінь довіри українських домашніх господарств до вітчизняних банків, підприємств і держави. В умовах розвинутої економіки домашні господарства велику частину своїх активів розміщують на банківські рахунки абокладають в різні фінансові інструменти. Така поведінка домашніх господарств повністю відповідає цілям заощадження, а її логіку нескладно продемонструвати на прикладі відносин домашніх господарств з комерційними банками.

Так, створення страхового резерву для збереження рівня поточного споживання говорить про необхідність підтримки найбільш ліквідної форми заощаджень населення. Для того, щоб залучити цю частину грошових заощаджень населення, американські банки пропонують домашнім господарствам транзакційні депозити. Обслуговуючи рахунки по цих депозитах, банк зобов'язаний негайно виконати будь-яку вимогу про зняття коштів, зроблену самим клієнтом або третьою особою за його дорученням. Транзакційні депозити називають також чековими, тобто розпорядитися цими депозитами вкладник може виписавши чек. До них відносяться звичайні внески до запитання і НАУ-рахунки (Negotiable Order of Withdrawal Account або NOW-account), по яких банки виплачують відсоток. У окрему групу варто віді-

лити внески на рахунках з автоматичним перерахуванням коштів (cash management accounts), які відкривають своїм клієнтам американські банки. Подібні рахунки є різновидом брокерського рахунку, були запропоновані компанією Merrill Lynch в 1977 р. для приватних інвесторів. Клієнт може використовувати цей рахунок як поточний, для оплати товарів і послуг за допомогою чека або банківської карти, а залишок грошових коштів на рахунок автоматично інвестується до фонду грошового ринку, приносячи його власникові певний дохід.

Рівень розвитку карткової форми безготівкових розрахунків в економічно розвинених країнах дозволяє населенню практично скрізь оплачувати поточні витрати, використовуючи залишок на карткових рахунках.

Таким чином, високий ступінь ліквідності залишків на поточних рахунках в зарубіжних банках дозволяє домашнім господарствам бути повноправними учасниками системи безготівкових розрахунків, понизити ризик випадкової втрати готівки і ступінь схильності заощаджень до інфляції (в тому випадку, якщо по залишку на поточних рахунках банки виплачують дохід).

Економічні мотиви вітчизняних домашніх господарств, що розміщують грошові кошти на поточні рахунки у вітчизняних банках, практично відсутні: населення не розраховує понизити ступінь ризику їх випадкової втрати (рівень довіри до банківської системи надзвичайно низький); зберегти вартість заощаджень неможливо – ставка по залишку на поточних рахунках не перевищує 2 %, тоді як, навіть за офіційними даними, рівень інфляції (індекс-дефлятор ВВП) в 2006 р. був 113,8 % [2, с.49]. Проте варто відзначити, що сьогодні відбувається процес поступового залучення українського населення в систему безготівкових розрахунків шляхом розвитку їх карткових форм, проте цей процес відбувається повільно.

Вкладник вносить кошти на рахунки по строкових внесках для отримання певного доходу. Банки, залучаючи стійкий кредитний ресурс, виплачують по строкових внесках підвищений відсоток. Річ у тому, що відповідно до українського законодавства грошові кошти, розміщені на рахунках по строкових внесках, повертаються вкладникові лише після закінчення визначеного, встановленого договором терміну. Вкладник має можливість скористатися своїми грошима і до закінчення терміну зберігання внеску, проте в цьому випадку він не отримає ту суму доходу, на яку розраховував. Дохід вкладникові буде виплачений по ставці внеску до запитання, що діє в банку, за той період, протягом якого його грошима користувався банк. Цивільний кодекс забороняє банкам знижувати в односторонньому порядку ставку по укладених раніше договорах строкового внеску.

Дохід, що виплачується банками по залишку на строкових рахунках, до певної міри дозволяє домашнім господарствам зберегти в умовах інфляції грошові кошти з метою придбання предметів тривалого користування, дорогих послуг, створення грошових фондів для їх подальшого інвестування. Рівень інфляції в економічно розвинених країнах дозволяє приватному вкладникові досягати своїх цілей. В Україні вони поки навряд чи досяжні – на початку 2008 р. ставки по строкових внесках в комерційних банках України склали 12-18 % і залежно від умов внеску і, по суті, навіть не покривали темп інфляції.

Розвитку відносин домашніх господарств з комерційними банками сприяє державна система гарантування внесків фізичних осіб. Для цього в 2002 році Верховною Радою України був прийнятий Закон України "Про Фонд гарантування вкладів фізичних осіб" [1]. Цим Законом встановлюються засади функціонування Фонду гарантування вкладів фізичних осіб, порядок відшкодування вкладів вкладникам учасників (тимчасових учасників)

Фонду, а також регулюються відносини між Фондом, Кабінетом Міністрів України та Національним банком України. Система припускає часткову компенсацію внесків фізичних осіб у разі втрати ліцензії банками, в яких були розміщені внески. Сума компенсації залежить від величини внеску, але не більш встановленої межі. Страхувальниками виступатимуть не самі вкладники, а банки. У разі банкрутства банку з вкладниками розраховуватиметься Фонд гарантування вкладів фізичних осіб.

Таким чином, заощадження домашніх господарств – це важливий інвестиційний ресурс для української економіки.

1. Закон України "Про Фонд гарантування вкладів фізичних осіб" // Відомості Верховної Ради (ВВР). – 2002. – № 5. – С. 30 (із змінами, внесеними згідно із Законом N 358-V (358-16) від 16.11.2006. – ВВР. – 2007. – № 2. – С. 15).
2. Статистичний щорічник України за 2006 рік. – К.: Видавництво "Консультант", 2006.
3. Кудзулл Д.С., Петерсон Р.Л., Блэкуэлл Д.У. Финансовые институты, рынки и деньги. СПб: Питер, 2001.
4. <http://www.ukrstat.gov.ua>. 5. <http://www.minfin.gov.ua>.

Надійшла до редколегії 09.06.2009

К. Лагутіна, асп.

ФІНАНСОВИЙ МЕХАНІЗМ ІННОВАЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ У КОРПОРАТИВНОМУ СЕКТОРІ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

У статті розглядаються теоретичні засади та практика фінансування інноваційної діяльності в корпоративному секторі економіки України.

Theoretical principles and practice of financing of innovative activity in the corporate sector of economy of Ukraine are examined in the article.

Попри зростання обсягів фінансування інноваційного розвитку в останні роки в Україні, значна частина проблем у цій сфері залишається не розв'язаною. У цьому контексті очевидною є необхідність впровадження заходів для підвищення ефективності фінансування інновацій, в тому числі здійснення наукових досліджень, які сприяли б удосконаленню фінансового механізму інноваційного розвитку. Застосування науково обґрунтованого підходу до формування цього фінансового механізму здатне перетворити їх у дієвий інструмент поліпшення стимулювання економічного розвитку, покращення загального інвестиційного клімату в економіці.

Тому очевидно, що проблема використання фінансового механізму інноваційного підприємництва в корпоративному секторі національної економіки ставить перед українською економічною наукою низку складних проблем, які потребують наукового осмислення й практичного розв'язання.

Вагомий внесок у дослідження проблем фінансування інноваційної діяльності в корпоративному секторі економіки зробили такі відомі вітчизняні вчені, як А.І. Даниленко, М.І. Крупка, І.О. Лютий, С.В. Науменкова, С.В. Онишко, В.М. Федосов, Л.І. Федулова та ін. [1].

Метою цієї статті є дослідження теоретичних та прикладних засад фінансування інноваційної діяльності в корпоративному секторі економіки України та обґрунтування напрямків удосконалення управління відповідними фінансовими ресурсами.

Наше дослідження виходить із визнання необхідності посилення ролі фінансів у здійсненні інноваційної діяльності як найважливішого інструменту підвищення ефективності національного підприємництва. Йдеться про фінансування так званих "точок зростання" – наукомістких виробничих процесів; підтримку створення і функціонування інноваційних структур; технологічне і технічне оновлення пріоритетних галузей економіки; розробку високорентабельних інвестиційно-інноваційних проектів, реалізація яких може дати якнайшвидшу віддачу, забезпечити прогресивні зміни в структурі національного виробництва.

Тенденції розвитку інноваційної діяльності в українській економіці свідчать про те, що в даний час йдуть два паралельні процеси: по-перше, бізнес починає формувати власну наукову базу і розвиває коопераційні зв'язки з науково-дослідними організаціями, а, по-друге, держава створює інфраструктуру інноваційної діяльності. Проте практика вказує тут й на серйозні проблеми. На сьогодні в Україні по суті не існує довгострокових

інноваційних стратегій розвитку пріоритетних секторів економіки, які б слугували стратегічним орієнтиром при інвестуванні певних галузей.

Зауважимо, що з 2003 р. в Україні відновлено бюджетне кредитування підприємств, тобто надання за рахунок бюджету поворотної фінансової допомоги. Усі бюджетні видатки на розвиток окремих регіонів, галузей і підприємств, включаючи бюджетне кредитування, у розумінні ЄС є державною допомогою. Програми кредитування суб'єктів підприємницької діяльності за рахунок державного бюджету передбачають або часткове погашення державою відсотків за кредитами, отриманими у комерційних банках (до 10-12 %), або безпосереднє надання державою кредитів за відсотками, нижчими за ті, що пропонуються комерційними банками. І в першому, і в другому випадках це є державною допомогою, оскільки передбачає пільгові умови кредитування окремих підприємств за рахунок державних ресурсів або відмову держави в отриманні належних їй коштів за надані підприємствам фінансові ресурси [2].

Нажаль, тривала державна підтримка дозволяє нерентабельним підприємствам "триматися на плаву", а рентабельним – не опікуватися проблемами зниження витрат і підвищення ефективності виробництва. У свою чергу, це гальмує інноваційні перетворення.

Під механізмом фінансування інноваційної діяльності будемо розуміти сукупність форм, методів і способів фінансування інновацій, які відображають використання специфічних джерел фінансування в ув'язці з господарською ситуацією компанії, планами її поточної діяльності і розвитку.

Фінансовий механізм забезпечення інноваційної діяльності має три головні елементи: державне фінансування, кредитування і самофінансування. Державне фінансування – це фінансування інноваційної діяльності суб'єктів господарювання за кошти бюджету і позабюджетних фондів. Кредитування – це фінансування інноваційної діяльності за рахунок позик банку та інших кредитних інституцій. Самофінансування передбачає використання суб'єктами господарювання власних та акціонерних фінансових ресурсів в інноваційних цілях. Головними джерелами власних фінансових ресурсів є прибуток і амортизація [3]. У 2006 р. основними джерелами фінансування інноваційної діяльності в Україні були: власні кошти – 84,6 % (у 2000 р. – 79,6 %), кредитування – 8,5 % (у 2000 р. – 6,3 %), зарубіжні інвестори – 2,9 % (у 2000 р. – 7,6 %), державний бюджет – 1,9 % (у 2000 р. – 0,4 %) [4].

Методи фінансування інновацій можна розділити на прямі та непрямі. Найбільш поширеними джерелами прямого фінансування інноваційної діяльності є: банківський кредит; кошти від емісії цінних паперів; сторонні інвестиції; інноваційний кредит; власні кошти компанії (прибуток, амортизаційний фонд) та ін. До непрямих методів належать: придбання у розстрочку чи отримання в лізинг (оренду) необхідного для виконання проекту обладнання; придбання (на технологію, що використовується в проекті) ліцензії з оплатою останньої у формі роялті (відсотка від продажу кінцевого продукту); розміщення цінних паперів з оплатою у формі поставок чи отримання в лізинг необхідних ресурсів та ін.

Основними чинниками, які обумовлюють недостатню ефективність наявного фінансового механізму інноваційної діяльності, є такі: відсутність дієвої інноваційної інфраструктури, яка б із залученням промислового, банківського та фінансового капіталу поєднувала ланки "наука" – "виробництво"; відсутність механізмів комерціалізації результатів завершених науково-технічних розробок та передачі їх до сфери виробництва; відсутність системи стимулювального інноваційного пільгового оподаткування; слабкий розвиток венчурного інноваційного підприємництва як провідника інноваційного продукту до масового виробництва.

Власні кошти та кредиторська заборгованість є сьогодні головними джерелами інноваційних витрат. Проте режим самофінансування підприємствами інноваційних проектів внаслідок обмеженості обсягів коштів гальмує перетік капіталів у високоефективні сфери виробництва, стримує реструктуризацію компаній на користь високотехнологічних виробництв.

Аналіз фінансування інновацій у корпоративному секторі в промисловості України доводить недостатність забезпечення інноваційної діяльності за рахунок самофінансування підприємств й підкреслює необхідність розширення джерел фінансування інновацій за рахунок залучення коштів вітчизняних та іноземних інвесторів, а також застосування ринкових механізмів мобілізації фінансових ресурсів (фондового ринку, венчурного інвестування, утворення холдингів та ін).

Недостатній розвиток українського фондового ринку погіршує фінансове становище, спричиняє недовіру потенційних інвесторів. Невеликий та фрагментований фондовий ринок не виконує притаманних йому функцій, зокрема мобілізації капіталу для розвитку реального сектора, ефективного розподілу ресурсів, диверсифікації інвестиційного портфелю, хеджування ризиків та ін.

Фактична відсутність організованого ринку деформує механізми ціноутворення на ринку акцій, породжує тіньові схеми їхньої реалізації, позбавляє, насамперед малих акціонерів, можливості продавати акції за ринковою ціною чи вигравати від підвищення ринкової ціни акцій.

Нині український фондовий ринок є непрозорим; рівень непрозорості характеризується двома явищами: використанням інсайдерської інформації та маніпулюванням цінами. Обидва явища успадковані разом з впровадженням правового механізму та технологій створення і функціонування ринку цінних паперів у нашій країні. Використання інсайдерської інформації спотворює ціни на фондовому ринку, знижує довіру до ринку цінних паперів та його учасників [5].

Особливостями ринкової капіталізації інноваційних компаній у розвинених країнах світу є зміни в структурі фондових ринків: поява цінних паперів, що являють капіталізацію нововведень, випуск акцій компаніями, пов'язаними з високими технологіями. Фінансова криза 2007-2008 рр. проявилася, зокрема, у падінні курсів акцій

великої частини інноваційних фірм, що мало наслідком гостру нестабільність на світових фондових ринках, відсів спекулятивних його сегментів. Нинішня фінансова криза знизила зацікавленість спекулятивного капіталу акціями високотехнологічних корпорацій. Однак, хоча ринки акцій ризикованих активів в сучасних умовах й змінюють мотивацію інвесторів, але в перспективі це не може, на нашу думку, змінити інноваційної суті сучасної економіки. Фінансова архітектура західних корпорацій зорієнтована, насамперед, на ринкові джерела інвестування інноваційних проектів. Жорсткі бюджетні обмеження, притаманні умовам ринкових запозичень, стимулюють мобільність капіталу та динамічні інноваційні зміни.

За роки реформ в Україні не створено необхідних інституційних передумов, які б сприяли утвердженню ефективних механізмів корпоративного управління фінансуванням інноваційної діяльності, утвердження в цій сфері міжнародних стандартів. Низький рівень корпоративного управління кореспондується з непрозорістю фінансів акціонерних товариств.

Існує стала залежність ефективності інноваційної активності від характеристик фінансової архітектури корпоративних систем. Зокрема йдеться про структуру корпоративних прав власності і важелів впливу власників на діяльність корпорації. Менеджмент корпорацій задля максимізації ринкової вартості компанії активно дбає про прискорення інноваційної сприйнятливості компаній, демонструє належну гнучкість в утворенні інтеграційних альянсів для успішного впровадження інноваційних проектів.

Ринкова природа механізмів регулювання фінансової ефективності корпорацій спонукає до інноваційної активності як джерела підвищення економічної результативності. Цим стимулюється більша відповідальність вибору перспективних інноваційних проектів [6]. Компанії мають змогу припиняти в разі необхідності переважну більшість науково-дослідних проектів на самих ранніх стадіях розробки. Зважаючи на істотне збільшення вартості інноваційних проектів (середньої вартості науково-дослідних робіт із розробки нового продукту), така оперативність виявляється вагомим передумовою бізнесового успіху.

Важлива роль у фінансуванні інноваційного підприємства належить холдинговим компаніям – відкритим акціонерним товариствам, які володіють, користуються та розпоряджаються холдинговими корпоративними пакетами акцій (часток, паїв) двох або більше корпоративним підприємств [7].

Головною метою створення холдингу є підвищення ефективності діяльності підприємства задля зростання його ринкової вартості та одержання максимального прибутку. На наш погляд, інноваційній діяльності сприяють такі особливості холдингової структури як: диверсифікація операцій компанії, контроль фінансових потоків, оптимізація структур управління, підвищення стійкості бізнесу й управління ризиками. Особливості формування фінансової структури холдингу, раціональна організація фінансових потоків, фінансове планування, створення єдиної системи менеджменту й контролю, забезпечення захисту активів, формалізація відносин володіння у холдинговій компанії мають дієву інноваційну спрямованість. Важливим є стратегічне управління всіма структурними підрозділами холдингу, формування єдиної фінансової інвестиційної, виробничо-господарської та науково-технічної політики щодо окремих корпоративних підприємств.

Для української економіки важливе значення має прискорене формування фінансових об'єднань, які орієнтують виробництво на вирішення стратегічних інно-

ваційних завдань; стимулювання інвестувань інноваційного виробництва шляхом випуску акцій інвестиційними компаніями в разі реалізації ними конкретних інвестиційних проектів; посилення використання лізингу нового обладнання і машин, які необхідні для розвитку виробництва і підвищення його ефективності та ін.

Таким чином, вирішення наявних в Україні проблем планування, використання та управління фінансуванням інноваційного розвитку у корпоративному секторі та підвищення їх результативності є невід'ємною передумовою успішного економічного розвитку. Безумовно, розв'язання назрілих інноваційних проблем на основі комплексу різних фінансових методів дасть можливість зробити вагомий крок в розвитку національної економіки України.

1. Див., наприклад: *Крупка М.І.* Фінансово-кредитний механізм інноваційного розвитку економіки України. – Львів: Видавничий центр Львів-

ського національного університету імені Івана Франка, 2001; *Науменко С.В.* Особливості управління фінансами в холдингових компаніях // *Фінанси України.* – 2008. – №1.; *Онишко С.В.* Фінансове забезпечення інноваційного розвитку: Монографія. – Ірпін: Над. акад. ДПС України, 2004; *Федосов В., Оларін В., Львовичкін С.* Фінансова реструктуризація в Україні: проблеми і напрями: Монографія / За наук. ред. В. Федосова. – К.: КНЕУ, 2002.; *Корпоративні структури в національній інноваційній системі України* / За ред. д-ра екон. наук *Л.І. Федулової.* – К.: вид-во УкрІНТЕІ, 2007. та ін. 2. *Залатріна І.В.* Бюджетний механізм економічного зростання. – К.: Ін-т соц.-екон. стратегій, 2007. – 311 с. 3. Див.: *Крупка М.І.* Фінанси і підприємництво в Україні на межі тисячоліть. – Львів: Діалог, 1997. – С. 123-135. 4. Наукова та інноваційна діяльність в Україні у 2006 році: Статистичний збірник / Держкомстат України. – К., 2007. – С. 215. 5. *Федулова Л.* Технологічний розвиток економіки // *Економіка України.* – 2006. – №6(535). – С. 9. 6. *Федулова Л.І.* Інституційно-фінансові можливості забезпечення інноваційної діяльності // *Фінанси України.* – 2007. – №12. – С. 15. 7. Про холдингові компанії в Україні: Закон України від 15 березня 2006 р. №3528-IV. – Ст.1. – <http://www.rada.gov.ua>.

Надійшла до редколегії 09.06.2009

К. Ільїна, асист.

РОЛЬ НАУКОВОЇ ТА НАУКОВО-ДОСЛІДНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ В ЗАБЕЗПЕЧЕННІ ІННОВАЦІЙНОГО РОЗВИТКУ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

Розглянуто основні тенденції та проблеми розвитку наукового сектору в Україні. Показано роль держави в організації фінансування науково-дослідних робіт та розроблено рекомендації щодо вдосконалення державної політики стосовно активізації наукової та науково-технічної діяльності з метою забезпечення інноваційного розвитку економіки України.

The basic tendencies and problems of development of scientific sector in Ukraine are considered. The role of the state in organization of financing of research works is shown. Is given to the recommendation concerning improvement of state policy concerning activation of scientific and technical activity with the purpose of maintenance of innovative development of economy of Ukraine.

Важливе значення у можливості України посісти гідне місце у міжнародному поділі праці та процесах євроінтеграції має проведення наукової та науково-дослідної діяльності, яка є не лише вихідною точкою, а й основою, чи краще сказати, фундаментом інноваційної діяльності. Хоча Україна вже утвердилася як незалежна держава з ринковою економікою, на жаль, у ній досі збереглися негативні наслідки кризового перелому 90-х років. Однак, раптово перервані господарські зв'язки, невисока якість і застарілий дизайн вітчизняних виробів, слабка купівельна спроможність споживачів призвели до масштабного згортання українського виробництва. У цих умовах інтерес до наукової та дослідно-конструкторської діяльності фактично втратився. Однак, інноваційність суб'єктів господарювання та інших учасників ринкових відносин відіграє ключову роль у забезпеченні розвитку економіки держави.

У контексті дослідження інноваційного розвитку проблемі забезпечення наукової та науково-технічної діяльності приділяли увагу багато вчених, серед яких Волков О., Гальчинський А., Гречан А., Глушко О., Денисенко М., Микитюк П., Патора Р., Пересада А., Федулова Л., Чухрай Н. та ін. Хоча фундаментальні розробки, прикладні дослідження, конструкторсько-експериментальні роботи і розглядаються ними як безпосередні етапи інноваційного процесу, проте, увага, в основному, концентрується на впровадженні та комерціалізації новацій.

Метою статті є проведення аналізу передумов здійснення наукової та науково-технічної діяльності в Україні та розроблення рекомендацій щодо державного впливу на створення сприятливого середовища, яке стимулюватиме інтерес вітчизняних винахідників та науковців до проблем інноваційного розвитку національної економіки.

Вітчизняна економіка на сьогоднішній день характеризується низькою науковістю, високими витратами

енергії, екстенсивним типом розвитку тощо. Якщо найближчим часом ситуація не зміниться на кращу, то в перспективі наша країна не зможе зайняти високу конкурентну позицію у глобалізованому світовому господарстві, а стане сировинним придатком розвиненіших країн. Зокрема, у товарній структурі зовнішньої торгівлі нашої країни впродовж останніх років з великим відривом переважає продукція металургійної галузі.

Український науковий комплекс, як зазначає Держкомстат, складається з чотирьох секторів: академічного, галузевого, заводського та сектора вищої освіти. До академічного сектору належать організації, підпорядковані академії наук. Галузевий сектор складається з організацій різних галузей економіки, які виконують наукові та науково-технічні роботи. Сектор вищої освіти включає вищі навчальні заклади, а заводський – науково-дослідні та конструкторські підрозділи підприємств, передусім корпоративного сектору. [1]

Суб'єктами наукової і науково-технічної діяльності, у відповідності до Закону України "Про наукову і науково-технічну діяльність" є: вчені, наукові працівники, науково-педагогічні працівники, а також наукові установи, наукові організації, вищі навчальні заклади III-IV рівнів акредитації, громадські організації у науковій та науково-технічній діяльності [2].

Підготовкою кадрів для наукової роботи займаються вищі навчальні заклади та науково-дослідні інститути. Так, за даними Держкомстату, при вищих навчальних закладах працює 48 % аспірантур та 64 % докторантур, при науково-дослідних інститутах відповідно 52 % та 36 % [1]. Попри інші негаразди в науковій сфері, навчання в аспірантурі досі залишається престижним і тому кількість аспірантів з року в рік збільшується. За 16 років вона збільшилась на 17919 осіб, або в 2,3 рази. Такий ріст став можливим, в основному, за рахунок тих осіб, що бажали навчатися в аспірантурі при вищих навчальних закладах. Так, за роки незалежності кіль-

кість аспірантів при науково-дослідних інститутах збільшилась лише на 9,6 %, а при вищих навчальних закладах – аж у 3 рази. Наведені дані свідчать про підвищення зацікавленості молодих людей до наукової діяльності та зростання у суспільстві престижу наукового ступеня "кандидат наук".

Схожу динаміку мають і показники докторантури. За 15 років кількість докторантів збільшилась в 2,72 рази. Аналогічно до аспірантури таке збільшення забезпечувалось різким зростанням докторантури при вищих навчальних закладах.

Позитивним також є те, що протягом останніх шести років намітилась тенденція до збільшення питомої ваги тих, хто закінчив аспірантуру, а особливо докторантуру, із захистом дисертації: кандидатської – з 16 % у 2000 р. до 21 % – у 2006 р., докторської відповідно з 9 % до 22 %. [1] З 1995 р. до 2006 р. кількість кандидатів наук в Україні зросла на 24,8 %. Найбільше кандидатів наук є у віці 41-50 років, проте, за останні роки стрімко зростає кількість кандидатів наук молодших 30 років, зокрема, порівняно з 2000 р. їх кількість зросла у 2,5 рази, що свідчить про омолодження наукового потенціалу країни.

Навчання в аспірантурі та докторантурі фінансується, в основному за рахунок державного бюджету. Так, у 2006 році частка державних коштів у фінансуванні аспірантури складала 86 %, а у фінансуванні докторантури – 94 %.

Структура розподілу фахівців за секторами залишається традиційною. Найбільше їх зайнято в галузевому та академічному секторах, на третьому місці знаходиться вузівський, і найменш чисельним є заводський сектор.

На жаль, незважаючи на те, що питома вага докторів і кандидатів наук щороку зростала, загальна кількість виконавців наукових та науково-технічних робіт зменшувалась. У 2006 р. порівняно з 1991 р. вона скоротилась у 3 рази. Ця суперечність зумовлена тим, що при одночасній престижності наукового звання, заробітна плата наукових працівників залишається на низькому рівні, що й змушує їх змінювати рід діяльності.

За роки незалежності число фахівців, зайнятих у академічному секторі скоротилось на 23 %, у галузевому – у 4 рази, у вузівському – у 2,8 рази та у заводському – у 4,3 рази, при чому їхня кількість у вузівському, галузевому та заводському секторі з року в рік продовжує зменшуватись. Відносно стабілізувалась ситуація лише в академічному секторі. Однією з причин можна назвати також виїзд фахівців за кордон.

Кількість організацій, які виконують наукові та науково-технічні роботи, хоч і невеликими темпами, але зростала. За період 1991-2006 рр. вона збільшилась на 8 %. Найбільше зросла кількість таких організацій в академічному секторі, де цей ріст за 1991-2006 рр.

склав 28,3 %. У вузівському секторі кількість організацій збільшилась на 19,8 %, у галузевому – на 3,4 %. Єдиний сектор, в якому спостерігалось зменшення числа організацій – це заводський сектор і з 1991 р. це зменшення становило 28,8 %. Найбільша кількість організацій зайнята у галузевому секторі, дещо менша – у академічному, і найменша – у заводському.

Отже, при стрімкому скороченні кількості фахівців у різних наукових секторах, число організацій, які в них функціонують, продовжує зростати. Виняток становить лише заводський сектор. Такий ріст можна пояснити подрібненням наукових організацій. Водночас зберігається нерівномірний розподіл наукових установ по території України. Провідні позиції займає Київ та східні області України.

Частка основних засобів наукових організацій в загальному обсязі основних засобів підприємств та організацій України, за даними Держкомстату, складала 0,6 %, у тому числі машин та обладнання – 0,8 %. Ступінь зносу основних засобів у науковій сфері становив 52,0 %, тоді як в цілому в Україні – 51,5 %. Оновлення основних фондів є незначним і недостатнім для необхідного переобладнання наукових організацій сучасним устаткуванням. Науковими організаціями України протягом 2006 р. виконувалося 27 тис. робіт, з яких 17,3 тис. упроваджено у виробництво.

У 2006 р. підприємствами і організаціями України (юридичними особами) до Державного департаменту інтелектуальної власності та патентних відомств іноземних держав подано 8173 заявки на винаходи, корисні моделі, промислові зразки, що на 3,5 % більше, ніж у 2005р. Більше половини заявок, поданих до Державного департаменту інтелектуальної власності, припадає на організації освіти, чверть – на наукові організації, 13 % – подані підприємствами переробної промисловості. У цьому ж році юридичними особами України отримано 7897 охоронних документів України та іноземних держав. [1]

Як видно з даних табл. 1, основними інвесторами у наукову та науково-технічну діяльність є держава, а також вітчизняні замовники – підприємства та організації України. Левову частку фінансування було направлено у галузевий та академічний сектор. На заводський сектор припадає лише 8 % загальних витрат на науку.

Скорочення наукового персоналу, подрібнення наукових організацій, моральне та фізичне старіння їхніх основних засобів, сильні регіональні диспропорції, недостатнє фінансування науки не просто перешкоджають інноваційному розвитку, а й зумовлюють подальші негативні наслідки.

Таблиця 1. Фінансування наукових та науково-технічних робіт за джерелами та секторами науки у 2006 році, тис грн.

Сектори науки	Всього	У тому числі за рахунок						
		держбюджету	коштів місцевих бюджетів	позабюджетних фондів	власних коштів	коштів замовників		інших джерел
						підприємств, організацій України	іноземних держав	
Україна	5164434,9	2017405,2	36676,1	21406,4	462653,1	1563311,2	1000942,1	62040,8
у тому числі								
академічний	1552127,0	1292321,0	6874,2	11749,1	59056,6	135944,3	42282,8	3899,0
галузевий	2869175,5	465023,0	24334,9	7947,7	194864,7	1219371,2	915674,4	41959,6
вузівський	304694,4	188510,0	5304,6	1709,6	4471,8	79343,4	10119,2	15235,8
заводський	438438,0	71551,2	162,4	–	204260,0	128652,3	32865,7	946,4

Джерело: [1]

Так, великою небезпекою залишається відставання розвитку науки заводського (корпоративного) сектору та сектору вищої освіти. Корпорації здатні набагато швидше впроваджувати свої винаходи і швидше покривати здійсненні затрати та отримувати прибутки. Адже, реальна економіка знаходиться саме в їхніх руках. До того ж проведення наукових та дослідно-конструкторських робіт вимагає значних матеріальних та фінансових ресурсів, які не в змозі забезпечити держава чи ВНЗ. Тому у багатьох розвинених країнах світу саме корпоративний сектор є рушієм розвитку науки. У ньому зайнята найбільша чисельність наукових кадрів, вона характеризується найбільшим обсягом витрат, та реалізованих нововведень [3, с. 350]. У витратах підприємств на НДДКР в ЄС лідирує Німеччина, яка виділяє на них майже 45 млрд. доларів США. У 2006 році німецькі інвестори й підприємства подали на міжнародні патенти понад 11,7 % заяв і посіли, таким чином, третє місце в світі. [4]

Вищі навчальні заклади відіграють провідну роль у підготовці висококваліфікованих кадрів. Проведений аналіз підтверджує, що саме в них навчається основна маса майбутніх кандидатів та докторів наук. Проте, недофінансування ВНЗ матиме фатальні незворотні наслідки для наукового потенціалу країни. Уже сьогодні, за оцінками спеціалістів, через недостатню матеріальну винагороду працівників, вони працюють на незначну частину свого творчого потенціалу.

Як видно з табл. 1, лівові частка коштів припадає на галузевий та академічний сектори. Тому може скластися хибне враження, що вони перебувають у вигідних позиціях. Однак, в Україні на початку 2006 року державна підтримка наукових досліджень відставала майже втричі за своїми обсягами від коштів, які надавалися на ці цілі у розвинених країнах. [5, с. 212]. Зокрема, сукупні видатки на науку в Україні в останні роки становили близько 1 % ВВП. Для порівняння – у США цей показник складає майже 3 %, у країнах Європейського Союзу – приблизно 2 % ВВП. До того ж ВВП цих країн значно більший, ніж в Україні. [6].

Прикладом для нас могла б послужити Німеччина. Сьогодні на НДДКР ця індустріально розвинута країна витрачає майже 2,5 % ВВП. У планах Федерального уряду є підвищення до 2010 року таких видатків до 3 % ВВП [4]. Лідером у здійсненні видатків на НДДКР є Швеція. Ще у 2005 р. вони становили 3,86 % ВВП [3, с. 351].

Як зазначається у зверненні Загальних зборів АН вищої школи України до Президента України В. Ющенка, Верховної ради України, Кабінету міністрів України, "сьогодні в Україні на одного науковця витрачається щороку майже в чотири рази менше коштів, ніж у Росії, у 10 разів менше, аніж у Бразилії, і в 30 разів менше, ніж у США. Річний бюджет НАН України з її 39 тисячами співробітників дорівнює сукупному бюджетові двох футбольних команд – "Динамо" і "Шахтаря". А сукупні видатки на наукові дослідження в наших ВНЗ ще менші" [6]. Звідси очевидно, що державі у найкоротші терміни необхідно розробити довгостроковий комплекс заходів з подолання такого стану речей.

По-перше, фінансуванню науки в Україні потрібно надати пріоритетного значення. До того ж акцент необхідно робити, в основному, не на прямих бюджетних асигнуваннях, а на виділенні коштів на конкурсній основі. Для цього необхідно розробити розгалужену мережу державних диференційованих грантів та стипендій для науковців. Покладати такий тягар виключно на бюджет було б непосильним тягарем. Тому доцільно перейняти досвід таких країн як Німеччина, США, Велика Британія, Японія та ін.,

які активно стимулюють створення і розвиток системи спеціальних фондів. За деякими даними у розвинених країнах через подібні фонди фінансується понад 50 % національних витрат на науку. Їх може засновувати як держава, так і великі компанії [5, с. 456-457].

По-друге, одним із способів вирішення даного питання є також створення макроекономічних умов, у яких підприємства побачать вигоду від фінансування наукової та дослідно-конструкторської роботи. Зокрема, крок у цьому напрямі нещодавно було зроблено Міністерством економіки України, яке закінчило розробку законопроекту "Про індустріальні (промислові) парки". Відповідно до цього законопроекту держава безоплатно виділятиме землю (від 20 до 700 га) на один парк і надасть інвесторам пільги по амортизації обладнання. Спочатку планується створення промпарків у п'яти регіонах: у АРК, Київській, Львівській, Одеській та Харківській областях. Окрім вище згаданих пільг інвестори можуть також розраховувати на пільги з компенсації відсотків за кредитами, затрат на розробку та сертифікацію нових видів продукції та субсидії з бюджету за кожне нове робоче місце [7, с. 33]. Проте, поки тяжко передбачити подальшу долю даного законопроекту.

Щоб стимулювати наукову діяльність ВНЗ пропонується надати їм певну автономію. Це посилить відповідальність вищих навчальних закладів за результати діяльності та дасть можливість урізноманітнити джерела їх фінансування [8]. Оскільки згідно з чинним законодавства статус неприбуткової організації не дає змоги вищим навчальним закладам проводити інноваційну діяльність та надавати науково-технічні платні послуги іншим організаціям.

Важливим фактором, який визначає стан інноваційного розвитку економіки України, є наукова та науково-дослідна діяльність. Однак, вітчизняна економіка характеризується низькою науковістю, екстенсивним типом розвитку. Проведений аналіз засвідчує, що за роки незалежності відбулося значне скорочення наукового персоналу у всіх наукових секторах, подрібнення наукових організацій, моральне та фізичне старіння їх основних фондів. Сукупні видатки на розвиток науки в Україні значно менші, ніж в індустріально розвинених країнах і становлять близько 1 % ВВП. Очевидною є необхідність надання пріоритетного значення фінансуванню науки з боку держави, а також залучення до нього приватного сектора.

На сьогодні формування потужного наукового потенціалу визначає перспективи конкурентоспроможності нашої країни. Надалі доцільним вважаємо подальше дослідження політики держави та розроблення ефективної макроекономічної стратегії подолання негативних явищ у науці.

1. Наукова та інноваційна діяльність в Україні: Стат. зб. / Держкомстат. – К., 2007. 2. Закон України "Про наукову і науково-технічну діяльність", 13.12.1991 №1977-ХІІ. 3. Корпоративні структури в національній інноваційній системі України / За ред. д-ра екон. наук Л.І. Федулової. – К.: вид-во UKPINTETI, 2007. – 812 с. 4. <http://www.tatsachen-ueber-deutschland.de>. 5. Волков О.І., Денисенко М.П., Гречан А.П. та ін. Економіка та організація інноваційної діяльності: Підручник (третє видання). – К.: Центр учбової літератури, 2007. – 662 с. 6. Звернення Загальних зборів АН вищої школи України до Президента України Віктора Ющенка, ВР України, КМ України. Доступно з електронного ресурсу: <http://www.anvsu.org.ua/>. 7. Ковалев В. Парки індустріального періода // "Експерт Україна" №37(180), 22 вересня – 29 вересня 2008. – С. 31-35. 8. Доповідь Міністра освіти і науки на підсумковій колегії МОН України "Вища освіта України – європейський вимір: стан, проблеми, перспективи" (21 березня 2008 року, м. Київ). Доступно з електронного ресурсу: <http://www.osvita.org.ua>.

ПРОБЛЕМИ І ПЕРСПЕКТИВИ ФОРМУВАННЯ АКЦІОНЕРНОГО КАПІТАЛУ ВІТЧИЗНЯНИХ ПІДПРИЄМСТВ В УМОВАХ СВІТОВОЇ ЕКОНОМІЧНОЇ КРИЗИ

Виявлено основні проблеми для акціонерного капіталу в Україні, спричинені світовою економічною кризою. Проаналізовано перспективи, що може забезпечити оновлене правове середовище функціонування акціонерного капіталу.

Main problems for share capital in Ukraine, which are caused by a world economic crisis, are explored. In the article the perspectives, which could provide the renewed share capital functioning legal environment are analysed.

Майбутнє акціонерного капіталу в Україні визначають дві основні рушійні сили. З одного боку – світова економічна криза, банкрутство банків, біржовий крах, з іншого – новий закон про акціонерні товариства, прийнятий наступного дня після перших масштабних проявів кризи.

В дослідження базується на розробках вітчизняних та зарубіжних вчених: І.К. Бондарь, О.Ю. Рудченко, В.°Свтушевського, В. Геєця, Т.О.Пасечника, А.Сірка.

Метою статті є аналіз проблем і виявлення перспектив функціонування акціонерного капіталу в Україні.

Довіра до світової економіки впала у вересні через поглиблення фінансової кризи у США. Індекс Bloomberg Professional Global Confidence впав цього місяця до 11,3 пункту з 14,1 пункту у серпні. Довіра серед американських респондентів знизилась до 10,6 пункту з 18,2 пункту, у Західній Європі – до 12,6 пункту з 12,9 пункту. Значення індикатора нижче 50 пунктів є песимістичним.

Кредитна криза, що триває вже більше року, досягла кульмінації через банкрутство Lehman Brothers і урядову допомогу Fannie Mae, Freddie Mac та American International Group. [5]

Значення LIBOR у доларах строком на три місяці в середі, 17 вересня, злетіло на максимальну величину з вересня 1999 року. Банки формують резерви грошових коштів на очікування того, що все більше фінансових інститутів оголошуватимуть про свою неплатоспроможність. Для посилення впевненості світового бізнесу необхідні дві речі: зростання ринку житла США й ознаки наближення кінця турбулентності на фінансових ринках, чого не відбудеться приблизно до II кварталу 2009 року. [6]

Думки економістів і політиків з приводу наслідків світової економічної кризи для України розділилися. З одного боку наша країна недостатньо інтегрована у світову економіку, щоб зазнати не виправданого негативного впливу, з іншого – відтік інвестицій, ризик банківської системи, що майже наполовину знаходиться у власності іноземних громадян не залишають місця спокою.

Звичайно, найбільших втрат від банкрутства банків і біржових проблем зазнали акціонери українських компаній, які в свій час наважились на IPO. Проте, самі власники компаній зазначають, що даний крок був виправданий, і вони б не змогли залучити аналогічну кількість інвестицій, не наважившись на розміщення акцій на міжнародній біржі.

Оскільки існує пряма залежність між рівнем концентрації акціонерного капіталу та ефективністю діяльності підприємства, то варто зазначити, що кризові явища, зокрема зниження купівельної спроможності і можливості населення інвестувати у акції кошти, позитивно позначатимуться на рівні концентрації капіталу, що на сьогодні в Україні становить близько 43 %. [3]

Державі належить близько 18 % акціонерного капіталу великих промислових підприємств. Вона є найменш ефективним власником. Чим вища частка держави в акціонерному капіталі підприємства, тим нижча ефективність його діяльності. Криза спонукатиме державу продавати активи, чи оптимізувати управління державними корпоративними правами.

Найбільш ефективним акціонером є іноземний інвестор, хоча йому належить менше 6 % акціонерного капіталу української промисловості. Розмір контрольного пакета для реальних іноземних інвесторів перевищує 75 % акцій. Відкриті акціонерні товариства, які підконтрольні іноземним інвесторам, характеризуються висококонцентрованою структурою акціонерного капіталу. Нажаль, іноземні інвестори вже активно згортають діяльність на території України, припиняється не лише розробка нових проектів, а й заморожуються існуючі. Цей фактор – є одним із найбільш несприятливим на сьогоднішньому етапі. [4]

Наступного дня після оголошення банкрутства Lehman Brothers Верховна Рада України прийняла закон "Про акціонерні товариства" внесений Кабінетом Міністрів України. Закон усуває існуючі прогалини законодавства у сфері корпоративного управління, а також концептуально вирішує проблеми забезпечення інтересів акціонерних товариств, акціонерів, кредиторів, працівників та держави в цілому.

Прийняття закону "Про акціонерні товариства" є довгоочікуваною подією як для учасників вітчизняного ринку цінних паперів, так і для економіки в цілому, адже значна частка українських підприємств функціонують у формі акціонерних товариств. Перший проект цього закону був розроблений ще десять років тому. З того часу документ кілька разів вносився на розгляд парламенту, але не був підтриманий народними депутатами. [1]

Новий закон, прийнятий Верховною Радою, визначає порядок створення та припинення діяльності акціонерних товариств, їх правовий статус, права та обов'язки акціонерів. У ньому зазначено, що діяльність державних акціонерних товариств та державних холдингових компаній, єдиним засновником та акціонером яких є держава в особі уповноважених державних органів, регулюється цим законодавчим актом, з урахуванням особливостей, передбачених спеціальними законами.

Одним із головних завдань закону є посилення захисту прав власників акцій, насамперед, міноритарних акціонерів. Поряд із цим, у ньому детально прописані положення, пов'язані з діяльністю органів управління акціонерним товариством.

Згідно із законом, акціонерне товариство – це господарське товариство, статутний капітал якого поділено на визначену кількість акцій однакової номінальної вартості корпоративні права за якими посвідчуються цими акціями. Акціонерне товариство може утворюватися шляхом заснування або злиття, поділу, виділення чи перетворення підприємницького (підприємницьких) товариства, державного (державних), комунального (комунальних) та інших підприємств у акціонерне товариство.

Товариство вважається утвореним і набуває прав юридичної особи з дати його державної реєстрації в установленому законодавством порядку. Документ передбачає, що акціонерні товариства за типом поділяються на публічні та приватні. При цьому публічне акціонерне товариство може здійснювати публічне та приватне розміщення акцій.

В свою чергу, приватне акціонерне товариство може здійснювати тільки приватне розміщення акцій. У разі прийняття загальними зборами приватного акціонерного товариства рішення про здійснення публічного розміщення акцій до статуту товариства вносяться відповідні зміни, у том числі про зміну типу товариства – з приватного на публічне.

В цілому, слід зазначити, що прийняття закону "Про акціонерні товариства" має вдосконалити вітчизняну систему корпоративного управління та підвищити рівень захисту прав акціонерів. Вирішення цих питань сприятиме поліпшенню інвестиційного клімату в Україні та надходженню додаткових інвестицій до акціонерних товариств.

Також, на розгляді у парламенті знаходиться проект закону "Про внесення змін до деяких законів України щодо регулювання ринків фінансових послуг", внесений Кабінетом Міністрів. Метою документа є удосконалення законодавства шляхом надання органам, які здійснюють державне регулювання ринків фінансових послуг, повноважень щодо посилення контролю у цьому секторі економіки, а також вдосконалення механізмів корпоративного управління у фінансових установах. Прийняття даного закону також забезпечить позитивний вплив на структуру акціонерного капіталу, сприятиме його концентрації, пожвавить фінансовий і фондовий ринки.

Як зазначається у пояснювальній записці до законопроекту, він спрямований на посилення відповідальності за правопорушення на ринку фінансових послуг, посилення захисту інтересів споживачів у цій сфері за забезпечення рівних можливостей для доступу до ринків фінансових послуг та захисту прав їх учасників, посилення контролю за прозорістю та відкритістю даних ринків, а також сприяння їх інтеграції в європейський і світовий ринки фінансових послуг.

Документом передбачено внесення змін до законів "Про фінансові послуги та державне регулювання ринку фінансових послуг" і "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні". Законопроект визначає корпоративне управління у фінансових установах як систему корпоративних відносин, за допомогою якої власники фінансової установи утвореної у формі господарського товариства, спрямовують та контролюють її діяльність з урахуванням законних прав заінтересованих осіб (працівників, споживачів фінансових послуг, кредиторів, держави тощо).

Поряд із цим у проекті йдеться про особливості корпоративного управління у фінансових установах, особливості розкриття інформації фінансовими установами, у тому числі у формі звіту про корпоративне управління, та надання інформації клієнтам, особливості державного регулювання у цій сфері.

Слід зазначити, що прийняття даного закону надасть можливість органам, які здійснюють державне регулювання ринків фінансових послуг, оперативно

реагувати на негативні прояви у цій сфері, запобігати відмиванню коштів та вивезенню їх за кордон шляхом використання ринку фінансових послуг.

Внесення змін до зазначених законів має також забезпечити запобігання можливому рейдерству щодо фінансових установ, встановлення нормативних вимог щодо бездоганної ділової репутації засновників та керівників цих інститутів, запобігання використанню доходів, одержаних злочинним шляхом, для заснування фінансових установ, а також перешкоджання поширенню на ринках фінансових послуг різноманітних протиправних схем.

Надання акціонерам та державним органам, які здійснюють функції нагляду та регулювання на ринках фінансових послуг, звіту про корпоративне управління фінансових установ, створених у формі акціонерного товариства, яких нині близько 1 %, а також встановлення критеріїв щодо якості системи управління та управлінського персоналу дозволить здійснювати контроль за їх якістю відповідно до міжнародних стандартів.

У свою чергу, надання клієнтам, й особливо клієнтам-фізичним особам, повної та детальної інформації щодо фінансових послуг сприятиме захисту прав споживачів, посиленню їхньої довіри до фінансових установ, що позитивно вплине на фінансову стабільність цих інститутів.

Український корпоративний сектор характеризується високим ступенем "непрозорості" бізнесу, приховуванням і перекручуванням інформації, аж до навісного заниження вартості підприємства. Асиметрія інформації в перехідних умовах значно сильніша, ніж у ринкових. Чіткі ринкові сигнали про курс акцій, вартості бізнесу відсутні. Дані про структуру власності, фінансовий стан – "непрозорі". Інформація про реальну ефективність роботи підприємства недоступна через переплетення відносин підприємства з афільованими структурами, тощо. Світова економічна криза також не сприятиме виведенню з тіні акціонерних товариств, їх активному представленню на українській і світових біржах. Хоча, деякі економісти передбачають можливість зворотнього ефекту, зважаючи на значні проблем із залученням інвестицій через фінансові установи. Отже, кризові явища, що охопили світ, не оминуть України. Проте, активізація діяльності, зокрема у правовому полі, може країні мінімізувати можливі негативні наслідки.

1. Закон України "Про акціонерні товариства" // Урядовий кур'єр. – 2008. – № 194. – С. 7-12. 2. Бондар О.М. Моделі та принципи приватизації стратегічних підприємств // Державний інформаційний бюлетень про приватизацію. – 2004. – № 1. – С. 6-11. 3. Пасечник Т.О. Концентрація акціонерного капіталу в українській промисловості // Фінанси України. – 2007. – №3. – С. 128-134. 4. Сірко А. Корпоративна власність у транзитивній економіці // Економіка України. – 2006. – № 2. – С. 57-64. 5. csun.com.ua – Центр систематизації учбових матеріалів. 6. www.epravda.com.ua – "Економічна правда".

Надійшла до редколегії 09.06.2009

Т. Продан, здобувач

ГРОШОВО-КРЕДИТНА ПОЛІТИКА НБУ ТА ЇЇ ВПЛИВ НА ІНФЛЯЦІЮ ТА СТАБІЛЬНІСТЬ СПОЖИВЧИХ ЦІН В УКРАЇНІ

У статті розглядаються методи та інструменти впливу НБУ на рівень інфляції в Україні.

Methods and instruments of influence of NBU on the level of inflation in Ukraine are examined in the article.

Враховуючи те, що стабільність національної валюти залежить передусім від динаміки цін на товари і послуги, іноземну валюту і гроші (кредити), а також від характеру взаємозв'язків між основними макроекономічними і монетарними параметрами, Національний банк України реалізує стратегію розширеного таргетування

(визначення) стабільності грошової одиниці. Суть даної стратегії полягає у визначенні не конкретних показників (інфляції, грошової маси чи валютного курсу), а їхнього співвідношення, що визначає стабільність грошової одиниці, і в разі необхідності здійснення впливу на їхню динаміку.

Необхідною передумовою підтримки сталого і збалансованого економічного розвитку є забезпечення низьких та стабільних темпів інфляції. Проте, в Україні інфляційний тиск посилюється, а інфляційні очікування і надалі зростають. Високі темпи інфляції вже набули характеру закономірної тенденції і несуть загрозу для розвитку економіки, підвищення реальних доходів та стандартів життя населення.

Так, незважаючи на суттєве зростання споживчих цін у 2008 році (1,7 %, з початку року індекс споживчих цін (ІСЦ) зріс на 18 %), продовжується зниження річного показника споживчої інфляції (на 1,4 в.п. до 23,2 %). Базова інфляція залишається досить високою (з початку 2008 року – зростання на 17,1 %). Разом із тим, внесок базової інфляції був вищим, в основному, за рахунок підвищення цін на житлово-комунальні послуги та сезонні товари (овочі та фрукти, молоко та яйця).

Проте у річному вимірі небазова інфляція продовжувала знижуватись (на 3 в.п. до 27,2 %). Індекс цін виробництва (ІЦВ) знижувався після трирічного зростання (у річному вимірі – на 5 в.п. до 37,7 %, з початку року зростання склало 32,1 %).

Основною причиною зниження ІЦВ є погіршення зовнішньої кон'юнктури, що розпочалося з середини 2008 року та спричинило падіння цін на експортну продукцію, в тому числі на металопродукцію. Додатковою причиною зниження ІЦВ виступало падіння цін на нафту на світових ринках. Зростання ІЦВ створюватиме додатковий тиск на споживчі ціни у 2009 році.

Інфляційний тиск з боку попиту залишається на високому рівні (широка базова інфляція у річному вимірі продовжила незначно зменшуватися – на 0,3 в.п. до 20,5 %). Свідченням високого інфляційного тиску з боку попиту є позитивний розрив ВВП, що почав формуватись з кінця 2007 року. Позитивний розрив ВВП є перевищенням сукупного попиту свого потенційного рівня, тобто такого рівня сукупного попиту, що не викликає додаткового тиску на інфляцію. Збільшення розриву ВВП є одним із факторів зростання інфляційного тиску з боку попиту. Плинна вузька базова інфляція (індекс цін непродовольчих товарів за виключенням палива), яка є індикатором імпортованої інфляції та відображає вплив курсової політики на динаміку споживчих цін, зросла на 0,4 в.п. до 7,6 %, що значною мірою обумовлено послабленням обмінного курсу гривні до долару США в 2008 році.

Проведення Національним банком України стримуючої грошово-кредитної політики дозволило суттєво зменшити темпи зростання грошової маси – з 52,7 % до 35,2 % за 2008 рік.

Активна процентна політика НБУ (постійне проведення двох недільних мобілізаційних операцій за ставками 5-6 %, підвищення ставок за активними операціями), посилення пруденційних вимог до банків і запровадження заходів щодо збалансування обсягів і структури активно-пасивних операцій банків та обмеження ризиків, дозволило стримати інфляційний тиск з боку попиту (рис. 2.4), а також стимулювати комерційні банки до більш ефективного управління якістю кредитного портфелю.

У 2007-2008 роках зберігався стримуючий характер бюджетної політики – темпи зростання витрат Зведеного бюджету уповільнились. Разом із тим, існують ризики, які можуть стимулюючим чином впливати як на споживчу інфляцію, так і базову інфляцію, а саме:

- ✓ введення в дію з вересня 2008 року III-го етапу Єдиної тарифної сітки, що зумовило підвищення поточних витрат і, відповідно, сукупного попиту;

- ✓ перевищення запланованих обсягів бюджетних коштів на виплати компенсацій громадянам втрат від

знецінення грошових заощаджень (0,8 % вище за річний план), що також спричиняє зростання сукупного попиту;

- ✓ значне накопичення коштів уряду на рахунках (за даними Державного Казначейства України станом на 01.10.2008 р. – до 25,3 млрд. грн.) та можливе їх різке витрачання наприкінці року;

- ✓ можливе здійснення Урядом витрат на підтримку фінансового та реального сектору через посилення фінансової кризи та погіршення ситуації на зовнішніх ринках металопродукції.

Інфляція витрат (одним з індикаторів якої є небазова інфляція – зростання індексу цін на сировину, послуги, що регулюються адміністративно, та паливо) за 2008 рік знизилася на 3 в.п. до 27,2 %. Зростання небазового ІСЦ було спричинене зростанням цін товарів та послуг, що регулюються адміністративно (у річному вимірі на 2,9 в.п. до 22,3 %).

Таким чином, високі темпи інфляції в Україні набули характеру закономірної тенденції: інфляційний тренд перебуває на підйомі, а інфляційні очікування і надалі зростають. Інфляція на кінець 2008 року склала 18,6 %.

За видами економічної діяльності вищі інфляційні очікування мають підприємства переробної промисловості та торгівлі. У регіональному розрізі найвищі інфляційні очікування у підприємств Донецької, Івано-Франківської, Луганської областей та АР Крим. Респонденти Дніпропетровської. За розміром підприємств, напрямом діяльності та формою власності найвищі інфляційні очікування у малих підприємств, тих, які не здійснюють експортно-імпортні операції з часткою державної власності у статутному капіталі більше 25 %.

Серед факторів інфляції, на наш погляд, найсуттєвішими є економічна та політична нестабільність в Україні. В умовах фінансової кризи посилився вплив обмінного курсу на інфляційні процеси. Погіршення ситуації у фінансовому секторі, як перший прояв впливу світової фінансової кризи на економіку України, та пов'язані з цим очікування нестабільності курсу національної валюти, підвищили оцінку впливу обмінного курсу на інфляційні процеси. За впливовістю на зростання споживчих цін, цей фактор значно випереджає оцінки впливу витрат на виробництво, які традиційно входили до числа негативних чинників. Вплив витрат на виробництво, доходів населення та податкового тиску дещо послабився. Разом зі зростанням впливу обмінного курсу, посилився вплив дій НБУ на інфляційні процеси, які, зазвичай, не вважались підприємствами чинниками інфляційного тиску. Оцінка впливу бюджетних витрат на зростання цін знизилася.

Незважаючи на несприятливу інфляційну ситуацію, бюджетна політика мала переважно соціальну спрямованість. Зростаючі бюджетні доходи значною мірою спрямовувалися на збільшення соціальних виплат. Так, витрати Зведеного бюджету України за 2008 рік збільшилися на 40,9 % порівняно з 2007 роком, у якому таке зростання становило 23,8 %. Витрати на соціальний захист та соціальне забезпечення за 2008 рік зросли на 43,9 % (у 2007 році – на 17,9 %). Водночас погіршувалося бюджетне стимулювання економічного розвитку. Частка капітальних витрат у загальній сумі витрат Зведеного бюджету України зменшилася до 10,9 % (у 2007 році – 12,4 %).

Стимулювання внутрішнього попиту за відсутності належних структурних реформ в економіці, окрім інфляційного тиску, призводить до прискорення темпів зростання імпорту та погіршення зовнішньоторговельного балансу. У 2008 році експорт та імпорт товарів збільшувалися високими темпами (відповідно на 50,1 % та 57,5 %). Збереження значного розриву між їхніми темпами приросту призвело до формування від'ємного

сальдо товарного балансу, яке більше ніж у 2 рази перевищило показник 2007 року. Це зумовило збільшення від'ємного сальдо поточного рахунку платіжного балансу порівняно з 2007 роком у 4,2 рази – до 8,4 млрд. дол. США (–5,8 % до ВВП). Проте чистий приплив коштів за фінансовим рахунком (14,7 млрд. дол. США) дав змогу не лише компенсувати дефіцит поточного рахунку, а і збільшити резервні активи України.

Стриманий характер грошово-кредитної політики відобразився помірною динамікою зростання показника монетарної бази, обсяг якої у 2008 році збільшився на 20,4 % – до 170,8 млрд. грн. (у 2007 році темп зростання становив 31,3 %). Темпи зростання монетарної бази за 2008 рік мають тенденцію до зниження. Водночас, заходи Національного банку України з регулювання обсягу грошової пропозиції не були односпрямованими і визначалися відповідно до динаміки, поєднуючи дії як з мобілізації коштів, так і з підтримки ліквідності банків. Попри значний інфляційний тиск, обсяг операцій з підтримки ліквідності банків був значно більшим за обсяг операцій з мобілізації коштів. Так, обсяг операцій з рефінансування за 2008 рік становив 64,1 млрд. грн., операції з мобілізації коштів становили 46,5 млрд. грн. Завдяки таким діям обсяг коррахунків банків збільшився на 27,0 % – до 24,2 млрд. грн.

Окрім операцій з підтримки ліквідності банків, такої динаміці коррахунків банківської системи сприяли операції з купівлі Національним банком України іноземної валюти на міжбанківському ринку.

Таким чином, антиінфляційна спрямованість грошово-кредитної політики негативно не позначилася на динаміці ліквідності банків. Навпаки, Національний банк України через проведення своїх операцій постійно намагався підтримувати рівень ліквідності банків на оптимальному рівні для забезпечення рівноваги на грошово-кредитному ринку.

Зменшення надмірного інфляційного тиску вимагає розроблення загальнонаціональної концепції антиінфляційної політики, що включатиме послідовні, узгоджені дії всіх гілок влади, розподілу відповідальності між ними за дії, що впливають на інфляційні очікування та розвиток інфляційних процесів в цілому. Одночасно Україна перебуває у стані політичної напруги, нормативно-правові акти містять суттєві прогалини та часто змінюються, що не сприяє створенню стабільного правового середовища та поліпшенню інвестиційного клімату.

Таким чином, визначальний вплив грошово-кредитної політики на стабільність грошового обігу обмежується наявністю наступних проблем:

- ✓ відсутність чітко визначеної цілі грошово-кредитної політики;
- ✓ відсутність критеріїв призначення та нечіткість окремих критеріїв звільнення Голови НБУ, а також співпадіння строків каденцій Президента України, ВРУ та Голови НБУ;
- ✓ встановлення для НБУ плану з авансового перерахування коштів до Держбюджету всупереч положенням Закону України "Про Національний банк України";
- ✓ недостатня узгодженість грошово-кредитної та економічної (зокрема, фінансової) політик;
- ✓ дефіцит роз'яснень суспільству політики НБУ та її наслідків.

Приборкання зростання цін та підтримання інфляції на низькому стабільному рівні актуалізує проблему обмеженого впливу Національного банку України на цінову стабільність, яка виникає, внаслідок зовнішнього впливу на реалізацію грошово-кредитної політики та комунікації НБУ з Урядом та суспільством.

Таким чином, ціллю грошово-кредитної політики у регулюванні грошового обігу має бути зміцнення ролі

НБУ у забезпеченні цінової стабільності і, таким чином, створення підґрунтя для збільшення добробуту населення через підвищення його реальних доходів, та сприяння у довгостроковій перспективі стійкому економічному зростанню. Для досягнення цілі є необхідним: зменшення зовнішнього впливу на інструменти грошово-кредитної політики; розбудова практики регулярних комунікацій із суспільством та Урядом.

На наш погляд, реалізація зазначеної цілі сприятиме зниженню рівня інфляції та утримання її на стабільному рівні, що матиме прояв у трьох напрямках:

- ✓ населення: підвищення реальних доходів населення (тобто збільшення кількості товарів і послуг, які населення зможе придбати за свої грошові доходи); зниження ставок за кредитами банків, що дає можливість знизити вартість фінансування довгострокових споживчих витрат населення за рахунок кредитування; створення прозоріших умов для прийняття рішень стосовно заощаджень;
- ✓ суб'єкти господарювання: зниження макроекономічних ризиків; сприяння покращенню інвестиційного клімату, створення більш прозорих умов, зниження невизначеностей в економіці і зменшення внаслідок цього премії за ризик (що дозволяє отримувати більш дешеві ресурси); зменшення обсягів коштів, направлених на хеджування ризиків через придбання короткострокових активів; перерозподіл ресурсів у довгострокові інвестиційні проекти;

✓ Уряд та Національний банк України: збільшення довіри суспільства до економічної політики; низькі інфляційні очікування; створення передумов для сталого економічного зростання; підвищення ефективності економічної та грошово-кредитної політики внаслідок їх більшої узгодженості; бюджетна дисципліна.

Можливими напрямками вирішення проблеми недосконалих комунікацій НБУ з Урядом та суспільством є:

- ✓ підписання Меморандуму між НБУ та КМУ про взаємодію з метою досягнення цінової стабільності, в якому будуть визначені спільна ціль, принципи діяльності, розподіл відповідальності;
- ✓ внесення змін до Закону України "Про Національний банк України" щодо можливості використання НБУ власних макроекономічних прогнозів при розробленні Основних засад грошово-кредитної політики;
- ✓ розроблення Стратегії комунікації та розширення набору засобів інформування та комунікації з громадськістю (одно- та двостороннього обміну інформацією відповідно).

Серед переваг даного варіанту вирішення проблеми недосконалих комунікацій НБУ з Урядом та суспільством слід зазначити: досягнення консенсусу між НБУ та Урядом щодо бачення макроекономічного розвитку, встановлення узгоджених економічно обґрунтованих цілей, у тому числі цільового показника по інфляції, а також шляхів їх досягнення; наявність реалістичних макроекономічних прогнозів та проведення на їх основі фінансової та грошово-кредитної політик, можливість їх узгодження, проведення скоординованих дій Уряду та НБУ на всіх етапах підготовки бюджету та державних програм; своєчасна інформація щодо інфляційних очікувань; посилення довіри до діяльності НБУ; підвищення прозорості грошово-кредитної політики та розуміння широкими верствами населення рішень, що приймаються, через роз'яснення основних функцій та дій центрального банку, своєчасного повідомлення важливої та актуальної інформації, а також проведення освітньої роботи; чітке уявлення про обізнаність зацікавлених сторін щодо діяльності центрального банку і довіри до нього. Серед недоліків варто виокремити: затягування

процесу визначення цільового показника та шляхів його досягнення; погіршення інфляційних очікувань у разі недосагнення цільового показника інфляції та зменшення довіри до політики НБУ та Уряду; необхідність оброблення великої кількості інформації, що не завжди може відноситись до компетенції НБУ; збільшення витрат на проведення комунікацій.

Оцінку ефективності впливу грошово-кредитної політики на регулювання грошового обігу варто здійснювати за результатами регулярного моніторингу. При цьому критеріями ефективності є: низький рівень інфляційних очікувань суб'єктів господарювання; скорочення попиту на іноземну валюту на готівковому валютному ринку; низький та стабільний рівень базової інфляції; зміна структури грошової емісії на користь кредитного каналу; зменшення обсягів валютних інтервенцій НБУ.

Для визначення засад грошово-кредитної політики важливим є загальне розуміння суті соціально-економічних процесів, що відбуваються в країні, з'ясування особливостей конкретного етапу розвитку. Для нинішнього етапу розвитку економіки України характерним є кризовий стан, який слід враховувати при розробленні основних засад грошово-кредитної політики. На наш погляд, найважливіші з таких рис наступні:

- ✓ поступове зниження темпів економічного зростання;
- ✓ зростання рівня безробіття;
- ✓ неефективна взаємодія секторів економіки і фінансової сфери, що утруднює регулювання грошового обігу і створює умови для значних коливань у динаміці економічних параметрів;

- ✓ відсутність сталих взаємозв'язків між макроекономічними, грошово-кредитними та фіскальними параметрами, що ускладнює прогнозування;
- ✓ перевищення темпів підвищення доходів населення над темпами зростання ВВП;
- ✓ від'ємне сальдо торговельного балансу;
- ✓ значна диференціація доходів населення;
- ✓ неформованість середнього класу, що є соціальною основою стабільного розвитку;
- ✓ здатність економіки без відповідного підвищення інфляції поглинати достатньо високий приріст грошової маси, що виражається у високих темпах монетизації економіки;
- ✓ надвисока залежність економічних процесів від політичних.

У грошово-кредитній політиці завданнями Національного банку України є визначення і контроль за забезпеченням такого рівня інфляції, який би гарантував прийнятну для суспільства стабільність купівельної спроможності гривні разом із створенням монетарних умов для динамічного зростання і структурної перебудови економіки, такого обмінного курсу, що підтримував би конкурентоспроможність національних виробників на зовнішніх ринках, давав би можливість динамічно нарощувати валютні резерви, збалансовано співвідносився б з інфляційними процесами; створення умов для зниження процентних ставок за кредитами, динамічного розвитку банківського сектора і кредитування економіки, як необхідної умови ефективної грошово-кредитної політики.

Надійшла до редколегії 09.06.2009

О. Балануца, здобувач

ІНОЗЕМНИЙ КАПІТАЛ У СИСТЕМІ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ УКРАЇНИ

У статті визначено поняття економічної безпеки держави, охарактеризовано елементи економічної безпеки України та вплив на них іноземного капіталу.

The concept of economic security of the state is certain in the article, the elements of economic security of Ukraine and influencing on them of foreign capital are described.

Україна проходить складний історичний шлях державотворення і переходу від централізовано-планової системи управління економікою до соціально спрямованої ринкової економіки. Ці дві історичні події супроводжуються зламом суспільних і економічних відносин, який призводить до соціально-економічної кризи тривалого характеру. Кризовий стан економіки значно впливає, більш того, безпосередньо загрожує національним інтересам незалежної держави, надзвичайно актуалізує проблему її національної безпеки, в першу чергу такої її складової, як економічна. В сучасних умовах економічна безпека є такою, що визначає національну безпеку в цілому. Це сталося тому, що Україна проходить етап небаченого руйнування раніше створених виробничих сил і виробничих відносин, повільного становлення нових, ринкових відносин і ринкової інфраструктури [3, с.173].

Поняття економічної безпеки держави, підходи до оцінки рівня економічної безпеки держави, принципи формування системи забезпечення економічної безпеки держави висвітлювали у своїх працях такі вітчизняні та зарубіжні учені, як О. Барановський, В. Білоус, В. Геєць, Я. Жаліло, Б. Кваснюк, В. Мунтіян, Н. Нижник, Я. Тімберген, Д. Фішер, та інші.

Метою статті є дослідження впливу іноземного капіталу на фінансову безпеку країни.

Термін "економічна безпека" вперше з'явився у 70-і роки ХХ століття і швидко розповсюдився у розвинутих капіталістичних країнах. Саме тоді, реалістично оціню-

ючи тодішню міжнародну обстановку, представники перш за все країн Західної Європи виступили за використання економічних засобів забезпечення національної безпеки [4, с.237].

Економічна безпека – це стан захищеності економіки від зовнішніх і внутрішніх загроз, серед яких слід відмітити наступні:

- ✓ порушення оптимального функціонування економічної системи;
- ✓ встановлення контролю іноземного капіталу за національною економікою;
- ✓ безконтрольне розкрадання природних ресурсів;
- ✓ втрата і розвал інтелектуального потенціалу;
- ✓ різкий розвиток технологій і економічна нездатність України влитися в цей світовий процес.

В економічній науці і практиці поки що немає однозначного визначення категорії "економічна безпека держави". У відповідній літературі до цієї категорії включають такі складові: сировинно-ресурсна, енергетична, фінансова, воєнно-економічна, технологічна, продовольча, соціальна, демографічна, екологічна, промислово-технологічна, соціальна, продовольча, приватизаційна, безпека фінансово-кредитної сфери, зовнішньоекономічна. Але це надто широке трактування економічної безпеки [1, с.38].

До економічної безпеки слід відносити тільки ті складові, які містять лише економічні відносини. З такої точки зору до категорії "економічна безпека держави" доцільно відносити лише власне економічну, фінансову, зовнішньо-

економічну і соціальну складові. В загальному розумінні безпека – це низький рівень загроз, які можуть перешкодити стійкому функціонуванню певного суб'єкта.

Отже, поняття економічної безпеки країни трактується як складну багатофакторну категорію, яка характеризує здатність національної економіки до розширеного самовідтворення з метою збалансованого задоволення потреб власного населення держави на якомусь визначеному рівні, з метою протистояння дестабілізуючій дії різноманітних чинників, внутрішніх та зовнішніх, а також з метою забезпечення конкурентоспроможності національної економіки у світовій системі господарювання.

Використання саме категорії економічного відтворення дозволяє надати економічній безпеці третього часового виміру, тобто оцінити, наскільки поточний стан справ містить передумови для забезпечення стійкості економічної безпеки у майбутньому. Крім того, застосування категорії відтворення дозволяє додати поняттю економічної безпеки активного звучання, тому що процес суспільного відтворення, як відомо, є результатом індивідуальних відтворювальних процесів економічних суб'єктів різних рівнів у певному економічному середовищі та під впливом певної економічної політики держави [2, с.144].

Економічна безпека країни в цьому разі може трактуватися як поєднання економічної безпеки держави, тобто безпеки макrorівня, і економічної безпеки економічних суб'єктів, тобто безпеки мікрорівня. Тут важливо зауважити, що як безпека держави, так і безпека мікрорівня підприємств, певний час можуть забезпечуватися окремо або навіть за рахунок одна одної. Водночас у стратегічному плані це – не лише взаємопов'язані, а й неподільні поняття. Саме суперечність між безпеками двох рівнів – безпекою макrorівня і безпекою мікрорівня – якраз і є головною проблемою економічної безпеки України на сучасному етапі.

Механізм забезпечення економічної безпеки країни – це сукупність інституційних та організаційних структур і комплекс використовуваних ними форм і методів, за допомогою яких у певній послідовності послаблюється, а відтак усуваються внутрішні і зовнішні загрози існуванню країни в економічній сфері.

Стратегія економічної безпеки країни передбачає чітке обґрунтування основної мети і довготермінову політику та план дій держави щодо усунення загроз існуванню та розвитку народного господарства країни. Це означає, що комплекс дій української держави у цій сфері повинен бути спрямований на усунення найважливіших загроз такій економічній системі, яка спрямована на задоволення потреб та інтересів тих верств населення, які створюють основну масу матеріальних і духовних благ.

У свою чергу, тактика забезпечення економічної безпеки країни передбачає конкретні способи досягнення такої безпеки, короткотермінової дії інституційних та організаційних структур держави залежно від зміни внутрішніх і зовнішніх умов. У зв'язку з цим попередньо з'ясуємо основні показники економічної безпеки.

На сьогодні економічна безпека будь-якої країни являє собою загальнонаціональний комплекс заходів, спрямованих на сталий розвиток та удосконалення її економіки, який обов'язково включає в себе також механізм протидії зовнішнім і внутрішнім загрозам [1, с.34].

Концепцію національної безпеки України в економічній сфері визначені наступні напрями державної політики:

- ✓ недопущення незаконного використання бюджетних коштів і державних ресурсів та їх перетікання в "тіньову" економіку;
- ✓ контроль за експортно-імпоротною діяльністю, спрямованою на підтримку важливих для України пріоритетів та захист вітчизняного виробника;

✓ боротьба з протиправною економічною діяльністю, протидія неконтрольованому впливу національних матеріальних, фінансових, інтелектуальних, інформаційних та інших ресурсів.

Останні два напрями відображають у загальних рисах суть проблеми забезпечення економічної безпеки України при залученні в її економіку іноземних інвестицій.

Вагомою складовою економічної безпеки України є її *зовнішньоекономічна безпека* (ЗЕБ). В умовах посилення інтеграції економіки України у світову економічну систему питання ЗЕБ набувають все більшої ваги і полягають у спроможності держави протистояти впливу зовнішніх негативних економічних чинників, мінімізувати загрози збитку, активно використовувати участь у світовому поділі праці для створення сприятливих умов розвитку економіки, забезпечувати відповідність зовнішньоекономічної діяльності національним економічним інтересам [5, с. 67].

Особливого значення все ще має фактор залежності України від домінуючих постачальників деяких стратегічних ресурсів та одноосібних споживачів значних обсягів вітчизняної продукції. Зокрема, надмірною залишається залежність України від РФ, частка якої в загальному обсязі торгівлі хоч і зменшилася на третину порівняно з 2000 р., у 2005 р. становила більше 30 % загальнодержавних обсягів (експорт – 29 %; імпорт – 35.5 % відповідно). Практично не змінилася ситуація і в 2009 р. За перше півріччя 2009 р. обсяги зовнішньої торгівлі з РФ склали: експорт – 17.7 %; імпорт – 31.6 %. Для порівняння: обсяги торгівлі з розвиненими країнами за цей же період не перевищували 5-7 % (США – 3.15 %; Італія – 3.9 %; Франція – 2.1 %; Німеччина – 7 %; Китай – 3 %). Це змушує проводити диверсифікацію експорту та імпорту, оскільки високі обсяги торгівлі окремими товарами посилюють залежність держави в глобальному середовищі [9, с.38].

Захист української економіки у зв'язку із залученням необхідних Україні іноземних інвестицій означає не обмеження їх припливу, а нейтралізацію негативних ефектів процесу їх вкладання, забезпечення інвестиційного механізму системою безпеки. Інтереси закордонних партнерів нерідко розходяться із загальнонаціональними інтересами сторони, що приймає іноземні інвестиції. За ступенем цієї розбіжності іноземних інвесторів поділяють на добросовісних, недобросовісних та псевдоінвесторів. Останні зовсім не мають наміру здійснювати накопичення інвестицій. Під виглядом вивчення об'єкта інвестування вони збирають необхідну комерційну, технічну або якусь іншу інформацію про ті чи інші підприємства приймаючої сторони.

Добросовісність іноземних інвесторів можна визначити як таке ведення справи, яке забезпечує їм прийнятний дохід і одночасно зміцнює економіку країни, що приймає іноземний капітал.

Недобросовісна поведінка іноземних інвесторів має ряд форм, серед яких:

- ✓ спекулятивна купівля підприємства (його акцій) з метою подальшого перепродажу;
- ✓ прагнення до короткострокового, але швидкого отримання прибутку за будь-яку ціну;
- ✓ закриття і згорання виробництва з метою переведення його за кордон та обмеження пропозиції, щоб забезпечити більшу вигоду для діючих закордонних підприємств;
- ✓ придбання підприємства виключно заради "ноу-хау" із втратою українського пріоритету у відповідних галузях як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринках;
- ✓ перетворення українського підприємства у не спроможний до самостійного розвитку технологічний

придає закордонній компанії шляхом обмеження та згортання науково-дослідних і дослідно-конструкторських робіт з подальшим переведенням їх за кордон;

✓ переслідування при інвестуванні не економічної, а військової мети, коли за покупцем стоїть відповідне відомство тієї чи іншої країни.

Постійне зростання у світі вивозу капіталу у вигляді прямих приватних інвестицій, а також те, що домінуючою формою такого іноземного інвестування є транснаціональні корпорації, до створення яких на теренах СНД прагне і Росія, – все це потребує розгляду питання щодо мети і завдань діяльності ТНК та загроз, які вони можуть нести економіці України [8, с.42].

Існує ряд позитивних і негативних факторів впливу діяльності ТНК на економіку країни.

Серед основних факторів можливого позитивного впливу діяльності ТНК на економіку країни, що приймає прямі іноземні інвестиції, можна назвати:

✓ приток фінансових ресурсів і сучасних технологій, що сприяє модернізації виробничої бази країни-реципієнта;

✓ впровадження у практику господарської діяльності країни, що приймає капітал, передових методів управління і маркетингу;

✓ посилення експортного потенціалу країни-реципієнта;

✓ підриєв монопольного становища компаній країни, що приймає інвестиції, і підвищення конкурентного тону її господарського середовища;

✓ послаблення впливу на державну економічну політику галузевих еліт, які стримують модернізацію господарської структури країни-реципієнта.

До основних факторів можливого негативного впливу діяльності ТНК на економіку країни, що приймає прямі іноземні інвестиції, належать:

✓ небезпека перетворення країни-реципієнта в місце скидання застарілих і екологічно небезпечних технологій;

✓ захват ТНК найбільш розвинутих і перспективних сегментів промислового виробництва країни, що приймає капітал, та її науково-дослідних структур;

✓ нав'язування компаніям країни-реципієнта далеко не самих перспективних напрямів у системі розподілу праці в рамках ТНК;

✓ можливість масового відтоку іноземних інвестицій з економіки приймаючої їх країни, що може викликати закриття підприємств та виникнення пов'язаних з цим негативних явищ;

✓ можливість невпевненого, млявого росту виробництва на філіях ТНК, що пов'язано із її схильністю до перебільшення реакції на можливу зміну кон'юнктури ринку. Адже для ТНК достатньо невеликого поштовху ззовні, щоб перейти на свідоме, зумовлене фінансовою стратегією скорочення виробництва;

✓ вплив прибутку закордонної філії на фінансування внутрішнього інвестиційного процесу материнської компанії.

Порівняння позитивних та негативних факторів можливого впливу діяльності ТНК на економіку країни-реципієнта свідчить про чисельну перевагу на базі останніх.

Особливу проблему становить скупка акцій військових і стратегічних підприємств. Перехід основних фондів такого підприємства у власність закордонної компанії практично означатиме управління ним з боку іноземної держави [7, с.309].

Економіка України потребує захисту лише від недобросовісних та псевдоінвесторів, проте визначити їх наміри заздалегідь неможливо. Тому при розробці комплексу захисних заходів необхідно передбачити захист від усіх можливих проявів недобросовісності. Основними засобами при цьому залишаються економічні та адміністративні.

У 2008 р. порівняно з 2007 р. переважна більшість показників зовнішньоекономічної безпеки України погіршилася (табл.1).

Таблиця 1. Показники економічної безпеки України у 2007-2008 рр.

№	Показники	Граничне значення	Фактичне значення	
		Нормативне значення	2008 р.	2007 р.
1.1	Приток ПІІ на одну особу, дол.. США	≥500	134	170
1.2	Приток ПІІ, % до ВВП	≥6	3,4	5,6
1.3	Частка кредитів в обробку промисловість у загальній сумі кредитів у економіку, %	≥20	9,2	13,3
1.4	Рівень інфляції, %	≤5	25,2	12,8
1.5	Рентабельність власного капіталу банківської системи (ROE), %	≥20	8,51	12,67
1.6	Вартість банківських кредитів, % річних	≤10	16,0	13,5
1.7	Частка іноземного капіталу у статутному капіталі українських банків, %	≤50	36,7	35,0
1.8	Міжнародні резерви НБУ, у місяцях імпорту	≥3	5,2	4,7
1.9	Обсяг державного зовнішнього боргу, % до ВВП	≤20	15,0	9,7
1.10	Імпорт ПЕР з однієї країни, %	-	-	-
1.11	у т.ч. нафти та нафтопродуктів сирих	≤30	93,6	100,0
1.12	природного газу	≤30	64,7	72,0
1.13	Рівень монополізації у нафтопереробці, %	≤30	60,50	66,05
1.14	Коефіцієнт покриття експортом імпорту по товарах	≥1	0,78	0,81
1.15	Частка експорту високотехнологічної продукції у товарному експорті, %	≥18	0,92	1,18
1.16	Довідково: ВВП, млн. грн.		950503	720731
1.17	Середній курс грн./дол. США		5,27	5,05

Джерело [10].

Основні загрози зовнішньоекономічній безпеці України у 2008 році.

В інвестиційній сфері: вплив ПІІ з економіки України, зниження інвестиційної привабливості підприємств-експортерів для іноземних інвесторів на зовнішніх ринках, значне подорожчання іноземного обладнання вна-

слідок девальвації гривні, погіршення інвестиційного клімату України.

У фінансовій сфері: знецінення національної валюти, скорочення золотовалютних резервів країни, зменшення темпів приросту ресурсної бази банків, уповільнення процесів трансформації ресурсів банків в інвес-

тування економіки, недостатність внутрішніх джерел капіталізації, гальмування розвитку вітчизняного фондового ринку, зростання прибутковості боргових інструментів держави і корпорацій на світових ринках.

В зовнішньоторговельній сфері: погіршення стану торговельного балансу через несприятливу кон'юнктуру світових товарних ринків (зменшення попиту та світових цін); курсові коливання світових валют; нестабільність курсу національної валюти; зміцнення сировинної орієнтації українського експорту; зменшення експорту високотехнологічної продукції; низький рівень диверсифікації поставок енергоресурсів [1, с. 40].

У відносинах з іноземним капіталом Україна виступає як сторона, яка приймає, яка зацікавлена в його залученні, заохоченні діяльності іноземних фірм у національній економіці. Проте успішна робота з ТНК неможлива без урахування змін, що відбуваються у поглядах на національний суверенітет і національні інтереси.

За період реформ так і не сформовано комплексного законодавства, що визначало б національний режим функціонування ТНК в Україні. Розрізнені юридичні норми, які регламентують діяльність іноземного капіталу в Україні, не узгоджені з нормами та стандартами міжнародного законодавства. По суті, Україна ще тільки має підключитися до

міжнародних механізмів, що регламентують відносини ТНК й національних держав як на двосторонній основі, так і на багатосторонньому рівні. При побудові відносин із ТНК слід узяти на озброєння перефразовану англійську формулу: "В Україні при роботі з ТНК немає постійних ворогів і друзів, є постійні інтереси" [6, с.88].

1. Власюк О.С. Теорія і практика економічної безпеки в системі науки про економіку. – К., 2008. – 234 с. 2. Гесць В.М., Кизим М.О., Клебанова Т.С., Черняк О.І. та ін. Моделювання економічної безпеки: держава, регіон, підприємство: Монографія. – Х., 2006. – 240 с. 3. Батура О.В., Комарова К.В. Іноземні інвестиції в системі становлення ринкової економіки України. – Д.: Наука і освіта, 2002. – 180 с. 4. Гайдучий П.І., Баліцька В.В., Суярко С.М., Черванчук С.А., Трифонов С.В. Іноземні інвестиції в Україні: Монографія. – К.: РВВ УкрІНТЕІ, 2004. – 248 с. 5. Іноземні інвестиції та національний капітал: парадигма взаємодії: 36. наук. праць / Ред. Я.А. Жаліло. – К.: Сатсанга, 2001. – 108 с. 6. Пирог О.В. Іноземні інвестиції як фактор економічного зростання України // Економіка пром-сті. – 2005. – № 1. – С. 87-91. 7. Кириченко О.А. Фінансово-економічний механізм інноваційно-інвестиційного розвитку України. Монографія. – К.: НАУ, 2008. – 342 с. 8. Нижник Н.Р., Ситник Г.П., Білоус В.Т. Національна безпека України (методологічні аспекти, стан і тенденції розвитку): Навчальний посібник. – К.: Преса України, 2008. – 304 с. 9. Сухоруков А. Методологія оцінки рівня економічної безпеки // Вісник Київського національного торговельно-економічного університету, № 6, 2009. – С. 37-43. 10. <http://www.niisp.gov.ua> – офіційний сайт Національного інституту проблем міжнародної безпеки.

Надійшла до редколегії 09.06.2009

В. Батковський, здобувач

РЕСТРУКТУРИЗАЦІЯ БАНКІВСЬКОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ У КОНТЕКСТІ СТРАТЕГІЇ ПОДОЛАННЯ НАСЛІДКІВ СВІТОВОЇ ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ

У статті проаналізовано, які елементи антикризової політики Уряду України і Національного банку України були найбільш ефективними. На підставі міжнародного досвіду подолання системних банківських криз визначено, які ще додаткові заходи доцільно застосувати, щоб підвищити стійкість банківської системи України від зовнішніх потрясінь.

The author analyzes joint policy efforts of Ukrainian authorities and National Bank of Ukraine to overcome consequences of financial and economic crises. It was determined additional policy measures with taking into account international experience in solving banking crises.

У наш час світова економіка зазнала найгірших з 1930-х років фінансових потрясінь. Фінансова система переживає період безпрецедентного розбалансування, свідченням якого є колапс або близькість до колапсу великих, а в деяких випадках системно важливих, фінансових установ, ослаблення фінансової системи з причини зростаючих втрат через непродуктивні та неліквідні активи, зростаюча непевність стосовно наявності та вартості фінансування та подальше погіршення стану портфелів запозичень. Фінансова криза, яка виникла на іпотечному ринку США, поширилася на інші розвинуті країни. Від кризи постраждали країни з ринками, що формуються, серед яких – Україна. Поточні тенденції щодо спаду світової економіки вказують на те, що фінансова криза перетворилася у глобальну економічну рецесію.

На думку провідних економістів, першопричиною рецесії виявилось порушення співвідношення повноцінних грошей і "квазігрошей" в структурі глобальної ліквідності на користь останніх, що призвело до нестачі ліквідних коштів у банківській системі [1]. Квазігроші, або майже гроші, кредитні гроші – високоліквідні активи, специфічні грошові форми, в яких грошова суть істотно послаблена, відхиляється від загальноприйнятних, стандартних форм. Використання квазігрошей має позитивний вплив на економіку: (1) дає можливість підвищити ліквідність ринку за рахунок запровадження в оборот додаткових платіжних інструментів квазігрошових форм, передусім векселів; (2) дає можливість зменшити масу платіжних засобів в обороті за рахунок вилучення їх у довгострокові депозитні вклади, що сприяє оздоровленню кон'юнктури ринків; (3) робить управління грошовою масою, а отже пропозицією грошей, більш гнуч-

ким і ефективним. Вирішальним фактором поширення грошей стала зростаюча довіра економічних контрагентів щодо можливості їх використати для забезпечення своїх майбутніх платежів [2].

Широкого поширення квазігроші набули в розвинутих фінансових системах, впродовж багатьох років ліквідність ринку активно підтримується за рахунок сек'юритизованих активів, які виступають найбільш привабливим об'єктом фінансових інвестицій. Так, одним з найпоширеніших операцій на фондовому ринку став розподіл пакетів позик, що складаються з іпотечних кредитів, на транші з різними ступенями ризику і продаж пакетів іншим фінансовим установам, або за допомогою спеціальних інвестиційних структур.

Напередодні кризи транші з максимальним прибутком, але і максимальним ризиком, активно купували хеджеві фонди. Усталена практика зростання обсягів іпотечних кредитів впродовж останніх десятиріч, які надавалися домогосподарствам у рамках державних програм іпотечного кредитування, наблизила ситуацію, коли нестачу ліквідності на ринку покривали недостатньо капіталізовані установи, хеджеві фонди, спекулятивна природа яких не викликає сумнівів в бізнесових колах. Нарешті, раптове зниження вартості на "субпрайм" облігації іпотечного кредитування – високо ризиковані позики, видані домогосподарствам, які мають незадовільну кредитну історію, – завдало значних збитків хеджевим фондам, частина з яких збанкрутіли. Обвал цін на іпотечні облігації посилювався за рахунок масового розпродажу уцілілими хеджевими фондами неякісних активів заради власного порятунку. В результаті, нестача ліквідних коштів вплинула на платоспромож-

ність банківської системи, що позначилося на кредитуванні економіки. Додатковими факторами стало поширення спекулятивних операцій у сфері кредитування, зростання цін на основні біржові товари, дефіцит ресурсів, продовольства, зміни торговельного балансу на користь країн експортерів, до яких світова економіка не мала достатньо часу, щоб пристосовуватися.

Причини кризи в країнах з ринками, що формуються, децю відрізняються від тих, що мали місце в розвинутих країнах. В цих країнах ринки похідних інструментів не були настільки розвинуті, щоб бути постачальниками ліквідності. Головним фактором погіршення економічної ситуації в цих країнах стало суттєва залежність економік від надходжень іноземного капіталу та експорту в умовах зниження цін на товари, які виготовляються на експорт. Нестачу ліквідних коштів посилив вплив капіталу за кордон, масові зняття депозитів вкладниками, зростаючий попит на іноземну валюту як з причини необхідності обслуговування корпоративним сектором зовнішньої заборгованості, так і з метою здійснення валютних спекуляцій. Банківська система цих країн зазнала значних збитків, а зростаючий попит на іноземну валюту створив передумови для девальвації національної валюти. Вжиті адміністративні обмеження на рух капіталу і зняття вкладів лише посилили недовіру до банківської системи та ажіотаж на валютному ринку.

Експерти Міжнародного валютного фонду (далі – МВФ) серед ключових причин поточної світової кризи вбачають недоліки економічної політики у галузі фінансового регулювання, макроекономіки і глобальної архітектури. Політика регулювання виявилася неспроможною оцінити небезпеку концентрації ризиків в результаті запровадження фінансових новацій. Макроекономічна політика не врахувала накопичення системних ризиків в фінансовій системі і на ринках житла. Недоліком глобальної архітектури стала роздробленість системи наглядку, яка не дозволила адекватно оцінити уразливість і виявити негативний взаємний вплив ринків [3].

Банки займають провідне місце у фінансовому посередництві, оскільки через нього вони встановлюють зв'язки майже з усім економічним оточенням і мають можливість впливати на переважну частину економічних процесів. Банки є постачальниками кредитних ресурсів і широкого асортименту різних послуг для реального сектору.

Банківська система як в розвинутих країнах, так і в країнах з ринком, що формується, не продемонструвала стійкості під час кризи. Більш того, в усіх охоплених кризою країнах, хоча у різних масштабах, проявилися характерні ознаки системної банківської кризи: скорочення кредитних потоків, зниження вартості активів, і порушення виконання банками функції фінансового посередництва. За таких умов реформування банківської системи на глобальному і національному рівнях одночасно з удосконаленням регулятивної політики стає обов'язковим елементом стратегії виходу постраждалої країни з фінансово-економічної кризи.

Уряд України, спільно з Національним банком України, вжили низку антикризових заходів, серед яких – захист банківської системи від наслідків глобальної кризи і відновлення функціонування банків в умовах економічної рецесії. У статті ми проаналізуємо наскільки такі елементи антикризової політики були ефективними, а на підставі міжнародного досвіду подолання системних банківських криз, визначимо, які додаткові заходи доцільно застосувати, щоб підвищити стійкість банківської системи України від зовнішніх потрясінь.

На думку міжнародних експертів Україна є найбільш постраждалою країною від фінансової кризи з числа

країн з ринком, що формується. Ситуація в українській економіці різко погіршилася від початку кризи, реагуючи на негативні умови торгівлі та вплив капіталу. Скоротився експорт, намітився значний спад виробництва, стрімко зросли споживчі ціни і ціни виробників, пристосовуючись до шоку умов торгівлі та виснаженню потоків іноземного фінансування під час кризи, майже на 40 % знизився обмінний курс національної валюти.

У першому кварталі 2009 року падіння в економіці продовжилось: реальний ВВП впав на 20,3 % при падінні інвестицій в основний капітал та приватного споживання на 48,7 % та 11,6 % відповідно. Показники виробництва залишалися низькими протягом другого кварталу, при цьому скорочення промислового виробництва становило близько 31 % протягом першої половини 2009 року.

Не дивлячись на те, що інфляційний тиск знизився, зростання споживчих цін сповільнилося до 15 % у червні 2009 року, а вплив банківських депозитів зупинився, ситуація в українській економіці характеризується як нестабільна. Основною загрозою виступає фіскальна ситуація; відкладене реформування ціни на внутрішньому газовому ринку реалізувалося у несприятливий момент, коли необхідність фінансування газотранспортної сфери співпала з падінням податкових надходжень і значними видатковими зобов'язаннями. Очікується, що у 2009 році падіння реального ВВП складе близько 15 %, після чого у 2010 почнеться повільне відновлення економіки [4].

Банківська система відповідно до Державного реєстру банків України за станом на 1 червня 2009 року налічує 199 банків, з яких 184 мають ліцензію на здійснення банківських операцій (у тому числі 159 – акціонерних товариств (128 – відкритих, 31 – закритих), 25 – товариств з обмеженою відповідальністю). Дії банків під час кризи, зокрема, підвищення в односторонньому порядку процентних ставок за раніше наданими кредитами, істотне посилення вимог до позичальників, відмови вкладникам у достроковому поверненні депозитів підірвало довіру до банківської системи, а також по відношенню до Національного банку України. Зокрема, відтік коштів з банківської системи за період кризи з жовтня 2008 року оцінюється у розмірі близько 90 млрд. грн.. Лише у першому кварталі 2009 року гривневі і валютні депозити скоротилися на 30 % і 13 % відповідно. Брак коштів в окремих банках наприкінці лютого призвів до підвищення вартості ресурсів на міжбанківському ринку; процентні ставки за кредитами овернайт в окремі дні досягали 68,6 % річних.

Сьогодні однією з проблем більшості українських банків є їхня недостатня капіталізація. Незважаючи на те, що в останні роки відбувалося зростання рівня капіталізації (лише за 2007 р. приріст її сумарного балансового капіталу становив 63,5 %), темпи збільшення капіталу банків не встигають за розширенням їх зобов'язань та активів (78,0 % і 75,3 % відповідно) [5].

Система гарантування вкладів має суттєві вади, основним з яких недостатній обсяг коштів, які накопичені у Фонді гарантування вкладів фізичних осіб. Зокрема, на 01.06.2009 р. Фондом гарантування вкладів фізичних осіб було акумульовано 4,6 млрд. грн., проте ця сума значно менше обсягів депозитів, які вкладники вимагатимуть відшкодувати відповідно до законодавства у разі масового банкрутства банків: на початок 2009 року депозити фізичних осіб лише одного з банків з тимчасовою адміністрацією, становили близько 10 млрд. грн. Наразі розмір гарантованої суми відшкодування закладами становить 150 тис. грн. [6].

Відповідно до міжнародної практики розв'язання системних банківських криз процес реструктуризації банківської системи складається з трьох етапів [7]:

1. Вирішення проблеми нестачі ліквідності через стабілізацію зобов'язань банківської системи і зупинення масового відтоку вкладів на початку кризи.

2. Усунення з системи неплатоспроможних і нежиттєздатних банків, відновлення фінансової стійкості і рентабельності банків.

3. Здійснення реструктуризації активів і корпоративної заборгованості у середньостроковій перспективі.

Дефіцит ліквідних коштів у банківській системі є типовим проявом системної банківської кризи. Відповідно, скорочуються обсяги кредитування, а вартість ресурсів на міжбанківському ринку зростає, загострюються ситуація з платоспроможністю банків, особливо тих, які мають значну частку депозитних зобов'язань у структурі зобов'язань, та неякісних кредитів. Найчастіше, причинами нестачі ліквідності є:

- ✓ масове зняття депозитів населенням;
- ✓ виведення коштів за кордон;
- ✓ переведення готівки у іноземну валюту;
- ✓ накопичення неліквідних активів у банківській системі;
- ✓ непередбаченість коливання валютного курсу.

Відновлення довіри до банків є важливим заходом вирішення проблем у банківській системі. Зокрема, зупинити панічне вилучення коштів з банківської системи дозволяють урядові гарантії за депозитами – гарантування виконання банками всіх банківських зобов'язань. Посилення контролю за рухом капіталу і розширення пропозиції валюти на валютному ринку сприяють зупиненню відпливу капіталу за кордон і зменшенню ажіотажного попиту на іноземну валюту. Прийнятною є кредитна підтримка банків шляхом рефінансування, яка обов'язково узгоджується з програмою монетарних показників і супроводжується активним застосуванням заходів з поглинання надлишкової ліквідності на ринку щоб уникнути тиску на ціни і валютний курс. Важливими елементами політики є налагодження комунікацій з громадськістю, посилення відкритості центрального банку і уряду щодо рішень та їх наслідків. В окремих випадках, можливі тимчасові адміністративні обмеження на зняття депозитів і операції з капіталом.

Криза для банківської системи України обернулася безпрецедентною втратою довіри у банківській системі України. В Україні напередодні кризи на початку 2008 року спостерігався високий рівень вільної ліквідності, зумовлений насамперед значними видатками бюджетних коштів, відповідно, Національний банк України переважно здійснював операції з мобілізації коштів банків. Дефіцит вільної ліквідності в банках почав спостерігатися на початку жовтня 2008 року через погіршення умов доступу до зовнішніх фінансових ринків, недовіру населення до фінансового стану окремих банків, що спричинили відплив коштів з банківської системи. Нестача ліквідності посилювалася з листопада 2008 року як результат повільних темпів зростання ресурсної бази та підвищеного попиту на іноземну валюту для погашення зобов'язань за коштами, залученими на зовнішніх ринках, й задоволення потреб імпортерів в іноземній валюті.

Національний банк України в оперативному порядку здійснював заходи щодо регулювання ліквідності у банківській системі, для чого були задіяні як інструменти банківського нагляду – економічні нормативи, у тому числі ліквідності; так і інструменти грошово-кредитної політики – обов'язкові резерви, процентна політика [8]. Були розширені можливості банків з підтримки ліквідності через механізми рефінансування, пом'якшено вимоги до формування банками обов'язкових резервів, зокрема норматив обов'язкового резервування за коштами в національній валюті знижено до нуля. Починаючи з квітня 2009 року Національний банк України як експеримент приймав під забезпечення кредитів рефінансування ак-

цій власників істотної участі в банку, а в подальшому цей механізм було запроваджено на постійній основі.

За допомогою інструментів адміністративного впливу було знижено спекулятивний тиск на валютний ринок. Зокрема, обмежено кредитування в іноземній валюті контрагентів, які не мають валютної виручки. Певне зниження ажіотажного попиту на іноземну валюту з боку населення було досягнуто завдяки запровадженню валютних аукціонів для позичальників. Особлива увага була приділена діяльності системних банків, у найбільш постраждалих банках введено тимчасову адміністрацію і мораторій на дострокове зняття депозитів. Додатково було визначено умови та порядок надання Національним банком України кредитів Фонду гарантування вкладів у тому випадку, якщо активів Фонду буде недостатньо для повернення вкладів населення.

Заходи щодо подолання наслідків кризи дали позитивний результат: уповільнилося зменшення ресурсної бази банків, скоротилися темпи випливу коштів з банківської системи, відбулася стабілізація ситуації на валютному ринку, знизився попит на іноземну валюту і у травні 2009 року було відмінено повний мораторій на довгострокове зняття депозитів [9].

Подальші кроки у напрямі вирішення проблеми нестачі ліквідності повинні бути комплексними, як на рівні центрального банку, так і на загальнодержавному рівні. Відновленню довіри до банківської системи сприятимуть спільні кроки Національного банку України і Уряду щодо надання гарантії за збереженням коштів вкладників, що надасть позитивний сигнал для ринку і створить передумови для відновлення довіри до банківської системи. Зокрема, у переважній більшості країн Європейського Союзу гарантований розмір відшкодування вкладів під час кризи було збільшено у декілька разів, а в таких країнах як Австрія, Німеччина, Ірландія та Словенія взагалі було зняте будь-яке обмеження розміру гарантованої суми відшкодування закладами.

Стабілізації ситуації на валютному ринку сприятиме проголошення чітких курсових орієнтирів та підтримка реального ефективного обмінного курсу на рівновалютному рівні, скасування збору до Пенсійного фонду з операцій купівлі-продажу іноземної валюти на міжбанківському ринку.

Потребує удосконалення механізм валютних аукціонів, зокрема, що стосується посилення вимог щодо кількості і обсягу заявок від банків, відповідальності банків за достовірність поданих клієнтом підтверджуючих документів на купівлю іноземної валюти, визначення різних потреб банків у валюті, виявлення спекулятивних операцій і нерозголошення інформації щодо учасників та умов проведення валютних аукціонів. Необхідно дотримуватися принципів конкуренції і доступу всіх учасників до аукціонів. Можливим є обмеження кредитування всіх позичальників нерезидентів на користь позичальників резидентів.

Щоб уникнути критичного ставлення до дій Національного банку України з боку вкладників і відновити імідж надійного регулятора банківської системи, потрібно здійснити ряд важливих заходів. Зокрема, підвищити прозорість і зрозумілість операцій рефінансування: встановити чіткі, рівнозначні для всіх банків критерії доступу до механізмів рефінансування одночасно з формуванням стимулів до проведення операцій, що сприяють стабілізації ситуації на валютному і кредитному ринках. Так, банки, що відповідають нормативним вимогам і нараховують кредитні портфелі у реальний сектор економіки повинні мати переваги в отриманні кредитів рефінансування. З іншого боку потребує посилення контролю та підвищення вимог до банків, які отримали кредити рефінансування, або державні кошти на рекапіталізацію.

Доцільно контроль за ліквідністю на рівні регулятора доповнити контролем за ліквідністю на рівні банків, як це зроблено в інших країнах. Зокрема, управління фінансовими послугами Великобританії (Financial Services Authority) запровадило новий механізм контролю за ліквідністю безпосередньо в банках, які будуть самостійно здійснювати оцінку внутрішніх і ринкових ризиків ліквідності і доводити її до відома регулятора. За результатами проведеної оцінки ризиків банки мають можливість самостійно приймати рішення яким чином перерозподілити активи та пасиви, щоб зменшити вимоги до ліквідності, або покрити їх високоліквідними активами [10].

Для покращення ситуації у банківській системі і відновлення функцій фінансового посередництва, що сприятиме економічному зростанню за нових ринкових умов, заходів щодо вливання капіталу може виявитися недостатньо. Кардинальні зміни передбачають реструктуризацію банківської системи, у тому числі шляхом скорочення кількості неплатоспроможних і нежиттєздатних банків.

Процес санації банківської системи розпочинають з діагностичного обстеження, за результатами якого банки поділяються на три групи: платоспроможні з недостатньою капіталізацією; неплатоспроможні; платоспроможні, які відповідають нормативним вимогам. Неплатоспроможні банки підлягають реструктуризації, банк передається під контроль держави або установи (наприклад, центрального банку), яка стає відповідальною за санацію банку і приймає рішення щодо: проведення рекапіталізації силами існуючих або нових акціонерів; здійснення рекапіталізації з використанням державних цінних паперів; ліквідації банку. Платоспроможним банкам надається державна підтримка, мета якої максимальне збільшення вартості банку та перетворення їх на привабливі об'єкти для майбутньої приватизації. Розробка стратегії санації банківської системи і відповідні заходи розробляються на підставі діагностичного обстеження.

Національним банком України спільно з Урядом було розроблено комплексну програму заходів щодо рекапіталізації та реструктуризації банківського сектору, яка передбачає: запровадження програми рекапіталізації банків; зміцнення системи страхування депозитів (гарантування вкладів) з метою посилення суспільної довіри до банківської системи та кращої мобілізації внутрішніх заощаджень через систему (в тому числі й через перерахування 1 млрд. грн. з прибутків Національного банку України); консолідацію банківської системи через більш потужний механізм вирішення питань проблемних банків.

З метою прискорення запровадження стратегії реструктуризації банків було призначено Експертну Раду високого рівня, яка складається з представників Національного банку України і Уряду. Було подано на розгляд Верховної Ради законопроект щодо процедур розв'язання питань проблемних банків. Національним банком України у листопаді 2008 року розпочато програму діагностичних обстежень банків із залученням аудиторських фірм, яка повинна дати відповідь на питання, як позначаються зміни економічної ситуації на якості банківських активів, ліквідності, позабалансових пасивів, прибутків та втрат, адекватності капіталу.

Урядом України передбачено у бюджеті 2009 року 44 мільярди гривень на порятунок фінансових установ [11]. Наразі такими, що потребують рекапіталізації, визнано понад 20 банків. Необхідною умовою входження держави в капітал банку є попереднє введення в нього тимчасової адміністрації або куратора Національного банку України і введення мораторію на виконання його зобов'язань перед кредиторами. Тимчасова адміністрація призначається терміном на один рік, вводиться мораторій на задоволення вимог кредиторів на шість місяців з дня прийняття рішення про призначення тимчасової адміністрації. Серед перших під рекапіталізацію підпадають саме сис-

темні банки, які не виконують своїх зобов'язань перед клієнтами та в яких введено тимчасове адміністративне управління Національного банку України. У травні 2009 року в банківській системі нашої країни налічувалося 15 банків, в яких призначено тимчасову адміністрацію.

Надалі, з метою відновлення платоспроможності банківської системи, пропонується посилити контроль за дисципліною банків щодо виконання платіжних доручень клієнтів та повернення депозитів, запровадити тимчасові адміністрації в інших проблемних банків і прискорити реструктуризацію банків. Загалом, необхідно поступово підвищувати рівень капіталізації банківської системи шляхом зростання вимог до мінімального розміру статутного капіталу банків, спрощення процедур реорганізації, злиття, приєднання банків.

Важливим є розширення залучення життєздатних банків до реструктуризації банківської системи. Проте слід врахувати те, що приватне поглинання одного чи більшої кількості проблемних системних банків може не призвести до скорочення витрат держави на стабілізацію банківської системи. Новий приватний власник банку, по-перше, буде вимагати у подальшому негайної суттєвої підтримки банку з боку Уряду, а також гарантій Уряду по зобов'язаннях банку. По-друге, можливим є зменшення вартості активів проблемного банку перед купівлею і виведенню найкращих активів та застави з банку. Додатково, приватні банки можуть не мати достатньої капіталізації, належного фінансового потенціалу і управлінських можливостей.

Нарешті, важливим питанням є реструктуризація активів і корпоративної заборгованості. Це складний процес, який потребує вирішення багатьох питань, зокрема, перегляду нормативного законодавства, розробки стратегії ліквідації фінансових установ, реструктуризації банківських активів і зобов'язань, змін прав власності тощо.

Під час кризи проблема якості активів у банківській системі продовжує чинити тиск на економічну активність багатьох країн, особливо вона загострюється при необхідності рекапіталізації банківської системи. Згідно останніх оцінок "Звіту МВФ з питань глобальної фінансової стабільності" [12], обсяг списань активів, у тому числі в США, які доведеться провести всім утримувачам таких активів з початку кризи до 2010 року, збільшився з 2,2 трлн. доларів США до 2,7 трлн доларів США. Причинами зростання обсягів списань активів стало погіршення базисного сценарію економічного зростання та розширення переліку активів, які беруть початок в інших країнах з розвиненими ринками. В цілому списання можуть досягти приблизно 4 трлн. доларів США, приблизно дві третини з цієї суми припадає на активи у банківській системі.

Підходи до вирішення проблеми накопичення проблемних активів у банківській системі залежать від особливостей діяльності банків в тій чи іншій країні, а також від природи та накопичених обсягів таких активів.

Один з методів, що використовувався дотепер у Великобританії є обмін цінних паперів у власності банку, торги за якими в умовах фінансової кризи тимчасово не здійснюються, на ліквідні державні цінні папери. При цьому банк залишається відповідальним за всі ризики, що пов'язані з наданими неліквідними цінними паперами. Таку Спеціальну програму з підтримки ліквідності (Special Liquidity Scheme) було запроваджено Банком Англії в період поточної кризи [13].

Альтернативним методом є розміщення безнадійних активів в окремій установі, яка спеціалізується по управлінню проблемними активами, у так званому "поганому" банку. Даний підхід був застосований у Швейцарії відносно компанії "UBS", його у даний час використовує Ірландія. Головні переваги методу – його прозорість і оперативність; у разі переведення значної частини проблемних активів до спеціалізованої установи, баланс банку істотно "покращується".

Сучасним підходом є залучення приватних інвесторів до купівлі проблемних активів. Зокрема, у США банкам було запропоновувало нову схему залучення приватних інвесторів до викупу активів, які або є проблемними, або з якими пов'язаний ризик істотних збитків. На це Уряд США асигнував від 75 до 110 млрд. дол. США урядових коштів. За схемою банки формують пул проблемних активів, ринкову вартість якого визначає Федеральна корпорація з страхування вкладів за результатами проведеного аукціону. Приватний інвестор викуповує у банку пул проблемних активів за половиною вартістю, при цьому іншу половину вартості пулу сплачує банку Державне казначейство. Одночасно приватний інвестор отримує гарантії Федеральної корпорації з страхування на відшкодування збитків у разі значного (>15 %) зниження вартості викупленого пулу облігацій. Прибуток за проблемним пулом буде порівну розподілено між державою і приватним інвестором.

У наш час особливого значення набуває міжнародна співпраця з питань проведення вартісної оцінки проблемних активів і визначення частки збитків, яку понесе держава. Досі не розроблена методологія вартісної оцінки неліквідних сек'юритизованих кредитних інструментів. У тих випадках, коли активи не знаходяться в регулярному обігу і їх ринкові ціни засновані на "термінових продажах", вартісна оцінка повинна проводитися, виходячи з очікуваних економічних умов, з тим щоб визначити чисту поточну вартість майбутніх потоків доходів. Застосування єдиної, узгодженої з усіма країнами, методології дозволить уникнути надмірно позитивних оцінок, регулятивного арбітражу і конкурентних спотворень.

За даними Національного банку України на початок березня проблемні кредити (просочені та сумнівні) дорівнювало 2,2 % від загального обсягу пасивів банків, проте за неофіційними даними цей показник, залежно від банку, досягає 10-30 % [14]. Проблема заборгованості є потенційним джерелом додаткових коштів для банку, повернення якої може стати вирішальним кроком під час кризи. Тому банки розпочали процес реструктуризації проблемної корпоративної заборгованості і заборгованості населення. При цьому в корпоративному секторі цей процес набагато складніший і більш витратний, ніж при роботі з населенням, де опрацьовані стандартні програми.

Зниження реальних доходів підприємств і домогосподарств в результаті спаду економічної активності може вплинути на якість обслуговування позик та масового неповернення боргів. Масові випадки передачі боргів від банків колекторським кампаніям загрожують новим соціальним сплеском. Відповідно, вирішення проблеми неякісних активів у банківській системі України поки що залишається у порядку денному Національного банку України і Уряду України.

Таким чином, реформування банківської системи на глобальному і національному рівнях одночасно з удоско-

наленням регулятивної політики стає обов'язковим елементом стратегії виходу країни з фінансово-економічної кризи. Для України, найбільш постраждалої серед країн з ринком, що формується, реструктуризація банків є необхідним кроком у напрямі зміцнення стійкості банківської системи і відновлення довіри вкладників і кредиторів. При цьому, державна антикризова політика відіграє вирішальну роль, тому заходи повинні бути комплексними, узгоджені з усіма органами державного управління.

Першочергові антикризові заходи Уряду України спільно з Національним банком України були слабо впорядковані в єдину стратегію і вживалися в оперативному порядку у відповідь на кризові виклики. На сьогодні отримані позитивні наслідки від застосування цих заходів свідчать про виваженість і ефективність антикризової політики, що застосовувалася.

Проте вважаємо, що разом з оперативними заходами доцільно розробити заходи на досягнення середньострокових і довгострокових орієнтирів. Зокрема, вирішення питань накопичення проблемних активів у банківській системі, масових неповернень кредитів, сповільнення кредитування реального сектору економіки.

Політика центрального банку повинна бути більш прозорою і прогнозованою, з налагодженими комунікативними зв'язками з громадськістю, що формують позитивний імідж центрального банку, який стоїть на захисті вкладників. Також необхідно посилити контроль за банками, які отримали кредити рефінансування, підвищити дисципліну банків щодо виконання ними платіжних доручень клієнтів і повернення депозитів. Важливо підвищити рівень капіталізації банків і прискорити процеси консолідації банківської системи одночасно з розширенням залучення приватного сектору до переформування акціонерного капіталу банків.

1. Гальчинський А.С. Світова грошова криза: витоки, логіка трансформації. // Дзеркало тижня. - 2008. - №42(721). 2. Савлук М.І., Мороз А.М., Лазепко І.І., Пуховкіна М.Ф., Шамова І.В. Гроші та кредит: Підручник / Під заг. ред. М.І. Савлука. - 4 вид., перероб. і доп. - К.: КНЕУ, 2006. - 744 с. 3. Бланшар О., Каруана Х., Могадам Р. Перші уроки кризи / Міжнародний валютний фонд. - 2009. 4. Україна: економічний огляд / Світовий банк. - 2009. - 16 липня. 5. Бюлетень Національного банку України / Національний банк України. - 2008. - № 12. 6. За даними Фонду гарантування вкладів фізичних осіб, <http://www.fg.org.ua>. 7. Холшер Д., Квінтін М. Урегулювання системних банківських крих / Міжнародний валютний фонд. - 2003. 8. Положення Національного банку України "Про регулювання Національним банком України ліквідності банків України" від 26.09.2006 р. № 378 зі змінами. 9. Постанова, Національний банк України, №282, 12.05.2009 "Про внесення змін до постанови Правління Національного банку України від 04.12.2008 №413 "Про окремі питання діяльності банків". 10. Strengthening liquidity standards 2: Liquidity reporting // Financial Services Authority, April 2009. 11. Порядок участі держави у капіталізації банків. Затверджено постановою Кабінету Міністрів України від 4 листопада 2008 р. № 960 (у редакції постанови Кабінету Міністрів України від 18 лютого 2009 р. № 148). 12. Global Financial Stability Report - April 2009. / International Monetary Fund. - 2009. 13. Special Liquidity Scheme: Market Notice/Bank of England.-2008. 14. Вісник Національного банку України. / Національний банк України. - 2009. - №4(158).

Надійшла до редколегії 09.06.2009

Д. Рожко, асп.

ЗАРУБІЖНИЙ ДОСВІД ФОРМУВАННЯ БЮДЖЕТУ ТА МОЖЛИВОСТІ ЙОГО ВИКОРИСТАННЯ В УКРАЇНІ

У статті розглянуто особливості формування бюджетів зарубіжних країн та визначено можливості використання зарубіжного досвіду в Україні.

The features of formation of budgets of foreign countries are considered and application possibilities in Ukraine are defined.

В сучасних умовах бюджет є обов'язковою умовою ефективного функціонування будь-якої держави і розвинені зарубіжні країни пройшли значний шлях, який вимірюється сторіччями, завдяки чому кожна країна напрацювала свою схему бюджетних відносин.

У кожній країні структура державного бюджету має свої національні особливості. Вона залежить від характеру адміністративної системи, структурних особливостей економіки й інших факторів. Формування Державного та місцевого бюджетів – досить складний і тривалий процес. У зарубіжних державах існує практика складання

бюджетів на 3-5 років наперед з відповідним уточненням на конкретний рік, який буде виконуватися [10, с. 65].

Дану проблематику досліджували такі відомі зарубіжні вчені, як Д. Б'юкенен, К. Віксель, Х. Дальтон, Р. Масгрейв, М. Ольсон, Е. Тейлор та інші. Серед вітчизняних і російських учених варто відзначити О. Александрова, О. Кириленко, М. Крупку, І. Луніну, І. Лютого, Ц. Огня, І. Озерова, М. Туган-Барановського, С. Юрія і Л. Яснопольського.

Метою статті є аналіз зарубіжного досвіду формування бюджету та можливості використання його в Україні.

У фінансовій системі будь-якої держави центральне місце посідає бюджетна система, яка ґрунтується на економічних і юридичних нормах і організаційно залежить від форми державного устрою. Так, для федеративних країн (наприклад, США, Німеччина, Російська Федерація, Канада, Швейцарія) характерною є трирівнева бюджетна система (федеральний бюджет, бюджети суб'єктів федерації (штатів, регіональні тощо), місцеві бюджети), а бюджетна система в унітарних країнах (наприклад, Великобританія, Італія, Франція, Україна, Японія) представлена двома рівнями (державний і місцеві бюджети). У федеративних державах види місцевих бюджетів визначаються, як правило, в законодавстві окремих суб'єктів федерації, а в унітарних – на загальнодержавному рівні. Існують країни, місцеві бюджети яких мають свої особливості. Так, в Іспанії до місцевих бюджетів включаються також бюджети спільних підприємств (так званих торговельних товариств), створених за участі держави [6, с. 223].

Важлива роль у функціонуванні бюджетних систем належить фінансовому законодавству. Фінансове законодавство розвинених країн передбачає, що у випадку неприйняття парламентом рішення про затвердження бюджету до початку нового бюджетного року уряд має право виконувати витратну частину в межах сум, фактично витрачених у попередньому році.

Організаційний устрій США – федеративний. Федеральний бюджет побудований за принципом "повного" бюджету і складається з двох частин:

урядового бюджету (бюджету федеральних фондів) і бюджету довірчих фондів. Власне урядовий бюджет охоплює і фінансує загальнонародні програми, що пов'язані з політичними, економічними і соціальними функціями держави.

До надходжень федерального бюджету належать:

- ✓ індивідуальні податки;
- ✓ внески у фонди соціального страхування;
- ✓ податок на прибуток корпорацій;
- ✓ акцизи;
- ✓ інші джерела.

До витатків федерального бюджету належать:

- ✓ "прямі пільгові виплати окремим особам" (соціальні програми);
- ✓ витрати на оборону;
- ✓ виплати процентів по державному боргу;
- ✓ позики і субвенції штатам і місцевим органам влади;
- ✓ фінансування інших федеральних програм.

Розробку проекту федерального бюджету здійснює Міністерство фінансів та Адміністративно-бюджетне управління. Всі державні структури, які фінансуються з бюджету, подають Міністерству фінансів відповідно оформлені заявки. Підготовлений проект бюджету Президент США направляє Конгресу разом із бюджетним посланням. Проект бюджету проходить процедуру розгляду в нижній та верхній палатах. У випадку, коли ви-

сновки щодо бюджету в нижній та верхній палатах не співпадають, створюється узгоджувальна комісія.

Сучасний бюджетний устрій ФРН, як федеративної держави, включає три рівні – федеративний, земельний і общинний (комунальний).

У ФРН на перші два фінансові роки складається макроекономічний прогноз з врахуванням змін господарської кон'юнктури. На інші три роки зміни господарської кон'юнктури не враховуються. З врахуванням досить низьких темпів інфляції планування проводиться в цінах поточного року.

У фінансовому плані, що публікується, витрати згруповані в 40 блоків за функціональними ознаками. Для внутрішнього користування в державних органах існують близько 1500 доходних і 8000 витратних статей бюджету. Для співставлення загальнодержавного і місцевого бюджетів всі федеральні землі і общини зобов'язані здійснювати фінансове планування за єдиною бюджетною класифікацією. Погодження бюджетних планів всіх рівнів здійснюється в раді по фінансовому плануванню. Ця рада є координуючим структурним органом на рівні міністрів як федерації, так і земель за участю представників общин [5, с. 120].

Відповідно до Бюджетного кодексу, уряд Росії виносить на розгляд Державної Думи проект федерального бюджету на черговий фінансовий рік не пізніше 26 серпня поточного року. Федеральний бюджет розробляється відповідно до положень щорічного Бюджетного послання Президента РФ.

Федеральний бюджет розглядається Держдумою в трьох читаннях. У першому читанні ухвалюються основні параметри бюджету. Згідно Бюджетного кодексу, у процесі першого читання Держдума не має права збільшувати доходи й дефіцит федерального бюджету, якщо на ці зміни відсутній позитивний висновок уряду. Держдума може відхилити проект бюджету; у цьому випадку формується погоджувальна комісія разом з урядом. У другому читанні Держдума затверджує бюджет по розділах, а в третьому – по підрозділах. Після прийняття федерального бюджету Держдумою він затверджується Радою Федерації й підписується Президентом РФ.

До 2002 року у процесі прийняття федерального бюджету депутатам вдавалося суттєво збільшити деякі його витаткові статті (як правило, соціальні). В останні роки бюджет ухвалюється в тому вигляді, у якому він був внесений урядом.

Витрати на оборону й безпеку у федеральному бюджеті в останні роки зростають випереджальними темпами. За останні роки найбільшими темпами зростали бюджетні доходи, пов'язані з видобутком і експортом корисних копалин (податок на видобуток корисних копалин, експортні мита на нафту та ін.) [8].

У Великобританії Державний бюджет складається з двох частин: звичайного бюджету і національного фонду позик. Звичайний бюджет призначений для фінансування поточних витрат держави. Його витрати поділяються на щорічно затверджені Парламентом і постійні витрати консолідованого фонду. До щорічно затверджених Парламентом відносять витрати на оборону, економічні і соціальні цілі, субсидії місцевим органам влади, допомога країнам, що розвиваються, (в основному тим, що входять у Британську співдружність націй), на управління. Витрати консолідованого фонду не розглядаються Парламентом, до них відносять: виплати по державному боргу (вони передаються у фонд позик і виплачуються з нього), внески до бюджету і інших фондів ЄЕС, витрати за "цивілізованим листом" (утримання королеви і двору).

Доходна частина бюджету в основному формується за рахунок податкових надходжень (понад 90 %). Питома вага прямих і непрямих податків приблизно рівна. Звичайні бюджети найчастіше є дефіцитними і "покриваються" позичкою з національного фонду позик [9, с. 76].

Національний фонд позик являє собою бюджет капіталовкладень. З нього здійснюються платежі по державному боргу, видаються довгострокові кредити на капіталовкладення державним підприємствам і місцевим органам влади. Доходи формуються за рахунок таких надходжень: відсотків по довгострокових кредитах, прибутку емісійного департаменту Банку Англії, а також засобів, що надійшли зі звичайного бюджету при утворенні позитивного сальдо.

У Франції центральний бюджет складається з трьох частин: звичайний загальний (державний) бюджет; приєднані бюджети різних державних організацій; спеціальні рахунки казначейства.

Центральний бюджет розділяється на два види операцій: остаточного характеру (безвідкличне фінансування), на котре приходиться близько 90 % усіх бюджетних засобів і взаємного характеру (кредити).

На частку загального бюджету приходиться більш ніж 70 % коштів центрального бюджету. Загальний бюджет у своїй видатковій частині поділяється на функціональний і інституційний (відомчий). Перший групує витрати виходячи з їх функцій, що використовуються на утримання адміністративних служб, обслуговування державного боргу, капіталовкладення, витрати, що супроводжують капітальні вкладення, трансферти. Другий – групує витрати по відомствах, що виконують бюджет і направляються на: оборону, сплату відсотків і погашення державного боргу, економічні, соціальні, загальнодержавні, міжнародні, надання допомоги країнам, що розвиваються.

Основними видами доходів загального бюджету є прямі і непрямі податки і надходження від підприємницької діяльності держави. Близько 40 % усіх податкових

надходжень дає індивідуальний податок на прибуток і податок на прибуток корпорацій. Серед непрямих податків, основне місце в податковій системі займає податок на додану вартість [3, с. 42].

В Японії, для забезпечення діяльності держави, функціонує центральний бюджет (загальний рахунок центрального уряду), інвестиційний бюджет, що складається із 457 спеціальних рахунків. Витрати центрального бюджету побудовані за функціональною ознакою й відбивають основні задачі та функції держави і спрямовані на фінансування військових витрат, витрат економічного і соціального характеру, загальнодержавних витрат (утримання імператорського двору, органів управління), дотацій місцевих бюджетів, виплату відсотків по державному боргу.

Доходи формуються в основному за рахунок податків, а також з надходжень від діяльності державних підприємств, продажу і здачі в оренду державної власності. Найбільші надходження (близько 40 % усіх податків) дає податок на прибуток. Серед непрямих податків найбільше поширення мають акцизи і мита. Центральний бюджет звичайно дефіцитний і покривається позиками.

Інвестиційний бюджет являє собою щорічно встановлену програму капітальних вкладень і позик. Цей бюджет призначений для державних корпорацій і місцевих органів влади [4, с. 38].

У різних державах початок бюджетного року визначений по-різному (табл.1). Так, у Франції, Німеччині, Італії, Бельгії, Нідерландах, Швейцарії він збігається з календарним роком; у Великобританії, Японії. Канаді бюджетний рік починається з 1 квітня і закінчується 31 березня, у Швеції, Норвегії – з 1 липня по 30 червня. у США – з 1 жовтня по 30 вересня. На це звичайно є історичні причини, традиції, пов'язані з термінами скликання сесій законодавчих органів. У федеративних державах бюджетний рік у суб'єктів федерації може не збігатися з федеральним бюджетом. У США, наприклад багато штатів мають інший початок бюджетного року [7, с. 320] (табл.1).

Таблиця 1. Процес підготовки і затвердження бюджету у різних країнах

Країна	Положення про бюджетний період і багаторічне планування	Загальні бюджетні обмеження
США	Бюджетний рік триває з 1 жовтня до 30 вересня. Вимагається здійснення багаторічного планування – на бюджетний рік плюс чотири наступні роки	Встановлюється контрольний показник скорочення бюджетного дефіциту. Коли контрольних показників скорочення не дотримано, автоматично розпочинається процес секвестрування
Великобританія	Бюджетний рік триває з 1 квітня до 31 березня. Багаторічне планування не є обов'язковим. Разом з річним бюджетом готуються і подаються до парламенту перспективні оцінки на три наступні роки	Регулюються вимогами Маастрихтської угоди. Поточний середньостроковий план повинен підтримувати величину дефіциту в межах, передбачених складеними на три роки перспективними оцінками.
Німеччина	Бюджетний і календарний роки збігаються. Обов'язково є багаторічне планування (5 років), але без затвердження парламентом. Ці перспективні оцінки готуються і подаються до парламенту разом із щорічним бюджетом	Регулюються вимогами Маастрихтської угоди. Бюджетна політика, погоджена у Раді фінансового планування, може встановлювати граничні розміри бюджету, а поточні контрольні показники узгоджуються з Маастрихтською угодою
Франція	Бюджетний і календарний роки збігаються. Згідно із законом вимагається багаторічне планування (три роки)	Регулюються вимогами Маастрихтської угоди. У 1994 р. вперше в законі про бюджет було встановлено конкретні контрольні показники для обмеження зростання видатків і дефіциту у відсотках до внутрішнього європейського продукту на період з 1993 по 1997 рр.

Джерело: [5, с. 67]

Рівень дефіциту бюджету в будь-якій країні визначають такі показники, як: 1) співвідношення частки видатків, які не забезпечуються доходами, до всіх видатків у відсотках; 2) співвідношення частки видатків, які не забезпечуються доходами, до обсягів валового національного продукту у відсотках. Ринкова економіка не в змозі ліквідувати бюджетний дефіцит без застосування дієвих стабілізуючих заходів, дотримання оптимально можливого

співвідношення бюджетних доходів з видатками, а також запровадження жорсткої економії бюджетних коштів.

На протипагу дефіциту в бюджетах може сформуватися бюджетний профіцит – перевищення доходів над видатками, який не слід вважати позитивним явищем у бюджетному процесі. Виникнення бюджетного профіциту може означати, що при складанні та затвердженні акта про бюджет (закону чи рішення органу місцевого

самоврядування) у ньому не були враховані якісь доходи джерела. Проте питанням профіциту бюджету у спеціальному законодавстві більшості країн, зокрема європейських, приділяється значно менше уваги, ніж бюджетному дефіциту [6, с. 225].

У спеціальному бюджетному законодавстві, як правило, передбачаються розмір бюджетного дефіциту місцевих бюджетів і джерела його фінансування. Наприклад, у Російській Федерації згідно з ст. 92 Бюджетного кодексу за загальним правилом розмір бюджетного дефіциту суб'єкта Російської Федерації не повинен перевищувати 15 % обсягу доходів бюджету цього суб'єкта без урахування фінансової допомоги з федерального бюджету. Розмір дефіциту місцевого бюджету не повинен перевищувати 10 % обсягу доходів цього бюджету без урахування фінансової допомоги з федерального бюджету та бюджету суб'єкта Російської Федерації [2]. До джерел фінансування місцевих бюджетів віднесено: муніципальні запозичення; кредити, отримані в кредитних організаціях; бюджетні кредити, отримані з бюджетів інших рівнів бюджетної системи Російської Федерації (для порівняння: згідно із ч. 2 ст. 73 Бюджетного кодексу України надання позичок з одного бюджету іншому забороняється); надходження від майна, що перебуває в муніципальній власності; зміна залишків коштів на рахунках з обліку коштів місцевого бюджету (ст. 96) [1].

У зарубіжних країнах широко використовується програмно-цільовий метод бюджетного планування. Бюджет-

на програма – це систематизований перелік заходів, спрямованих на досягнення загальної (спільної) мети, завдання, виконання яких пропонує та здійснює розпорядник бюджетних коштів відповідно до покладених на нього функцій. Система планування бюджету на основі програм – це система прийняття рішень щодо розроблення, аналізу, впровадження програм та розподілу ресурсів.

Досвід зарубіжних країн у процесі планування доходів та видатків (наприклад, Російської Федерації) є дуже важливим для України. Світовий досвід підтверджує: коли влада фінансує свої потреби з власних надходжень, ця влада є підконтрольною, діє більш ефективно і відповідально.

1. Бюджетний кодекс України: Закон України від 21 червня 2001 року №2542-III. 2. Бюджетный кодекс Российской Федерации от 31 июля 1998 г. N 145-ФЗ. 3. Булгакова С.О. Казначейство зарубіжних країн: Навч. посіб. – К., 2000. – 82 с. 4. Ломинога В.К. Складові бюджету держави // Вісник НБУ. – 2007. – № 11 – С. 36-40. 5. Миргородська Л.О. Фінансові системи зарубіжних країн: Навчальний посібник. – К.: Центр навчальної літератури, 2003. – 240 с. 6. Музика О.А. Дефіцит місцевих бюджетів: досвід законодавчого закріплення у деяких європейських країнах // Міжнародний науковий журнал "Порівняльно-правові дослідження" – 2007 – № 2. – С. 223-226. 7. Пасічник Ю.В. Бюджетна система України та зарубіжних країн: Навч. посіб. – 2-ге вид., перероб. і доп. – К.: Знання – Прес, 2003. – 523 с. 8. Сайт Вікіпедії – <http://ru.wikipedia.org>. 9. Сафонова Л.Д. Бюджетний менеджмент: Навч.-метод. посіб. для самост. вивч. дисципліни / Київ. нац. екон. ун-т. – К.: [КНЕУ], 2001. – 186 с. 10. Чугунов І.Я., Лондар С.Л. Фінансово-бюджетні відносини: аналіз тенденцій розвитку в умовах трансформації економіки. – К.; Львів: Компанія "Аліот", 2002. – 203 с.

Надійшла до редколегії 09.06.2009

В. Каленська, асп.

РОЛЬ НБУ У СИСТЕМІ АНТИІНФЛЯЦІЙНОГО РЕГУЛЮВАННЯ

У статті розглядається сутність антиінфляційного регулювання та визначається роль НБУ у реалізації антиінфляційної політики в державі.

The essence of the antiinflationary adjusting is examined and the role of NBU in realization of antiinflationary policy in the state is determined.

В сучасних умовах інфляція стала постійним фактором економічного життя і є однією з найбільш гострих проблем сучасного розвитку економіки в багатьох країнах світу. Досвід розвинених країн доводить, що помірна і порівняно стабільна інфляція, яку можна передбачити і врахувати, ще не створює великих проблем в економіці. Вона навіть може стимулювати пожевлення виробництва та підвищення зайнятості. Проте, незважаючи на можливу начебто "позитивну" роль інфляції, виходячи з-під контролю її неконтрольоване зростання сприяє розвитку негативних процесів в економічному організмі, вражаючи виробництво, розподіл і споживання, що призводить до негативних соціально-економічних наслідків: закріплення стагнації, зниження економічної активності, зростання безробіття тощо. Останні дослідження свідчать, що інфляція понад 10-20 % на рік уповільнює, а не прискорює економічне зростання. Практично у всіх країнах, що мали в минулому централізовану планову економіку, вдалося нещодавно знову забезпечити позитивне економічне зростання тільки після стабілізації інфляції на відносно низьких рівнях [4].

Отже, необхідною умовою підтримки сталого та збалансованого економічного розвитку є забезпечення низьких та стабільних темпів інфляції. Проте, в Україні інфляційний тиск посилюється, а інфляційні очікування суб'єктів економіки і надалі зростають.

Так, за даними Державного комітету статистики України в грудні 2008 року інфляція в Україні зросла на 22,3 % порівняно з груднем попереднього року. В 2007 році інфляція склала 16,6 %. Треба зазначити, що інфляція більша за 20 % останній раз спостерігалась в

Україні в 2000 році, коли її показник досяг 25,8 %. За оперативними даними Державного комітету статистики індекс споживчих цін в Україні за підсумками 2008 р. склав 122,3 %, індекс цін виробників промислової продукції становив 123 %, а приріст реального ВВП у цілому за 2008 р. становив 2,1 % [5]. Не зайвим буде зазначити, що, згідно з прогнозами Світового банку, в Україні у 2009 р. спостерігатиметься падіння валового внутрішнього продукту на 4 %, при цьому показник інфляції прогнозується на рівні 13,7 %.

Розгортання інфляції стало наслідком глибоких структурних проблем в українській економіці, тривалого зволікання з вирішенням нагальних питань економічного розвитку, що протягом останніх років призвело до накопичення інфляційного потенціалу. Високі темпи інфляції вже набули характеру закономірної тенденції і несуть загрозу для розвитку економіки, підвищення добробуту та стандартів життя населення.

Дослідженням причин, наслідків та методів подолання інфляційних процесів присвячені наукові праці як зарубіжних так і вітчизняних вчених, зокрема Дж. Кейнса, А. Маршалла, А. Пігу, М. Туган-Барановського, І. Фішера, А. Філіпса, М. Фрідмена, А. Гальчинського, В. Гесця, С. Дзюбика, О. Мельника, М. Савлука, Л. Томашика та багатьох інших.

Метою статті є визначення ролі Національного банку України у реалізації антиінфляційної політики державою.

Стримання інфляції та зменшення її негативних соціально-економічних наслідків можливо лише в разі ефективного регулювання рівня інфляції, розробки науково обґрунтованої антиінфляційної політики – комплекс-

ксу відповідних заходів державного регулювання економіки, спрямованих на боротьбу з інфляцією.

Мета антиінфляційної політики держави полягає у встановленні контролю за інфляцією і досягненні прийнятних для народного господарства темпів її зростання.

Вибір конкретних шляхів антиінфляційної політики обумовлюється впливом багатьох факторів, у тому числі: характером інфляційних процесів; загальногосподарською кон'юктурою; особливостями теоретичної бази економічного розвитку країни; політичними аспектами, оскільки треба визначити об'єкт (сектори економіки, верстви населення), який нестиме головний тягар інфляційних витрат. Багатоаспектність антиінфляційної політики обумовлюється чинниками інфляції, необхідністю визначення впливу такої політики на терміни стабілізації, темпи економічного зростання, структурні зрушення в економіці та визначення механізмів розвитку економіки.

Незважаючи на багатофакторність та численність причин інфляції, заведено, що напрями її подолання мають бути адекватними фактором, що викликали цю інфляцію. Виходячи з кількісної теорії грошей, можна стверджувати, що головним чинником, який формує темпи інфляції, є темпи зміни грошової маси в обігу, а тому вивчення механізмів розвитку інфляційних процесів повинно ґрунтуватися, перш за все, на дослідженні ролі грошової маси та її впливу на динаміку основних макроекономічних показників. Тому антиінфляційна політика здебільшого охоплює політику управління факторами попиту і пропозиції, а також факторами, які регулюють живильне середовище інфляції – сферу грошового обігу.

Окремі економісти вважають, що жорстке грошово-кредитне регулювання дозволяє вирішити цю проблему стримання інфляції та забезпечення її низьких та стабільних темпів (Гальчинський А. [1], Литвицький В. [2]). Саме тому серед інструментів державного антиінфляційного впливу виділяються заходи монетарного характеру, пов'язані з обмеженням приросту грошової маси.

Інститутом, що регулює сферу грошового обігу, є центральний банк, який спільно з урядом розробляє і проводить єдину державну грошово-кредитну політику з метою забезпечення низької інфляції та економічного зростання. У загальній системі державного управління Національний банк України є однією з тих ключових інституцій, яка має високий потенціал впливу на інфляційні процеси.

Правовий статус, принципи організації і діяльності центрального банку України – Національного банку – визначені Конституцією та Законом України "Про Національний банк України". Національний банк України, у відповідності із Законом України "Про Національний банк України", є особливим центральним органом державного управління, її емісійним центром, проводить єдину державну політику в галузі грошового обігу, кредиту, зміцнення грошової одиниці, організує міжбанківські розрахунки, координує діяльність банківської системи в цілому, визначає курс грошової одиниці відносно валют інших країн.

Становлення статусу Національного банку України як органу державного управління відбувалось поетапно, а саме: повна політична та економічна залежність від уряду спостерігалася у період 1991-1995 рр., часткова політична залежність із можливістю розробки та реалізації грошово-кредитної політики України, що спричиняє відповідальність за наслідки впроваджуваної грошово-кредитної політики, була досягнута у 1995-1999 рр., про законодавчо закріплену політична та економічну незалежність НБУ може йти мова з моменту прийняття Закону України "Про Національний банк України" в 1999 р. і по цей час.

Центральний банк здійснює управління грошовою системою за допомогою апарату центрального банку і ви-

конус законодавчо закріплені за ним функції. Представляючи інтереси держави, центральний банк є також відносно самостійним щодо іншого державного органу – уряду. Функції центрального банку з підтримання стабільності національної одиниці є пріоритетними стосовно інтересів уряду. Забезпечення стабільності національної грошової одиниці є ключовим завданням діяльності центрального банку кожної країни і головною складовою економічних перетворень та макроекономічного розвитку.

Так, згідно зі ст. 99 Конституції України основною функцією Національного банку України, яку він реалізує через інструменти монетарної політики, валютне регулювання, систему розрахунків, банківський нагляд, обслуговування державного бюджету, рефінансування комерційних банків тощо, є забезпечення стабільності національної грошової одиниці.

Окремі аспекти досліджені проблеми забезпечення стабільності національної грошової одиниці висвітлено в роботах Гальчинського А.С., Гребеник Н.І., Геця В.М., Лисицького В.І., Міщенко В.І., Науменкової С.В., Савлука М.І. та інших науковців. Зокрема, А. Гальчинський звертає увагу на те, що весь інструментарій грошово-кредитної політики повинен бути спрямований на досягнення оптимального співвідношення між попитом і пропозицією грошей, на дотримання пропорції, що забезпечує стабільність грошового обігу [1].

Виконуючи свою головну функцію, Національний банк у ході реалізації грошово-кредитної політики, основну увагу приділяє питанням утримання інфляції на відносно низькому рівні.

Центральний банк з метою впливу на кількість грошей або на процентні ставки використовує наступні інструменти грошової політики:

1. За об'єктами впливу:

✓ стимулювання кредитної емісії (кредитна експансія). Кредитна експансія має за мету збільшення зайнятості і підйом виробництва шляхом збільшення пропозиції грошей;

✓ стримування кредитної емісії (кредитна рестрикція). Кредитна рестрикція має за мету запобігання економічної кризи і зниження темпів інфляції шляхом обмеження пропозиції грошей.

2. За характером параметрів:

✓ кількісні інструменти впливають на стан кредитних можливостей комерційних банків;

✓ якісні інструменти – пряме регулювання банківських кредитів.

3. За формою впливу:

✓ адміністративні (прямі) інструменти – у формі директив, інструкцій від НБУ, мета яких – обмежити сферу діяльності кредитних установ (лімітне кредитування для окремих банків; пряме регулювання процентної ставки, ліміти на обсяг чи вартість кредитів, що надаються окремим галузям), які застосовуються переважно за умов дестабілізації економіки та необхідності кардинально змінити характер економічних процесів. В Україні методи прямого впливу мали пріоритет за умов гіперінфляції;

✓ ринкові (непрямі) інструменти – способи впливу НБУ на грошову пропозицію шляхом формування певних умов на грошовому ринку та ринку капіталів.

4. За строками впливу:

✓ короткострокові інструменти, за допомогою яких досягаються проміжні цілі грошово-кредитної політики;

✓ довгострокові інструменти діють від одного року і більше з метою фінансової стабілізації та сприяння довгостроковому економічному зростанню.

Дослідники визначають умови, яким має відповідати грошовий ринок для проведення ефективної монетарної політики [3]:

✓ високий рівень структуризації грошового ринку, за якого успішно функціонують усі складові ринку – кредитний ринок із сегментами ринку грошей і ринку капіталу, міжбанківський ринок, ринок державних і корпоративних цінних паперів, валютний ринок;

✓ достатній рівень лібералізації всіх секторів грошового ринку для забезпечення вільного переміщення грошей і вільного доступу на ринки всіх економічних суб'єктів та забезпечення реального зв'язку між відповідними ціновими індикаторами – ставкою банківського процента, доходу з цінних паперів, обмінного курсу валют;

✓ вільний доступ усіх комерційних банків на будь-який сектор грошового ринку.

Національний банк України за роки свого існування накопичив значний досвід управління банківською системою та грошово-кредитним ринком, використання якого дозволяє забезпечити стабільність національної грошової одиниці як у довгостроковому, так і в короткостроковому періоді. Проте, здійснення ефективної антиінфляційної політики не під силу лише сучасній банківській системі, очолюваній незалежним від виконавчої влади Національним банком. Регулюючий потенціал Національного банку України обмежений, адже в ринковій економіці в обігу постійно перебувають гроші, випущені не тільки центральним банком, а й комерційними банками, зокрема банківські чеки. Тому, крім грошових обмежень, потрібні й інші заходи боротьби з інфляцією – гасіння інфляційних очікувань, скорочення бюджетного дефіциту, раціоналізація зовнішньоекономіч-

ної політики, підвищення ступеня товарності народного господарства, правильно організована приватизація державної власності, підвищення норми заощаджень і зменшення рівня їх ліквідності тощо.

Підтримання інфляції на низькому стабільному рівні та приборкання зростання цін є складним питанням, яке потребує системного підходу до вирішення з боку всіх органів влади. Складові антиінфляційної політики повинні діяти скоординовано, як єдина система заходів, спрямованих на розв'язання завдань економічної діяльності в коротко- і довгостроковому періоді. Тому закономірним є багатофакторний підхід до розробки адекватного механізму антиінфляційного державного регулювання, складовими якого є не лише заходи грошово-кредитного, а й бюджетно-податкового, валютного, соціального, інституціонального, структурного та зовнішньоторговельного характеру. Наукові дослідження доводять, що саме взаємозгодженість та комплексність перелічених форм державного регулювання економіки забезпечить вирішення проблеми інфляції та стабільність темпів економічного зростання.

1. Гальчинський А. Теорія грошей. – К.: Основи, 1998. – 415 с.
2. Литвицький В. Інфляція // Банківська справа. – 2004. – №4. – С. 63-71.
3. Національний банк і грошово-кредитна політика / За ред. А.М. Мороза, М.Ф. Пуховіної. – К., 1999. – 368 с.
4. Стельмах В.С., Єпіфанов А.О., Гребенюк Н.І., Міщенко В.І. Грошово-кредитна політика в Україні. – К.: Т-во "Знання", КОО, 2000. – 305 с.
5. Інтернет-сайт Державного комітету статистики України // www.ukrstat.gov.ua.
6. Інтернет-сайт Національного банку України // www.bank.gov.ua.

Надійшла до редколегії 09.06. 2009

Л. Висоцька, асист.

ОСОБЛИВОСТІ ПРОВЕДЕННЯ СТАТИСТИЧНОГО МОНІТОРИНГУ ЛІКВІДНОСТІ БАНКІВСЬКОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ

В статті запропоновано підхід до статистичного моніторингу ліквідності банківської системи на основі визначення індикаторів банківської ліквідності

In the article is proposed approach to statistical monitoring of banking system's liquidity on the basis of liquidities indicators

Сучасна криза ліквідності банківських систем, навіть у високорозвинених країнах, свідчить про недостатню ефективність її оцінки, а відповідно банки потребують розробки нових підходів оцінювання ліквідності. Своєчасно не помічені тенденції до зниження ліквідності банків, ускладнюють процес її підтримання і регулювання, негативно впливають на динаміку економічного зростання.

Саме тому, моніторинг, як цілеспрямоване систематичне статистичне спостереження, може бути використаний для об'єктивної ідентифікації ліквідності банківської системи.

Сьогодні банківська система – це вищий рівень економічних відносин, що характеризує взаємодію банківських установ різного рівня, визначає їхню роль в економіці. Ефективне функціонування банків можливе лише за умов певної єдності, координації їхніх дій в рамках єдиного механізму контролю і нагляду [15, с. 35]. Фінансові потоки об'єднують національний банк і банки в єдину систему і дають можливість досліджуючи показники банківських установ визначати ризики ліквідності банківської системи.

Як підкреслено нами в праці [4, с. 19], ліквідність банківської системи – це спроможність забезпечити своєчасне виконання боргових зобов'язань перед вкладниками, кредиторами і засновниками банківських установ, можливість залучати вільні кошти юридичних і фізичних осіб та надавати кредити й інвестувати розвиток економіки країни. Схоже за суттю визначення наведено в дослідженні Центру наукових досліджень Національного банку України, де ліквідність банківсь-

кої системи визначається динамічним станом, який забезпечує своєчасність, повноту і безперервність виконання усіх грошових зобов'язань банківської системи та достатність коштів відповідно до потреб розвитку економіки. Також зазначено, що "в цілому ліквідність банківської системи є складним явищем, яке визначається сукупною ліквідністю банківських установ другого рівня й обумовлюється багатьма факторами внутрішнього та зовнішнього впливу на мікро- та макrorівні, що перебуває в постійній зміні та взаємозв'язку" [9, с. 12-13]. Нами підкреслено вищезазначені аспекти сутності й оцінки ліквідності банківської системи в статті "Напрямки формування комплексної статистичної системи показників ліквідності банків" [3, с. 39-51].

Враховуючи складність процесів формування ліквідності банківської системи, її оцінку слід здійснювати на комплексній та індикативній основі. Відсутність відповідної методики комплексної оцінки ліквідності банківської системи, що могла б застосовуватись в системі статистичного моніторингу, визначила постановку проблеми нашого дослідження.

Аналіз публікацій більшості науковців і практиків доводить, що оцінка банківської ліквідності досить часто пов'язана з порівнянням протилежно спрямованих фінансових потоків. Наприклад, пропонується визначати миттєву ліквідність на основі аналізу двох протилежно спрямованих грошових потоків: вибуття коштів із банку (кредитовий оборот за кореспондентськими рахунками та касою); надходження коштів у банк (дебетовий оборот за визначеними рахунками) [14, с. 46].

Більш детальний аналіз показників банківської діяльності розглядається у комплексних моделях. Прикладами таких моделей є нетто – ліквідна позиція банку, запропоновано і роботі П. Роуза [12], статичні моделі О.В. Дзюбюка [6], І. Пещанської [11], динамічна модель І. Волошина [2], оптимізаційні моделі І. Федоренко, Н. Колесніченко [13], А. Алексєєва, А. Розумного [1], автоматна модель Н. Костіної, С. Сучка [8], в яких акцентується увагу на комплексному паралельному управлінні активами і пасивами, що дає можливість підтримувати необхідний рівень ліквідності, при достатньо високому рівні прибутковості.

Сьогодні у світовій практиці, також поширена оцінка ліквідності в контексті управління збалансованістю активів і пасивів банку. Хенні ван Грюнінг та Соня Брайович Братанович у своєму дослідженні зазначають, що управління активами і пасивами є основою сучасного надійного банку, і хоча такий підхід є давно відомим, в останні роки, його методи і норми суттєво змінилися. Основними моментами, щодо яких необхідно приймати рішення в процесі управління активами і пасивами, є збалансованість рівнів їх ліквідності, схильність до коливань відсоткових ставок, ціноутворення [5].

Слід зазначити, що дослідженню ліквідності банківської системи приділено не достатньо уваги. Центр наукових досліджень НБУ одним з перших проаналізував теоретичні та методичні засади оцінки та аналізу ліквідності банківської системи, де зазначив, що центральний банк здійснює двосторонні операції з регулювання ліквідності, спрямовані на забезпечення та поглинання ліквідності з метою усунення як структурного дефіциту, так і профіциту ліквідності. Оцінку таких операцій пропонується здійснювати за допомогою "чистих зобов'язань ринку" [9, с. 92]. Така оцінка не є достатньо індикативною з точки зору потреби в регулюванні ліквідності та причин її виникнення.

На наш погляд, досвід оцінки ліквідності на рівні банку, доцільно використати на рівні банківської системи, поклавши в основу оцінку збалансованості активів і пасивів.

Слід зазначити, що підвищення нестабільності економічних процесів в Україні і світі ще більше обґрунтовує необхідність максимально збалансовувати банківські активи і пасиви, щоб мінімізувати залежність від зовнішніх запозичень і коливань на світових фінансових ринках.

Таким чином, метою нашого дослідження є формування методики комплексної оцінки ліквідності банківської системи України для забезпечення статистичного моніторингу.

На основі проведеного нами аналізу підходів до сутності банківської ліквідності та методів її оцінювання, ми прийшли до висновку, що ефективний моніторинг ліквідності банківської системи необхідно здійснювати через оцінку збалансованості активів і пасивів, їх параметрів та індикаторів формування.

З цією метою, нами запропоновано, нове економічне поняття збалансованої ліквідності банку і банківської системи. Збалансована ліквідність банку характеризує синхронність руху його активів і пасивів, доходів і витрат, в єдиній системі фінансових потоків. Збалансована ліквідність банківської системи визначається рівнем збалансованої ліквідності банківських установ з урахуванням розподілу фінансових ресурсів банківської системи в цілому, під впливом фінансово-економічних параметрів та індикаторів економіки держави.

Враховуючи підходи вчених і практиків до оцінки ліквідності, а також власне визначення сутності збалансованої ліквідності, вважаємо за доцільне включити до методики оцінки ліквідності банківської системи аналіз співставності активів і пасивів, доходів і витрат, з урахуванням їх приросту у власному капіталі банків та відтік фінансових ресурсів з операційного обороту через вплив дестимуляторів (вартість необоротних активів, резерв під активні операції та ін.). Складові комплексного статистичного аналізу збалансованої ліквідності банківської системи, представлено нами на рис. 1.

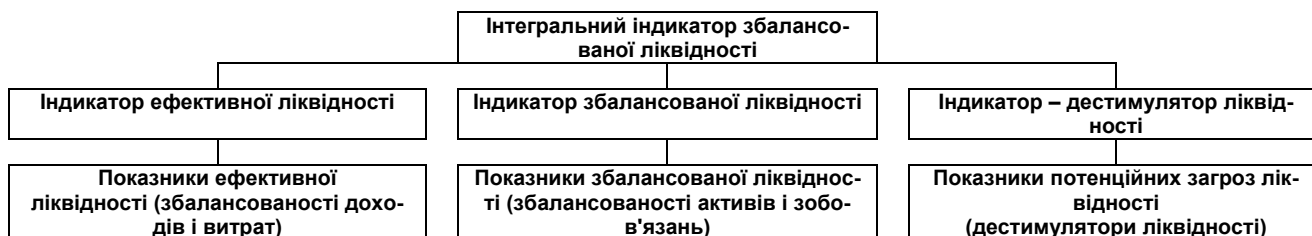


Рис. 1 Складові інтегрального індикатора збалансованої ліквідності банківської системи

Узагальнюються показники в індикатори ліквідності на основі їх сумування та усереднення. Запропонована нами статистична методика належить до підходів багатовимірного ранжування, а саме теорії "адитивної цінності", згідно з якою цінність цілого дорівнює сумі цінностей її складових. Враховуючи, що ознаковий простір складають однорідні та рівновагомі одиниці вимірювання, інтегральна оцінка банківської ліквідності та її складових здійснюється на основі усереднення значень ознаки, без застосування їх стандартизації та зважування [15, с. 26-27]. Запропоновані граничні межі значення показників отримані на основі аналізу розрахованих у часі показників, що характеризують окремі аспекти ліквідності генеральної сукупності банківських установ за період з 01.01.2002 року по 01.07.2008 року, рекомендацій Базельського комітету та досліджень НБУ [10], [16].

Показники, що включені до розрахунку індикатора ефективної ліквідності, окреслюють основні аспекти руху доходів і витрат банків, їх формування та осідання (приросту) доходів у власному капіталі. Методика їх визначення представлена в таблиці 1.

Межі значення індикатора ефективної ліквідності визначаються на основі усереднення граничних значень включених до розрахунку показників. Усереднення значень нижньої межі показників відтворює рівень індикатора ефективної ліквідності, за яким банківську систему та окремі банки очікує нестабільність фінансового положення і проблеми з ліквідністю. Усереднення значень верхньої межі показників визначає рівень індикатора ефективної ліквідності для нормальної роботи банків і достатнього рівня їхньої капіталізації. Перевага такого підходу, на наш погляд, полягає в тому, що методика усереднення суттєво не змінює силу впливу показників на значення індикатора. Динаміка індикатора ефективної ліквідності банківської системи свідчить про те, що індикатор ефективної ліквідності коливається в межах від 0,32 до 0,35, при рекомендованому значенні 0,4. За період дослідження, значення індикатора ефективної ліквідності не перетинає нижньої межі, однак значно варіює, змінюючись щоквартально.

Таблиця 1. Методика визначення показників ефективної ліквідності банківської системи

Назва показника	Методика розрахунку	Рекомендовані межі
Коефіцієнт доходності витрат (P1)	Співвідношення суми доходів до суми витрат	Нижня межа 1 Верхня межа 1,3
Чистий відсотковий спред (P3)	Різниця між співвідношенням суми відсоткових доходів до суми кредитів та співвідношенням відсоткових витрат до суми депозитів	Нижня межа 0,02 Верхня межа 0,05
Коефіцієнт прибуткової маржі (P2)	Співвідношення суми прибутку звітного періоду до суми доходів	Нижня межа 0,05 Верхня межа 0,1
Коефіцієнт нетто-платоспроможності (P4)	Співвідношення суми нетто-власного капіталу* до суми зобов'язань	Нижня межа 0,1 Верхня межа 0,15
Індикатор ефективної ліквідності (IEL)	$\frac{\sum_{i=1}^4 P_i}{4}$	Нижня межа 0,295 Верхня межа 0,400

* Нетто-власний капітал розраховується, як сума статутного капіталу, резервів, сформованих з прибутку минулих років, прибутку поточного та минулого років (нерозподіленого).

На динаміку індикатора ефективної ліквідності за період дослідження позитивно вплинули наступні складові: зростання значень коефіцієнта доходності витрат та коефіцієнта прибуткової маржі.

Зниження значення індикатора ефективної ліквідності відбулось через динаміку значень чистого відсоткового спреда та коефіцієнта нетто-платоспроможності, що станом на 01.01.2008 року становив 0,0981.

Дослідження динаміки вищезазначених показників відтворює початкові проблеми з ліквідністю через зміну тенденцій динаміки коефіцієнта доходності витрат та прибуткової маржі до зниження.

Між показниками даної групи спостерігаються наступні залежності, визначені на основі кореляційної матриці:

✓ при зростанні доходності витрат зростає коефіцієнт прибуткової маржі, (коефіцієнт парної кореляції 0,995);

✓ динаміка значень чистого відсоткового спреда обернено пов'язана з динамікою коефіцієнта доходності витрат, (коефіцієнт парної кореляції -0,76), що пояснюється ефектом від масштабу, тобто зростанням обсягів кредитування, отриманням комісійних та інших операційних доходів;

✓ динаміка значення коефіцієнта нетто-платоспроможності має протилежні за спрямуванням зв'язки з динамікою значень коефіцієнта доходності витрат (-0,665) і коефіцієнта прибуткової маржі (-0,66), що відтворює неадекватність темпів зростання доходів і власного капіталу темпам зростання зобов'язань банків;

✓ на динаміку індикатора ефективної ліквідності найбільш суттєво впливають коефіцієнти доходності витрат (коефіцієнт парної кореляції 0,59) і прибуткової маржі (коефіцієнт парної кореляції 0,60).

Чистий відсотковий спред продовжує знижуватися в умовах жорсткої конкуренції на ринку фінансових ресурсів, що також свідчить про періодичність виникнення проблем з ліквідністю, особливо пов'язаних з потребою збалансовувати фінансові потоки банків. Коефіцієнт нетто-платоспроможності знижується через активну політику банків у сфері кредитування при неадекватному зростанні власного капіталу. Динаміка значень показників ефективної ліквідності і самого індикатора ефективної ліквідності свідчить про необхідність більш активного контролю з боку НБУ за вартістю фінансових ресурсів і доходністю активів банків, адекватністю зростання власного капіталу зростанню активів, що сигналізує про можливі причини втрати ліквідності. Збалансованість доходів і витрат має суттєве значення для підтримання ліквідності, однак вони формуються на основі збалансованості фінансових потоків, пов'язаних з активами і пасивами банківських установ.

Наступна підсистема показників визначає індикатор збалансованої ліквідності, оцінює рівень синхронності (покриття) активами зобов'язань. Методика розрахунку показників та індикатора збалансованої ліквідності представлена в таблиці 2.

Таблиця 2. Методика визначення показників збалансованої ліквідності банківської системи

Назва показника	Методика розрахунку	Рекомендовані межі
Коефіцієнт поточної ліквідності (B1)	Співвідношення суми коштів в НБУ та готівкових коштів банку до суми загальних зобов'язань	Нижня межа 0,1 Верхня межа 0,15
Коефіцієнт покриття активами зобов'язань (B2)	Співвідношення суми загальних активів до суми загальних зобов'язань	Нижня межа 0,1 Верхня межа 1,15
Частка вартості портфелю цінних паперів у сумі загальних активів (B3)	Співвідношення вартості портфелю цінних паперів до суми загальних активів	Нижня межа 0,1 Верхня межа 0,15
Коефіцієнт збалансованості кредитно-депозитного портфелю (B4)	Співвідношення вартості кредитного портфелю до вартості депозитного портфелю	Нижня межа 1 Верхня межа 1,05
Коефіцієнт збалансованості дебіторської і кредиторської заборгованості за доходами і витратами та іншими активами і зобов'язаннями (B5)	Співвідношення суми дебіторської заборгованості за доходами та іншими активами до суми кредиторської заборгованості за витратами та іншими зобов'язаннями	Нижня межа 0,8 Верхня межа 1
Коефіцієнт покриття суми розриву GAPs (B6)	Співвідношення суми статутного капіталу до суми розриву GAPs	Нижня межа 0,5 Верхня межа 0,8
Індикатор збалансованої ліквідності (IBL)	$\frac{\sum_{i=1}^6 B_i}{6}$	Нижня межа 0,5833 Верхня межа 0,7167

Примітка: GAPs визначається як сума різниць між кредитами і депозитами, розподіленими за строками і валютою в розрізі фізичних та юридичних осіб.

Рівень збалансованості фінансових ресурсів характеризується певною циклічністю, що проявилась у січні 2002 р. та у жовтні 2004 р. різким зростанням значень інтегрального індикатора збалансованої ліквідності, переважно за рахунок коефіцієнта покриття розриву GAPs. Отже в період політичної та економічної нестабільності банки збалансовують активи і зобов'язання та збільшують обсяги власного капіталу в операційному обороті. Значення індикатора збалансованої ліквідності банківської системи станом на 01.07.2008 р. знаходиться на нижньому рівні за критичну межу (0,5833) і становить 0,5357.

Між показниками даної групи спостерігаються наступні взаємозалежності:

✓ між динамікою коефіцієнтів поточної ліквідності та покриття активами зобов'язань спостерігається позитивна помірна залежність, про що свідчить коефіцієнт парної кореляції (0,53), що доводить важливість збалансованості активів і зобов'язань в цілому для підтримання поточної ліквідності;

✓ динаміка коефіцієнта поточної ліквідності має більш суттєвий зв'язок з динамікою частки цінних паперів у активах (коефіцієнт парної кореляції 0,71), що пояснюється досить високим рівнем поточної ліквідності цінних паперів;

✓ динаміка коефіцієнта збалансованості кредитно – депозитного портфелю прямо пов'язана з динамікою коефіцієнта покриття активами зобов'язань (коефіцієнт парної кореляції 0,51) та обернено залежить від динаміки коефіцієнта збалансованості дебіторської і кредиторської заборгованості за доходами і витратами та іншими активами і зобов'язаннями (коефіцієнт парної кореляції -0,75), що свідчить про відсутність контролю за збалансованістю потоків за даною складовою активів і зобов'язань;

✓ індикатор збалансованої ліквідності суттєво пов'язаний з динамікою коефіцієнта покриття суми розриву GAPs (коефіцієнт парної кореляції 0,99), частки цінних паперів у чистих активах (коефіцієнт парної кореляції 0,61), коефіцієнта збалансованості дебіторської і кредиторської заборгованості за доходами і витратами та іншими активами і зобов'язаннями (коефіцієнт парної кореляції 0,52), коефіцієнта поточної ліквідності (коефіцієнт парної кореляції 0,50), тенденції до зниження яких свідчать про підвищення ризиків ліквідності.

Враховуючи, що ризик непогашення активів і вкладення в необоротні активи відволікають кошти з операційного обороту банків, їх зростання може негативно вплинути на ліквідність банківської системи. Дані показники становлять третю групу показників дестимуляторів збалансованої ліквідності, що представлені нами в таблиці 3.

Таблиця 3. Методика визначення показників – дестимуляторів ліквідності банківської системи

Назва показника	Методика розрахунку	Рекомендовані межі
Коефіцієнт ризику операційних активів (N1)	Співвідношення суми резервів за операційними активами до суми операційних активів	Нижня межа 0,05 Верхня межа 0,03
Частка вартості низько ліквідних активів у загальних активах (N2)	Співвідношення вартості низько ліквідних активів до суми загальних активів	Нижня межа 0,05 Верхня межа 0,08
Індикатор –дестимулятор ліквідності (INL)	$\frac{\sum_{i=1}^2 N_i}{2}$	Нижня межа 0,05 Верхня межа 0,055

Динаміка індикатора – дестимулятора ліквідності банківської системи наведена на рис. 6. З рис. 6 видно, що індикатор – дестимулятор ліквідності банківської системи має два пікові значення станом на 01.04.2002 р. та 01.01.2004 року. Зростання відбувається переважно за рахунок підвищення частки вартості низьколіквідних активів у загальних активах банків.

Слід зазначити, що значення коефіцієнта ризику операційних активів та частки вартості низьколіквідних активів у загальних активах вітчизняної банківської системи знаходиться на "парадоксально" низькому рівні.

Інтегральний індикатор збалансованої ліквідності банківської системи враховує у своєму значенні всі вищерозглянуті складові та розраховується за формулою (1).

$$IIBL = IEL + IBL - INL, \quad (1)$$

де IIBL – інтегральний індикатор ліквідності банківської системи.

Рекомендовані межі інтегрального показника коливаються від 0,8233 до 1,0617. Навіть незначні коливання інтегрального індикатора ліквідності банківської системи можуть сигналізувати про певні проблеми з ліквідністю.

Аналіз показує, що при зниженні інтегрального індикатора ліквідності банківської системи за одиницю, спостерігаються певні проблеми з ліквідністю, наприклад в 2003 р., 2005 р., 2006 р., 2008 році.

Аналіз кореляції між індикаторами ліквідності банківської системи у часі представлено в таблиці 4. Між індикаторами існують наступні зв'язки: індикатор ефек-

тивної ліквідності обернено пов'язаний з індикатором – дестимулятором ліквідності та індикатором збалансованої ліквідності. Таким чином, при зростанні індикатора – дестимулятора та індикатора збалансованої ліквідності, індикатор ефективної ліквідності може знижуватися. Однак ці зв'язки проявляються не суттєво.

Помірний прямий зв'язок між індикатором – дестимулятором і індикатором збалансованої ліквідності може свідчити про наявність викривлення банками статистичних даних, щодо ризиків операційних активів і ринкової вартості необоротних активів, що обґрунтовує необхідність більш глибоко дослідити дану проблему.

На рівень динаміки інтегрального індикатора збалансованої ліквідності сьогодні найбільш суттєво впливає динаміка індикатора збалансованої ліквідності, що пояснюється суттєвими трансформаціями залучених ресурсів та активів за строками і валютою.

Запропонована нами методика надає можливість не тільки оцінити рівень інтегральної ліквідності банківської системи, що є індикатором можливих проблем з ліквідністю, але й визначити основні складові її підвищення або зниження. Слід зазначити, що під час аналізу значень інтегрального індикатора збалансованої ліквідності банківської системи, необхідно враховувати фактори його формування, тобто високе значення інтегрального індикатора збалансованої ліквідності, що проявляється піками, ще не свідчить про якісну стабільність ліквідності.

Таблиця 4. Матриця коефіцієнтів парної кореляції індикаторів ліквідності банківської системи

Показники	Індикатор ефективної ліквідності	Індикатор-дестимулятор ліквідності	Індикатор збалансованої ліквідності
Індикатор ефективної ліквідності	1,0000	-0,1091	-0,1899
Індикатор – дестимулятор ліквідності	-0,1091	1,0000	0,5376
Індикатор збалансованої ліквідності	-0,1899	0,5376	1,0000
Інтегральний індикатор збалансованої ліквідності	-0,1551	0,4909	0,9979

За результатами моніторингу ліквідності банківської системи України на основі розробленої нами системи показників та індикаторів, можна зробити наступні висновки:

- ✓ сучасний стан і тенденції збалансованості фінансових потоків банків негативно впливають на рівень їх ліквідності, прибутковості, капіталізації;
- ✓ особливу увагу доцільно приділити формуванню стимулів, в т.ч. регулятивних, нарощення власного капіталу банків відповідно до темпів зростання обсягів активних операцій;
- ✓ посилити контроль за формуванням вартості депозитних і кредитних ресурсів на міжбанківському ринку та рефінансування НБУ;
- ✓ розробити стратегію активних операцій банків відповідно до економічного циклу держави та стимулювати вкладання банків в ліквідні цінні папери внутрішніх емітентів;
- ✓ контролювати збалансованість кредитно-депозитного портфелю банків за строками і валютами;
- ✓ проводити стратегічну політику максимально можливої збалансованості дебіторської і кредиторської заборгованості за доходами і витратами та іншими активами і зобов'язаннями, що складають значну частку в активах і зобов'язаннях вітчизняних банків;
- ✓ приділити увагу достовірності оцінки ризиків операційних активів банків, особливо кредитного портфелю, та переоцінки вартості необоротних активів.

Запропонована нами методика оцінки інтегрального індикатора ліквідності банківської системи надає можливість своєчасно ідентифікувати періоди підвищеного ризику ліквідності банківської системи, здійснювати контроль за складовими збалансованої ліквідності, визначати причини зниження ліквідності. Використання даної методики може стати основою для впровадження

оперативного статистичного моніторингу банківської ліквідності з метою запобігання кризовим явищам в банківській системі України.

1. Алексєєв А.А., Розумний А.В. Модель оптимізації активно-пасивних операцій комерційного банку // Фінанси України. – 2000. – № 8. – С. 123-130. 2. Волошин І. Банківські моделі та режими ліквідності // Вісник НБУ. – 2002. – №7. – С. 27-30. 3. Висоцька Л. Напрямки формування комплексної статистичної системи показників ліквідності банків // Банківська справа. – 2005. – № 5 – С. 39-51. 4. Галицька Е., Висоцька Л. Удосконалення системи показників ліквідності комерційних банків // Банківська справа. – 2002. – № 2. – С. 19-25. 5. Грюнінг Х. ван, Брайович Братанович С. Аналіз банківських ризиків. Система оцінки корпоративного управління і управління фінансовим ризиком: Пер. з англ. – М.: Вид-во "Весь мир", 2003. – 304 с. 6. Дзюблюк О.В. Оптимізація управління активами і пасивами комерційного банку // Фінанси України – 2002. – № 5. – С. 129-137. 7. Єрина А.М. Статистичне моделювання та прогнозування: Навч. посіб. – К.: КНЕУ, 2001. – 170 с. 8. Костіна Н.С. Сучасні інтеграції інформаційних систем в банку // Банківські технології. – 2007. – № 1 – С. 21-23. 9. Міщенко В.І., Сомик А.В. та ін. Ліквідність банківської системи України: науково-аналітичні матеріали. Вип. 12. – К.: Національний банк України. Центр наукових досліджень, 2008. – 180 с. 10. Ліквідність банку: окремі аспекти управління та світовий досвід регулювання і нагляду: Науково-аналітичні матеріали. Вип. 11 / В.С. Стельмах, В.І. Міщенко, В.В. Крилова, Р.М. Набок, О.Г. Приходько, Н.В. Гришук. – К.: Національний банк України. Центр наукових досліджень, 2008. – 220 с. 11. Пещанська І.В. Організація діяльності комерційного банку: Навч. посіб. – М.: ИНФРА-М, 2001 – 320 с. 12. Роуз Літер С. Банківський менеджмент: Пер. з англ. з 2-го вид. – М.: Діло Лтд, 1995. – 768 с. 13. Федоренко І., Колесніченко Н. Оптимізація ліквідності комерційних банків // Банківська справа. – 1999. – № 1. – С. 33-39. 14. Хвостик В. Удосконалення оцінки ліквідності комерційного банку // Вісник НБУ. – 2001. – № 5. – С. 45-47. 15. Шевчук Н.Ю. Банківська система як важіль економічного зростання // Динаміка наукових досліджень 2003: матеріали другої міжнародної науково-практичної конф. – Дніпропетровськ, 2003. – С. 75. 16. International Banking Federation IBFed Response to BCBS Principles for Sound Liquidity Risk Management and Supervision, 29 July 2008. – Режим доступу: <http://www.bis.org>.

Надійшла до редколегії 09.06.2009

Н. Сошка, здобувач

ОСОБЛИВОСТІ РЕАЛІЗАЦІЇ ПОДАТКОВОЇ ПОЛІТИКИ МІСЦЕВИХ ОРГАНІВ ВЛАДИ У ЗАРУБІЖНИХ КРАЇНАХ

У статті досліджено зарубіжний досвід формування податкової частини доходів місцевих бюджетів та визначено рекомендації щодо його використання в Україні.

This article investigated the formation of the international experience of tax revenues of local budgets and the implementation of the recommendations identified in Ukraine.

Податкові системи місцевих органів влади в країнах з розвинутою ринковою економікою відзначаються великим різноманіттям методів та інструментів. Це пояснюється як історичними причинами, так і прагненням місцевих органів влади підвищити ступінь фінансової автономії за рахунок пошуку нових джерел доходів. У розвинутих країнах місцеві податки та збори займають досить високу питому вагу в загальній сумі грошових надходжень органів регіонального і місцевого самоврядування [6, с. 105].

На сьогодні є надзвичайно важливим створення сприятливих умов для впровадження кращого зарубіжного досвіду у вітчизняну практику формування місцевих бюджетів. Адже досі в Україні не відіграють суттєвої

ролі у формуванні доходів бюджетів місцеві податки і збори; більшість органів місцевого самоврядування не реалізують сповна свої повноваження щодо введення місцевих податків і зборів [7, с. 24].

Дослідженням формування місцевих бюджетів займалися такі вітчизняні і зарубіжні вчені як: О. Богачова, Л. Демиденко, А. Ігудін, О. Кириленко, І. Луніна, В. Опарін, Л. Павлова, С. Слухай, Ю. Субботович, І. Трунін, С. Юрій та інші автори.

Метою статті є аналіз податкових надходжень місцевих бюджетів зарубіжних країн.

Специфіка функціонування та особлива роль місцевих бюджетів відображається у складі та структурі їх доходів. Саме доходи дають змогу розкрити та дослідити

ти економічну сутність місцевих бюджетів, існування яких підпорядковане вирішенню завдань місцевого значення, створенню фінансової основи місцевого самоврядування, сприянню процесам всебічного та гармонійного розвитку територій. Найнадійнішим джерелом формування доходів місцевих бюджетів є податки. Підвищення ролі місцевих податків і збільшення частки доходів за їх рахунок є головним напрямком збільшення місцевих бюджетів, розширення їхньої фінансової автономії.

Інститут місцевих податків і зборів є ключовим у сфері формування доходів місцевих органів влади в більшості розвинутих зарубіжних країн. Закономірність функціонування місцевих фінансів полягає у тому, що основним способом формування доходів місцевих органів влади є місцеві податки і збори. Виникнення місцевих податків і зборів зумовлено необхідністю розмежування джерел доходів між бюджетами різних рівнів. Це розмежування здебільшого має політичне забарвлення і свідчить про те, наскільки центральний уряд довіряє місцевим органам влади. З іншого боку, це розмежування свідчить про рівень розвитку демократії в державі, бо надмірна централізація фінансових ресурсів завжди створює небезпеку встановлення фінансової диктатури.

У свою чергу, місцеві податки і збори забезпечують: одержання податкових надходжень із місцевих баз оподаткування; захист від однобічного розвитку місцевої економічної інфраструктури; невеликі коливання надходжень упродовж усього ділового циклу; відчутність податків і балансу інтересів, рівновагу між споживанням місцевих послуг і податковим тягарем; відповідність між економічним розвитком і надходженнями місцевих податків; в однакових за розмірами адміністративних одиницях різниця між надходженнями від місцевих податків на душу населення незначна; гнучку систему ставок місцевих податків; розподіл податкового потенціалу залежно від місцевих потреб; місцеві органи самоврядування мають право встановлювати ставки одного або двох найголовніших податків. Використання цілісної системи місцевих податків і зборів для фінансування місцевого самоврядування є більш ефективним і з погляду можливостей контролю за використанням їх з боку платників податків, котрі мають змогу прослідкувати за цим безпосередньо.

Необхідно відмітити, що в останні роки спостерігається чітко виражена тенденція щодо скорочення питомої ваги місцевих податків у загальних надходженнях муніципальних утворень зарубіжних країн. Однак, зважаючи на зростання обсягу та складності завдань, що вирішуються на місцевому рівні, ситуація повинна змінитися. Адже відповідно до вимог Європейської хартії місцевого самоврядування частина фінансових ресурсів повинна надходити у формі саме місцевих податків.

В ідеалі джерелом доходів місцевих бюджетів повинні бути податки, над якими місцеві органи здійснюють повний контроль і доходами від яких вони розпоряджаються на власний розсуд. За такої схеми місцеві представницькі органи матимуть свободу вибору щодо розміру місцевих бюджетів та нестимуть відповідальність перед платниками податків за свій вибір і спосіб використання їхніх грошей. Як правило, самоврядування мало що може вдіяти стосовно своїх баз оподаткування. Реально воно може маніпулювати лише ставками податку [2, с. 287].

За критерієм видів податкових доходів місцевих бюджетів розвинені країни можна поділити на три групи:

- ✓ країни з високим рівнем надходжень від податку на майно (Великобританія, США, Канада, Португалія, Нідерланди);

- ✓ країни з високою питоюю вагою прибуткового податку (країни Північної Європи, Японія);

- ✓ країни зі змішаними доходами, що є комбінацією податків на майно, прибуткових податків, податків із продажу (Кіпр, Іспанія, Італія, Бельгія) [8, с. 39].

Для більшості розвинутих країн характерна множинність місцевих податків та зборів. Наприклад, у Бельгії, Італії, Франції їх близько 100. Найважливішими на місцевому рівні в країнах з ринковою економікою є такі податки:

- ✓ група прямих реальних податків: на нерухоме і рухоме майно, землю, з орендної плати, з власників транспортних засобів, подушний, промисловий, на професію, на мешканців, екологічний;

- ✓ група прямих податків на доходи: прибутковий, на прибуток підприємств, із спадщини і дарувань;

- ✓ непрямі податки на продаж: на роздрібний продаж, на продаж спиртних напоїв на розлив, на споживання електроенергії, газу, акцизи на бензин, тютюн, спиртні напої;

- ✓ збори і мита: збір на прибирання сміття та його вивіз, на будівництво службових будинків, за паркування машин, за користування спортивними й оздоровчими закладами і установами культури, за полювання і риболовлю, видовища, послуги цвинтарів, із власників собак, за видачу різних ліцензій і реєстраційних посвідчень, за участь у бігах на іподромі, за відкриття шинків і готелів; збори для компенсації збільшення вартості земельної ділянки внаслідок проведення забудов та інших робіт.

Сполучені Штати Америки являють собою федеративну республіку, що складається з 50 штатів. Конституція США, прийнята в 1789 р., визначає повноваження федерального уряду та повноваження штатів у цілому. Федеральні органи влади не втручаються у питання податкової політики штатів, за незначним винятком, останні мають повну свободу в цій сфері. Ні конституція США, ні будь-який із федеральних законів не встановлюють обмежень на податки, які влади штату в межах своїх повноважень вважають за потрібне вводити на визначені види економічної діяльності, для фірм, приватних осіб. Штатам надано право самим вирішувати, які податки вводити, яку ставку оподаткування встановлювати і до якої бази її застосовувати.

Основу доходної бази штатних бюджетів складають прибуткові податки з громадян і корпорацій, а також податок із продажів. Ставки прибуткового податку диференційовані в залежності від штату в діапазоні від 2 до 15 %. Реальну автономію штатів відображає також порядок визначення оподатковуваного доходу та справляння індивідуального прибуткового податку, що кожен із штатів робить по-своєму. Так, одні оподатковують лише доходи громадян свого штату, незалежно від місця походження доходів. Інші обмежуються доходами, одержаними в межах даного штату. Треті враховують всі доходи, незалежно від території їх походження. Подібний різнобіг створює умови для так званої міграції податків із штату в штат, і, звичайно, породжує серйозні труднощі в адмініструванні податків. Крім того, штати мають право встановлювати власний неоподатковуваний мінімум. Податок із продаж (sales tax) – різновид податку з обороту – стягують у 44 штатах. Ставки знаходяться в межах від 3 до 8,25 %. Самі високі ставки в Каліфорнії (7,25 %) і Нью-Йорку (8,25 %), що можна пояснити виключно високим економічним потенціалом саме цих штатів. Як виняток, у штаті Мічиган, одному на всю країну, з 1975 р. за провадження податок на додану вартість.

На рівні штатів справляється також податок на ділову активність, який складається з двох частин: податку з річного обороту (ставки 1–2,5 %) і податку на фонд заробітної плати (1,6 %). Серед місцевих податків най-

перше фіскальне значення має податок на нерухоме і рухоме майно. В загальній сумі місцевих податків доля майнового податку в окремі роки перевищує 80 %. До нерухомого майна відносять землю, будинки, будівлі та споруди різного призначення [9].

Канада, як і США, є федерацією 10 провінцій і двох територій, уряд яких є другим рівнем державної влади, а бюджети – рівноправними з федерацією учасниками міжбюджетних відносин. Це північні території, рівень життя в яких традиційно нижчий, ніж у провінціях. Податки в Канаді можуть встановлюватися на всіх рівнях бюджетної системи: федеральному, провінційному/територіальному і місцевому. У Канаді немає регулюючих податків. Перелік податків, встановлюваних бюджетами провінцій, територій і місцевих бюджетів, є відкритим.

Основні доходи бюджетів провінцій/територій забезпечуються за рахунок надходжень за прибутковим податком із фізичних осіб (30 %), податком з продажів (16 %), а також неподаткових доходів, зокрема від інвестицій, використання природних ресурсів, реалізації товарів і послуг (20 %). Основні доходи місцевих бюджетів забезпечуються за рахунок податку на нерухомість (близько 70 %) [10].

У Німеччині громади одержують 14 % прибуткового податку (становить 42,3 % загальнодержавних податкових надходжень); повністю поземельний податок (1,5 % загальних надходжень); 60 % промислового податку (7,8 %); податок на зарплату (1,2 %); на придбання землі (0,6 %); інші (0,2 %). За рахунок податків покривається 26 % витратів громад.

Основним податком вважається промисловий. Об'єкт оподаткування – юридичні та фізичні особи. Застосування цього податку як місцевого обґрунтовується тим, що об'єкти оподаткування користуються комунальною інфраструктурою, здійснюють відповідний вплив на довкілля. Податок має компенсувати частину витрат, які виникають у громад у зв'язку з діяльністю промислового підприємства. Промисловим податком обкладаються чисті прибутки акціонерних товариств, страхових компаній, промислових підприємств з урахуванням збитків п'яти попередніх років. З цього податку встановлено неоподаткований мінімум. Ставка податку – від 1 до 5 % [5, с. 12].

Цікавим є досвід місцевого оподаткування у Франції. Це пов'язано з історичним розвитком політичної системи та економіки країни. На відміну від інших країн, у Франції існує суровий поділ податків, що надходять до центрального бюджету і до місцевих бюджетів. Основним принципом формування місцевих бюджетів виступає принцип самофінансування і бездефіцитності. Починаючи з 1982 року, Франція активно проводить політику децентралізації фінансової системи. Остання складається з бюджетів трьох рівнів: урядового, місцевого та бюджету соціального захисту.

Кожний рівень самостійно визначає свій бюджет. "Центральний" бюджет готується урядом, опрацьовується і приймається парламентом. Місцевий бюджет складається з бюджетів провінцій, департаментів та комун. Причому, кожна територіальна одиниця має, створену шляхом виборів, свою асамблею. Вона визначає бюджет даної територіальної одиниці. Бюджет соціального захисту визначає спеціальна, незалежна від уряду організація, яка складається на паритетній основі з представників робітників та роботодавців. Цей бюджет парламентом не затверджується.

У Франції до місцевих бюджетів надходить частина загальнодержавного податку на додану вартість, котрий збирається централізовано. Крім того, деякі місцеві податки є факультативними, тобто встановлюються виключно в тих випадках, коли місцеві органи влади не

можуть забезпечити бездефіцитність бюджету. Це податки на розваги, на утримання місцевих доріг, вулиць, на домашню прислугу, реєстраційні збори і т.п.

Найвагомішим серед податків виступає податок на підприємства; суттєвим та диференційованим є земельний податок. Від приведенного вище податку звільнено об'єкти державної власності. Він не стягується з фізичних осіб старших 75 років, а також з осіб, які одержують спеціальну допомогу із громадських фондів, або допомогу по інвалідності. Місцевим органам управління надається право вводити й інші податки та збори (на установку електроосвітлення, на освоєння родовищ тощо) [1].

Стосовно досвіду близького зарубіжжя то муніципалітети у Литві не мають права вводити власні види податків. На території муніципалітету місцеві органи влади можуть встановлювати місцеві податки тільки на обмеження руху транспорту, торгівлю у громадських місцях, комерційні оголошення в об'єктах муніципальної власності, місця паркування.

Місцеві збори становлять муніципальний доход, що не оподатковується.

Що ж до наповнення місцевих бюджетів в Литві домінуючим був прибутковий податок з громадян. Податок використовувався на фінансування місцевої влади, хоча контролювався національним урядом. Такий поділ створював проблеми ефективного управління податком. Щоб збалансувати таку нерівність, було значно знижено частку загальнодержавних доходів (особливо прибуткового податку з громадян). У новій системі державний бюджет забирає до 35 % прибуткового податку з громадян у кожному місті, додатково до 30 % взятих до фонду обов'язкового медичного страхування.

Що ж до структури доходів місцевих бюджетів Литви, то податок на нерухомість становить 5,8 % загальної суми надходжень, державне мито – 1,8 %, земельна рента – 1,4 %, податок на землю – 0,6 %, плата за розміщення на ринку – 0,2 %, податок на майно, спадщину, подарунки – 0,1 % [3, с. 17].

Реальне наповнення матеріальним змістом бюджетів місцевого самоврядування Польщі почалося після прийняття Закону "Про податки місцевого самоврядування" (після виборів 2000 р.). Ним встановлено перелік доходів гміни; визначення переліку доходів воєводств і повітів триває дотепер.

Доходами гміни, що спрямовуються на виконання власних функцій, є:

- ✓ надходження від власних ресурсів (найбільш вагомим є податок на власність, він встановлюється місцевими органами влади у законодавчо визначених межах);
- ✓ частки у загальнодержавних податках. Процент відрахування від загальнодержавних податків, встановлений Законом і не може бути змінений протягом звітного періоду. Важливою складовою муніципального доходу є сумісний доход за податками [3, с. 49].

Ознайомившись з досвідом зарубіжних країн, зробимо наступні висновки, які можна використовувати в Україні. Так, формуючи доходну базу місцевих бюджетів, на етапі нестабільності і незначущості власних доходних джерел не слід обмежувати роль державних дотацій та субвенцій, адже тільки таким чином держава може активно впливати на розвиток місцевого самоврядування. Однак загальним стратегічним напрямом має бути посилення зацікавленості місцевих органів влади у залученні якомога більше самостійних ресурсів, зростанні ролі власних джерел наповнення місцевих бюджетів. Зокрема, як вважають українські дослідники, перспективним є податок на нерухомість. Він може мати статус загальнодержавного, але надходити переважною часткою до місцевих бюджетів. Як відомо, податки на власність відпові-

дають засадам справедливого оподаткування: володіння землею, нерухомістю, транспортними засобами є ознакою певного рівня доходів, і оподаткування об'єктів не суперечить вимозі врахування платоспроможності платників. Саме на місцевому рівні легше обліковувати, оцінювати і стежити за змінами бази оподаткування. Податок на майно громадян є виправданим за значної диференціації доходів населення.

Іншим податком, перспективним з точки зору наповнення місцевих бюджетів, є плата за землю та збір за інші природні ресурси. Його пропонується перевести до розряду місцевих. Доказом такої позиції є той факт, що розмір платежів за ресурси має сприяти раціональному використанню, зацікавленню органів місцевого самоврядування у відновленні ресурсів, контролю за їх використанням.

1. Данченко Л.Г., Тяпкова А.В. Місцеве оподаткування в зарубіжних країнах. – <http://www.rusnauka.com>. 2. Державні фінанси: Теорія і практика перехідного періоду в Центральній Європі / За ред. Ю. Немеця, Г. Райта. – К.: Основи, 1998. – 542 с. 3. Децентралізація: експерименти і реформи / Под ред. Т.М. Хорвата. – Будапешт, 2006. – Т. 1. – 272 с. 4. Журавель В.В. Зарубіжний досвід фінансового регулювання розвитку регіона. – 2008 р. – <http://www.nbuv.gov.ua>. 5. Комунальні рівні в Баварії: комунальний устрій та вибори. Персонал в комунальному управлінні. Серія: місцеве (територіальне) самоврядування. – К.: Ін-т держ. управління і самоврядування при Кабінеті Міністрів України, 1999. – 42 с. 6. Кульчицький М.І. Місцеві бюджети і механізм їх формування // Фінанси України. – 2007. – № 9. – С. 102-105. 7. Малярчук А. Зарубіжний досвід формування місцевих бюджетів // Вісник ТАНГ. – №1. – 2005. – С. 23-27. 8. Старостенко Н.В. Розподіл бюджетних ресурсів між рівнями влади // Фінанси України. – 2008. – № 6. – С. 38-40. 9. Сунцова О. Зарубіжний досвід формування місцевих бюджетів. – 2008. – LawSchool.lviv.ua. 10. Fiscal Federalism: Quantitative Studies / Ed. by Harvey S. Rosen. – Chicago: University of Chicago Press, 1988. Pp. ix, 262.

Надійшла до редколегії 09.06.2009

О. Драган, здобувач

ОСВІТНІ КРЕДИТИ ЯК ФОРМА ФІНАНСУВАННЯ ВИЩОЇ ОСВІТИ

Розглядається зарубіжний досвід фінансування вищої освіти у формі надання освітніх кредитів. Аналізуються переваги і обмеження розвитку інститутів освітнього кредитування.

Foreign experience of financing of higher education in form grant of educational credits is examined. Advantages and limitations of development of institutes of the educational crediting are analysed.

Проблема фінансування освіти в цілому і вищої освіти зокрема є значною і постійною. В Україні фінансування вищої школи здійснюється переважно з державного бюджету. Більшість вищих навчальних закладів були створені урядом, а згідно законодавства України засновник навчального закладу зобов'язаний фінансувати його діяльність. Проте, як відомо, державного фінансування не вистачає для вирішення навіть поточних проблем вищої школи, не говорячи вже про необхідну модернізацію системи вищої освіти. В Україні на сьогодні на одного учня витрачається коштів у сім разів менше, ніж у країнах з високим рівнем розвитку. Питома частка витрат на освіту у складі ВВП приблизно в два рази менша, ніж у розвинених країнах. Матеріальна база вітчизняних вузів є зношеною, її необхідно оновлювати і розвивати, відповідно на ці цілі потрібні величезні фінансові ресурси. Саме тому нагальною проблемою є пошук додаткових джерел фінансування, зокрема за рахунок освітніх кредитів.

Можливість отримати якісну освіту в престижному вищому навчальному закладі часто залежить не тільки від рівня підготовки молодшої людини, але й від її можливості сплатити за навчання. Ще декілька років тому відсутність грошових ресурсів могла стати серйозною перешкодою в отриманні вищої або післядипломної освіти. Сьогодні банківські установи пропонують розв'язати цю проблему за допомогою кредитування тих, хто бажає вчитися. Щоправда, поки цей процес не набув чітких меж, а освітній кредит мало чим відрізняється від споживчого.

Теоретичним і практичним проблемам розвитку освітнього кредитування присвятили свої праці такі вітчизняні і зарубіжні учені як Я. Болюбаш, Ж. Ле Гран, К. Левківський, Т. Попова, Р. Робінсон, Н. Семенова та інші.

Метою статті є розгляд проблем та перспектив розвитку освітніх кредитів та можливість їх поширення в Україні як дієвого інструменту фінансування вищої освіти.

Державне фінансування вищої освіти у більшості країн супроводжується останнім часом введенням платного навчання.

Ідея переходу на платну освіту викликає серйозний опір. Проте варто визнати, що єдиним вирішенням проблеми модернізації вищої освіти є розставання із ста-

рими поглядами і поєднання принципів державного і приватного фінансування. Розглянемо можливі джерела недержавного фінансування:

1. Засоби домогосподарств в Україні, безумовно, є досить обмеженими: швидке зростання питомої частки платної освіти в Україні (з 15 % в 1995 р. до 60 % у 2008 р.) стикається з невисоким рівнем фінансових можливостей вітчизняних домогосподарств. Нерідкими є випадки, коли студент залишає вуз через неможливість продовжувати оплату навчання.

2. Заробітки студента під час навчання складають істотну частину фінансування здобуття вищої освіти у деяких країнах, зокрема, в США. Але в Україні розвитку цього джерела фінансування перешкоджає недостатній рівень мобільності ринку праці. Крім того, працюючий студент не може приділити весь свій час навчанню.

3. Засоби працевлаштування можуть слугувати одним з джерел фінансування, але для корпоративної підтримки вищої освіти в Росії поки що не створені досить потужні стимул-реакції.

4. Підприємницька діяльність університетів може бути корисним джерелом доходу, але це джерело фінансування легко переоцінити, що може привести до зменшення уваги керівників на вирішення ключових завдань учбового закладу.

5. Добродійні пожертвування, звичайно є корисними, і побудова потужної мережі випускників може допомогти розвитку цього джерела доходу для вищих учбових закладів, але не є міцним фундаментом для фінансування системи.

6. Майбутні заробітки студентів. Доступ до них за допомогою надання студентських позик є корисним і потенційно істотним джерелом фінансування. Україна – не перша і не остання країна, що зіштовхнулася з проблемами переходу від державного до змішаного варіанту фінансування вищої освіти. У 90-і роки XX століття вищу школу більшості західноєвропейських країн вразила фінансова криза, багато в чому пов'язана з уповільненням темпів зростання державної підтримки вищих навчальних закладів, що супроводжувалося одночасним збільшенням чисельності студентів. За останніх 40 років чисельність студентів майже у всіх західноєвропейських країнах збільшилася більш ніж у 10 разів. Від-

бувся перехід від елітарної до масової системи вищої освіти, що охоплює нині в різних країнах Західної Європи від 1/3 до 2/3 випускників середньої школи [1].

Різні країни по-різному вирішували проблеми, що виникли у вищій освіті, але реформи системи фінансування вищої освіти були націлені на посилення ринкових тенденцій – через децентралізацію і жорсткіший облік витрат і значне збільшення обсягів приватного фінансування. Йдеться про встановлення плати за навчання, зміну умов надання стипендій, введення системи освітніх кредитів, активне залучення приватних фірм у фінансування вищої освіти, розвиток ринкових відносин у цій сфері.

У зарубіжних країнах співвідношення державного і приватного фінансування вищої освіти неоднакове: у Німеччині, Австрії і Італії питома вага державного фінансування у витратах на вищу освіту складає близько 90 %, у Великобританії, Португалії і Фінляндії – приблизно 80 %, в Данії, Швеції і Ірландії – приблизно 2/3, в США і Канаді – 50 % і 73 %, відповідно [2].

Проаналізуємо ефективність двох систем фінансування вищої освіти – американської та європейської. У першому випадку за навчання сплачують у першу чергу студенти – самі або за допомогою кредитних організацій; а в другому – комерційні спонсори, державні і добродійні організації. Американська система, таким чином, виходить з того, що вища освіта – це товар, що продається і купується за гроші і дає можливість покупцеві знайти високооплачуване робоче місце.

У європейській системі вища освіта фінансується в першу чергу державою, вона виходить з того, що вища освіта – суспільне благо, яке громадянин має право зажадати від суспільства в порядку боротьби за справедливість. Різні підходи дають і різні результати: американська система вищих навчальних закладів є одним з головних джерел економічної потужності США, європейська система – одним з головних чинників загальногосподарського економічного застою Західної Європи.

Показово, що вища школа останнім часом є джерелом потужних соціальних потрясінь і дестабілізації суспільства (досить пригадати про виступи студентів у Парижі). Якщо питання про необхідність приватного фінансування вищої освіти вважати вирішеним і повернутися до джерел цього фінансування, то найбільш перспективним з них, як показує досвід, є освітні кредити.

Освітні кредити є основною формою фінансування вищої освіти в Китаї, Швеції, Японії. Багато країн ввели систему освітніх кредитів для того, щоб мінімізувати бюджетні витрати на вищу освіту і поступово перейти до ситуації, коли вузи фінансуються в основному за рахунок встановленої ними плати за навчання. Так сталося в Австралії, Великобританії, Нідерландах, Новій Зеландії, США. Кредити студентам для оплати навчання надаються державою, самими учбовими закладами, приватними організаціями. У двох останніх випадках держава, як правило, виступає гарантом повернення кредитів.

Розглянемо переваги освітніх кредитів у порівнянні з іншими формами фінансування:

- ✓ у всіх випадках (коли держава забезпечує безкоштовну вищу освіту) здобуття вищої освіти одними людьми оплачується за рахунок всіх платників податків, велику частину яких складають люди, що такої освіти не мають. Надання освітніх кредитів забезпечує певний рівень справедливості, оскільки в цьому випадку за навчання розплачується той, що в майбутньому здобуде вищу освіту, а не той, хто подібної освіти не здобув;

- ✓ ця форма фінансування не дискримінує осіб з сімей з низькими доходами, надає їм реальну можливість здобути освіту, а повертати отриманий кредит вони будуть згодом зі своїх вищих доходів;

- ✓ широке використання освітніх кредитів скорочує витрати держави на освіту, знижує навантаження на державний бюджет;

- ✓ необхідність отримання кредиту для здобуття освіти стимулює відповідальніше відношення самих студентів до свого навчання – адже їм потрібно буде повертати кредит з власних доходів, рівень яких залежатиме від якості освоєння освітніх програм.

В той же час слід усвідомлювати, що у системи освітніх кредитів є свої проблеми, і недоліки, у тому числі:

- ✓ освітні кредити можуть стимулювати студентів вищих навчальних закладів починати працювати ще під час навчання у ВНЗ, що істотно знизить віддачу від вкладень у вищу освіту і збільшить відсоток відрахованих з ВНЗ студентів. Як приклад можна привести США і скандинавські країни. Проте зв'язок між продуктивністю навчання студентів вузів і введенням освітніх кредитів не є очевидним. Тим більше що зростання питомої частки працюючих студентів є на сьогодні загальносвітовою тенденцією.

- ✓ система освітніх кредитів може виявитися дискримінаційною відносно осіб з невисокими доходами і жінок, що здобули вищу освіту, але мають дітей, що потім не працюють у зв'язку з їх народженням;

- ✓ до основних труднощів в організації надання студентських позик відноситься також безробіття;

- ✓ ще однією проблемою є високі організаційні витрати, особливо державних агентств, що надають освітні кредити. Так, якщо в розвинених країнах адміністративні витрати складають близько 1 %, то в країнах Латинської Америки – від 15 до 20 %. Багато фахівців приходять навіть до висновку, що загальний ефект в окремих випадках такий низький, що надання стипендій було б ефективнішим механізмом, ніж надання позик;

- ✓ перешкодою є неготовність кредитних організацій надавати кредити під майбутні доходи студента – позичальника, оскільки не розглядають ці доходи як достатню гарантію забезпечення повернення кредиту. У свою чергу, багато сімей, які володіють майном, достатнім для заставного забезпечення освітнього кредиту, бояться обтяжувати себе довгостроковим кредитом на велику суму, тому що у них відсутній досвід подібних запозичень. Малозабезпечені сім'ї з високою вірогідністю не братимуть освітні кредити, навіть якщо вони видаються під нульову реальну процентну ставку;

- ✓ найсерйознішою проблемою є забезпечення повернення освітніх кредитів. Часто кредити перетворюються на дорогу форму гранту, і в результаті, скорочення витрат держави на вищу освіту не відбувається. Навпаки, у держави з'являються додаткові зобов'язання.

Відсоток невиклати студентських позик істотно відрізняється в різних країнах. Вважається, що в країнах, що розвиваються, рівень повернення 50 % позик, наданих на здобуття вищої освіти, є високим показником. Інколи відсоток неоплачених позик досягає і навіть перевищує 90 %. Яскравим прикладом є Нова Зеландія, де 90 % студентських позик не повертаються позичальниками. Слід зауважити, що розширення сфери використання студентських позик збільшує відсоток неповернень.

Так, високий відсоток невиклати студентських позик у США виявився результатом надання можливості отримати гарантоване фінансування студентам професійних, комерційних і короткострокових курсів. Існують три основні причини невиклати позик: не могу платити, не платитиму і заплачу пізніше. Реальний відсоток невиклати позик, який відображає невиклату з боку тих, хто дійсно не має абсолютної жодної можливості платити, а також тих, хто просто не хоче повертати борг, є низьким. Студенти, як правило, затримують виплати, якщо мають низький рівень доходів [4].

Проте в разі використання такої схеми кредитування, при якій можна відкласти виплату боргу, поки дохід є дуже низьким, як, наприклад, у випадку із студентськими позиками, повернення яких засноване на розмірі доходу, відсоток невикплати позик буде радикально ще нижчим. Ця схема не впливатиме негативно на позичальників, які хочуть виплачувати свої борги і відновлять щомісячні виплати, як тільки вирішать свої проблеми.

І все-таки переваги фінансування вищої освіти за рахунок освітніх кредитів розцінюються в багатьох країнах вище за витрати, пов'язані з введенням цього інституту. До того ж багато перешкод і недоліків освітніх кредитів можуть бути мінімізовані у випадку, якщо сама система кредитування стане досконалішою. Добре розроблені системи позик повинні володіти такими основними параметрами:

- ✓ позики за обсягом мають бути оптимальними;
- ✓ відсоткова ставка кредитування має бути раціональною;
- ✓ механізм повернення позичених коштів має бути ефективним, справедливим і реальним.

Добре продумана система позик, на нашу думку, повинна відповідати трьом характеристикам:

1) всі студенти повинні мати право на отримання позики, як зараз це реалізується в скандинавських країнах, для того, щоб розвивати приватну відповідальність. Обсяг позики має бути достатнім для покриття всіх витрат на навчання і мешкання, інакше студенти з малозабезпечених сімей постраждають у зв'язку з необхідністю працювати. Більш того, необхідно ввести гнучку систему оплати, оскільки її відсутність дорого обходиться уряду і йде на користь студентам із забезпечених сімей. Звільнення від плати слід застосовувати лише до студентів з малозабезпечених сімей, наприклад, у формі грантів, а останні повинні відшкодовувати частину вартості навчання;

2) виплати необхідно співвідносити з доходом, як у Швеції або Великобританії, оскільки вони автоматично співставляються з можливістю сплачувати за навчання: боржники з низьким або нульовим доходом можуть не здійснювати виплати, і, за певною відміткою, виплати збільшуються або скорочуються по відношенню до доходу за відповідною гнучкою процентною ставкою. Таким чином, жоден боржник не матиме значних проблем з дуже великими виплатами, і держава не буде змушена субсидувати протягом певного періоду сплату відсотків замість боржника, в той час, коли позичальник вже може почати повертати позику. Більш того, співвіднесені з доходом виплати скорочують відсоток знецінення, оскільки збираються разом з податками;

3) студенти повинні виплачувати відсоток, оскільки субсидування процентної ставки дорого обходиться державі і дає студентам привід як можна довше виплачувати позику або завершувати навчання. Проте високі ставки можуть перешкодити студентам брати позики, що приведе до скорочення кількості бажаючих отримати вищу освіту, процентні ставки мають бути обмежені відсотком інфляції під час навчання, а після закінчення навчання зрости на один або два відсотки.

В Україні вже є деякий досвід освітнього кредитування. Студентські позики сьогодні надають такі вітчизняні і іноземні банки, як ПУМБ, Діамантбанк, UniCreditBank, Укрсоцбанк, Фінанси та кредит та інші. Ми вже зазначали, що у західних вищих навчальних закладах передбачені різноманітні підходи до кредитування навчання, які враховують саму специфіку одержуваної освіти. В Україні поки навіть ті нечисленні вітчизняні банки, які надають кредити на навчання, не диференціюють умови кредитування при отриманні першої вищої освіти або освіти MBA.

При цьому банк контролює цільове використання позики. Кредитні кошти перераховуються на рахунок навчального закладу безготівковим шляхом із зазначенням призначення платежу. Сам кредит може оформлюватися як на студента, так і на батьків. Основною умовою є платіжна здатність клієнта та прописка за місцем розташування банку не менше одного року. Це означає, що студенти з регіонів, які бажають навчатися в столиці, повинні позичати кошти за місцем проживання. А сам факт, що при успішному вступі студент вимушений буде змінювати місце прописки (як мінімум на гуртожиток), робить отримання такого кредиту для абітурієнта нереальним. Цікавим є і мінімально припустимий вік, який для позичальника складає 21 рік, що вже виключає отримання позики для більшості вступників, яким після школи виповнилося не більше 18 років. Банкіри визнають подібні невідповідності, тим не менш, сподіваються на успіх і розвиток освітнього кредитування в Україні [3].

На сьогодні можна виділити наступні різновиди програм освітнього кредитування, що існують в Україні:

- ✓ комерційне кредитування банками – на загальних умовах;
- ✓ комерційне кредитування банками на партнерських засадах з визначеними ВНЗ – на більш пільгових, у порівнянні із загальними, умовах;
- ✓ кредитування навчання в окремих ВНЗ з використанням благодійних внесків.

Проте загальна кількість виданих кредитів не перевищує на кінець 2008 р. 3 тис., що складає всього 0,05 % від загальної кількості студентів ВНЗ. Якщо врахувати, що частина кредитів видана на здобуття другої вищої освіти і підвищення кваліфікації, то ця частка буде ще меншою. Сьогодні попит на освітні кредити практично не задоволений. При цьому потенційний ринок освітніх кредитів в Україні, за оцінками експертів, складає 1,5 млрд. доларів. Таким чином, зарано на сьогодні говорити про те, що в Україні почала формуватися система освітнього кредитування.

На нашу думку, основними перешкодами на шляху становлення системи освітнього кредитування в Україні є:

1. Високі процентні ставки – до 26 % річних, в середньому – 18–22 % річних. Нижчі ставки, оголошені банками, зазвичай супроводжуються додатковими комісійними банку за відкриття і обслуговування рахунку, перерахування і т. д., що зрештою доводить ставку до середнього ринкового рівня. При стандартному терміні освітнього кредиту 10 років сплата відсотків збільшує для позичальника запозичену в банку суму в 2–2,3 рази. Щомісячний платіж при сумі кредиту 15 тис. доларів (з відстроченням погашення на час навчання) може максимально складати близько 500 доларів, а при кредиті у 25 тис. – 650 доларів. При такому рівні місячних платежів по кредиту позичальникові відразу після отримання диплому потрібно отримати роботу із заробітком не менше 1000 доларів на місяць або розраховувати на допомогу своїх близьких.

2. Відсутність відстрочення по сплаті відсотків у період навчання і неможливість узяти кредит для оплати супутніх витрат – харчування і мешкання студента, що обмежує використання кредиту для студентів денної форми навчання.

3. Складнощі із забезпеченням кредитів. Неможливість застави самого предмету кредитування приводить до необхідності використання інших форм забезпечення зобов'язань по кредиту, переважно поручительств – родичів і знайомих студентів і абітурієнтів.

4. Висока інфляційна складова, що приводить до зростання процентної ставки.

5. Невеликий досвід надання "довгих" кредитів вітчизняними банками і головним чином короткостроковий

характер пасивів комерційних банків, збільшення ризиків банків при довгостроковому кредитуванні призводить до підвищення відрахувань на формування обов'язкових резервів на можливі втрати по позиках, що у свою чергу, відбивається на рівні відсотка.

6. Недовір'я населення по відношенню до банків, особливо при вступі з ними у тривалі кредитні відносини.

7. Банки, зі свого боку, не завжди усвідомлюють перспективи цієї форми кредитування: освітнє кредитування може закласти основу для залучення надійної клієнтської бази на тривалий термін: студент, що отримав освітній кредит, у майбутньому прийде в свій банк і за іпотечним, і за споживчим кредитом, і за кредитом на невідкладні потреби.

8. Розмір плати за освіту не відповідає фактичним витратам ВНЗ на навчання студентів, вона зазвичай є завищеною.

Підводячи підсумок аналізу розвитку освітнього кредитування в Україні, слід зазначити, що, не дивлячись на наявність певного роду проблем, як загальних для всіх країн, так і типових для сучасної вітчизняної економіки, ця форма фінансування вищої освіти володіє великим, не до кінця реалізованим на сьогодні потенціалом. Для його успішної реалізації потрібно є державна підтримка, перш за все – в частині ретельного організаційно-правового забезпечення і вибору найефективнішої для України схеми надання освітніх кредитів.

1. Аналитический доклад "Кредитование образования" / Институт Восточной Европы. По заказу Фонда "Новая Евразия". Рук. проекта В.В. Анашвили. – М., 2006. 2. Le Grand J., Propper G., Robinson R. The Economics of Social Problems. 3rd ed. L.: Macmillan, 2008; Мошенец О. Знання за чужі гроші // Інвестгазета. – 2006. – № 35; Попова Т.Л. Образовательные кредиты: опыт, проблемы, перспективы // Экономика высшего образования. – 2006. – № 4.

Надійшла до редколегії 09.06.2009

К. Паливода, канд. екон. наук

ФІНАНСОВІ МЕХАНІЗМИ ТА ПРАКТИКА ЗАЛУЧЕННЯ ЗАОЩАДЖЕНЬ НАСЕЛЕННЯ ЯК ДЖЕРЕЛА КАПІТАЛЬНИХ ІНВЕСТИЦІЙ

У статті розглядаються можливості залучення заощаджень населення з точки зору ефективності їх майбутнього використання як джерела інвестицій.

Describes different possibilities of keeping household savings from the point of view of the effectiveness of their future use as an investment resource.

В Україні поступово складається становище, характерне для сучасного етапу розвитку демократично-ринкового суспільства – громадяни виступають не лише джерелом влади як виборці, але й джерелом фінансових ресурсів для економіки. Уже зараз грошові ресурси у власності фізичних осіб перевищують суми вільних коштів у корпоративному секторі й державного та місцевих бюджетів разом узятих, і в подальшому ця різниця буде лише збільшуватись. Відповідно, інституційний механізм фінансової системи має бути спрямований перш за все на залучення в якості інвестиційного ресурсу саме цих коштів, тоді як до цього часу основна надія покладалася на зовнішні запозичення, а на практиці обсяг капітального інвестування обмежувалися можливостями нагромадження власних ресурсів підприємств. У той же час обсяг грошових ресурсів населення перевищує фактичний обсяг усіх інвестицій, що надійшли з-за кордонів за всі роки незалежності. При цьому зовнішні інвестиції, не лише прямі, а й залучені на боргових засадах, у більшості вкладалися прямо у фінансовий оборот, тобто були інвестиціями просто заради отримання спекулятивного прибутку (що, зрештою, і втягнуло Україну у вир світової фінансової кризи).

У нашій реальності проявляється принципова відмінність між нашою державою й розвинутим світом – українці зберігають свої заощадження таким чином, що ці кошти з утрудненнями можуть вкладатися в економіку як інвестиційні. Як і в багатьох інших сферах життєдіяльності, у грошових справах українці надзвичайно консервативні – часто зберігають заради самого зберігання, "щоб було". До вродженого консерватизму додається гіркий досвід – розпад СРСР знищив заощадження радянських часів; гіперінфляція кілька років підряд розчиняла поточні заробітки, а фінансові піраміди витягали заощадження тих, хто примудрявся заробити й у непевні часи.

Протягом 2004-2008 років становище ніби стабілізувалося, громадяни все більше коштів вкладали у фінансову систему, однак чергова кризи перервала цю позитивну тенденцію. Готівка знову осідає в домашніх схованках: "На кінець лютого 2009 року залишки за готівковими коштами в обігу поза депозитними корпораці-

ями (М0) становили 147.5 млрд. грн. і зменшилися за місяць на 2.7 млрд. грн., або на 1.8%. У лютому 2008 року цей показник складав 106.91 млрд. грн." [1].

В українському суспільстві й без кризи існує недовіря до фінансового сектору в цілому. Хоч у країні існує досить розвинена фінансова система, є висококваліфіковані фахівці й консультанти, абсолютна більшість українців приймає рішення про напрямки використання своїх коштів самостійно, керуючись у кращому разі прикладом успішних родичів і знайомих, а нерідко – чулками чи рекламою. Це в розвинутих країнах "через посередників оформляють 60-70% усіх кредитів і до 95% страховок" [2], а в нас звертається за консультацією до фінансових фахівців поки не прийнято. Для нас зовсім незвично, що "фінансовими справами більшості найбагатших родин у світі опікуються спеціалізовані сімейні інвестиційні офіси (CIO). Основною метою створення таких структур є управління консолідованим сімейним інвестиційним портфелем, оптимізація програм здобуття освіти підростаючого покоління, підбір хатнього персоналу, організація перельотів усіх членів сім'ї". Автори дослідження нарахували понад тисячу таких CIO, в управлінні яких перебуває активів на суму понад 100 мільйонів доларів. ... А кількість аналогічних структур, що управляють капіталом одразу кількох сімейств, оцінюється на порядок вищим показником" [3].

Традиційною сферою зберігання особистих заощаджень українців є банківська система (окрім тих, які тримаються в готівковому вигляді в домашніх схованках). Депозитні вкладення фізичних осіб останні роки (не будемо поки зважати на фінансову кризу) зростали вслід за приростом особистих доходів, до того ж – у повній відповідності з постулатом Д. Кейнса про випередження заощаджень перед споживанням у складі цього приросту.

Банківська система України була готова до такого приросту й успішно поглинула наростаючий потік грошових коштів. Між тим, зарубіжні радники не вірили в таку їх здатність і радили довірити цю важливу справу зарубіжним банкам. Так, старший менеджер американської консалтингової компанії BearingPoint, радник НБУ Брайан Стайерволт на третьому щорічному "Східноєвропейсь-

кому ризик-менеджмент форумі-2004 стверджував: "На сьогодні банківська система України використала практично всі внутрішні ресурси. Тобто весь капітал, що всередині України можна було залучити в банківську систему, уже залучено, тому країні доцільно дозволити присутність у країні більшої кількості іноземних банків" [4]. Нібито на виконання цієї рекомендації, з 2005 року розпочався активний процес купівлі вітчизняних фінансових установ іноземцями [5]. З цього приводу слід позитивно відзначити корисну для національного банківського сектора діяльність української влади у напрямку обмеження безпосередньої діяльності іноземних банків на території нашої держави. У цьому аспекті Україна втримала незалежність – основна частина українських банків і досі за-

лишаються вітчизняними, чого не можна сказати про деякі постсоціалістичні країни, прийняті до ЄС.

Станом на початок 2009 року в нашій державі діє 185 банків. Більшість, із них, щоправда, невеликі за світовими масштабами; власне, і "великі" є такими лише на нашими власними мірками. Однак їх масштаби цілком відповідають українським реаліям і потребам, а при ймовірному розвитку економічного обороту банківська система здатна негайно відреагувати й у будь-який час зрости до необхідних розмірів. В усякому разі, коли протягом 2004-2008 років, до самої кризи, обсяги економічного обороту стрімко зростали, відповідно, зроста й потреба в банківському кредитуванні, усі ці потреби були повністю задоволені.

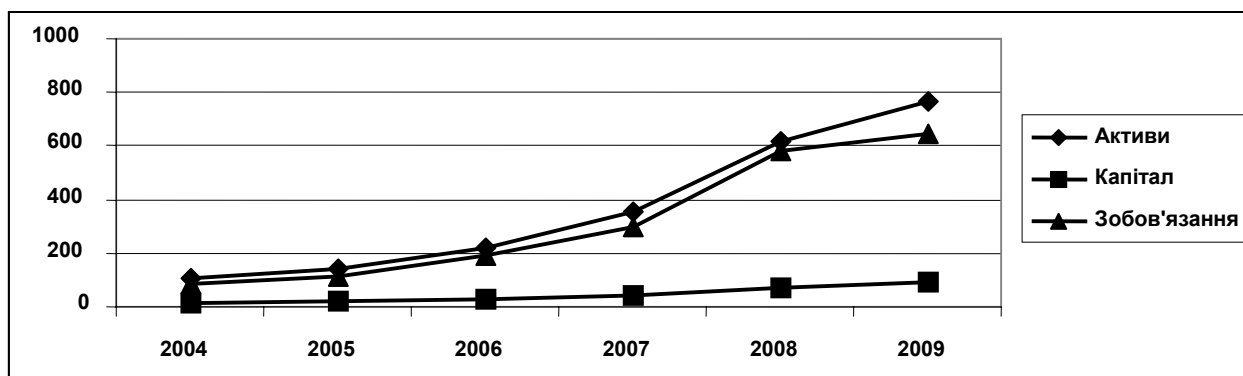


Рис. 1. Зростання показників банківської системи [6]

Зараз, коли Україна переживає наслідки світової фінансової кризи, важко говорити про "процвітання" національної банківської системи, однак усе ж варто відзначити, що більшість вітчизняних банківських установ вистояли після приходу кризи, і є надії на те, що вся ця система не просто утримається на ногах, але й стане локомотивом виходу для виробничого сектору.

Водночас, у контексті нашого дослідження слід акцентувати увагу не на проблемах побудови банківської системи як такої, а пролити світло на таке непросте питання, як виконання банками завдання постачати грошові ресурси для капітального інвестування. Якщо на виконання банками функцій збереження вкладених коштів і здійснення розрахунків українські споживачі банківських послуг нарікають відносно рідко, то в справі кредитування інвестиційних вкладень справа набагато гірша для банків – тут вони зустрічають найбільше звинувачень. Найбільш суттєві претензії звести можна до небагатьох видів – дороговизна кредитів і надмірні вимоги при їх отриманні, короткі терміни кредитування. Однак саме ці аспекти роблять капітальне інвестування за рахунок банківського кредиту майже неможливим. Якщо дорогий кредит на короткий час може окупитися, наприклад, у вдалій торговельній операції, то здійснювати на цих умовах капітальне будівництво, закуповувати виробниче обладнання із тривалими термінами окупності нерентабельно. Тому в нашій державі спостерігається парадоксальна ситуація – банківська система часто відчуває надлишкову ліквідність, а виробництво занепадає від неможливості залучити гроші для інвестицій.

При всіх можливостях удосконалення роботи банківської системи, слід вказати, що корінним чином проблеми капітального інвестування банки нездатні вирішити за самою своєю природою. Справа в тому, що з точки зору перетворення заощаджень у інвестиції їх розміщення саме в банківській системі не є оптимальним шляхом. Банки за своєю природою не призначені для зберігання довгострокових заощаджень, які є природним джерелом

інвестиційних вкладень. У сучасному світі ці функції виконують інші структурні складові фінансової системи.

Передусім, довгострокове зберігання грошей у банках не завжди вигідне самим вкладникам. Невеликовий недолік банківського шляху зберігання заощаджень – це неспроможність банківської системи повністю компенсувати інфляційний ризик. У спрощеному розумінні, банки нібито самі програють у випадку інфляції – адже боржник буде повертати ту ж суму боргу з тими ж обумовленими відсотками, які були передбачені в кредитній угоді, хоч тепер уже "полегшеними" грошима. А вкладник нібито не понесе додаткових втрат, навіть виграє в порівнянні з тим випадком, якби просто зберігав гроші готівкою – адже банк сплачує депозитний відсоток, як правило, більший за рівень інфляції.

Сучасні підручники з макроекономіки навіть вчать, що банківська система нібито автоматично реагує на інфляційні прояви – "...збільшення рівня інфляції на 1% призводить до підвищення номінальної процентної ставки на 1%. Це співвідношення між рівнем інфляції й номінальною процентною ставкою має назву ефекту Фішера" [7]. Насправді ж подібна залежність підтримується лише у відносно стабільних економіках, де рівень інфляції коливається на частки відсотка, а її підвищення до 3-5% річних вже викликає занепокоєння й тягне за собою суттєві зміни в економічній діяльності держави й монетарній політиці її центрального банку.

Якщо взяти будь-яку країну світу за тривалий період часу (принаймні 50-70 років), то виявиться, що скрізь фактичний рівень відсоткових ставок за банківськими депозитами суттєво відстає від темпів інфляції, тож зберігання довгострокових заощаджень у такій формі є невигідною інвестицією.

Це відбувається тому, що рівень інфляції і відсоткова політика банків не прямо залежать не одне від одного (як це стверджується в надуманому "законі Фішера"), а мають кожне свої фундаментальні чинники, причому лише деякі з них – спільні. Так, підвищення економічної

активності нібито односпрямовано впливає і на рівень інфляції, і на відсоткові ставки – адже прискорення обороту грошей порушує рівновагу між грошовою масою і товарною пропозицією, чим стимулює зростання цін, водночас – збільшує попит підприємців на кредити і їх готовність сплачувати підвищені відсотки, відповідно, стимулює банки до залучення коштів і приманювання вкладників вищими депозитними ставками. Однак вже тут вступають у гру інші, специфічні для кожної окремої країни фактори, прямо не пов'язані з темпами інфляції.

Ще більш фундаментальним чинником є те, що по мірі приведення відсоткових ставок у відповідність із реальною прибутковістю економічної діяльності все більше буде проявлятися атрибутивний недолік банківського бізнесу як такого – банк залишається посередником між власником грошових ресурсів і об'єктом їх вкладення весь час, доки гроші знаходяться в користуванні. Відповідно, власник коштів отримує в принципі менший дохід, ніж було б у тому випадку, якби він безпосередньо вклав свої гроші в об'єкт інвестування. Тому банківське кредитування за своєю природою невідгидне для довгострокових інвестицій – вагома частина відсотка, який позичальник регулярно сплачує за користування залученими коштами, привласнюється банком як посередником, а їх власнику дістається значно менше, ніж він міг би отримати.

Саме через сукупність вказаних причин у всьому світі банки утримують у вигляді депозитів лише відносно короткострокові заощадження. В Україні до цього додається власна специфіка – поняття "довгостроковий", "середньостроковий" і "короткостроковий" у нас зміщені в бік скорочення термінів. У світі короткостроковими вважаються внески до року, три-п'ятирічний період – це "середній термін", і лише більше п'яти років – довгострокові вкладення. Деякі фахівці навіть вважають вкладення на п'ятнадцять років "середньостроковими" [8], однак це вже надто довго навіть для стабільних держав. У нашій практиці депозити на рік – це вже досить довгий термін; у період кризи з'явилися навіть тижневі депозитні програми, щоправда, скоріш як виняток. Загалом банківська система навіть у час швидкого зростання, не говорячи вже про кризовий, хронічно забезпечена короткою базою пасивів. Зрозуміло, що довгострокові вкладення при такому стані пасивів є ризикованими – а інвестиції якраз і є довгостроковими за природою.

Однак цей симптом не слід вважати хворобою, яку можна вилікувати – він є просто наслідком самої природи банку як фінансової установи певного типу. Ми забуваємо, що банки зародилися і сотні років функціонували на стабільній грошовій системі, купівельна спроможність грошей із часом підвищувалася сама собою, і банківська форма зберігання цілком задовольняла інтереси вкладників. Як вже неодноразово повторювалося, у XX столітті гроші стали іншими, і саме тому у фінансових системах розвинутих країн відбулися суттєві структурні зрушення – банківська система поступилася лідерством у масштабах концентрації вільних коштів господарських суб'єктів і громадян іншим інституціям фінансового ринку. Сьогодні в банках розвинутих держав знаходяться в основному короткотермінові вільні кошти, а довгострокові заощадження зберігаються через відносно нові механізми та інституції – передусім придбання цінних паперів, а також через страхові організації, пенсійні фонди тощо. Самі банки також залучають кошти не просто у вигляді депозитів, а через різного роду довгострокові фонди і випуск цінних паперів. Усі ці форми зберігання існують і в Україні, однак їх розвиток гальмується нерозвиненістю фондового ринку, через який потенційні інвестиційні ресурси могли інвестуватися в безпосередню економічну діяльність. Дві третини інвести-

ційних капіталів, присутніх на фондовому ринку України, – іноземного походження [9], а самі українці за старою звичкою все ще зберігають гроші в депозитах.

Світова практика знає різні види фінансових установ, за своєю функцією подібних до банків – кредитні спілки, яких в Україні їх налічується понад 700 [10], та житлово-ощадні каси, які успішно працюють як у багатьох країнах з перехідною економікою – Чехії, Словаччині, Польщі, Угорщині, так і багатих – Австрії, Німеччині [11], розгортаються у Російській Федерації [12]. До недавнього часу ці форми в Україні не були достатньо поширеними, однак "протягом 2007 року кількість членів кредитних союзів збільшилося на 600 тис. чоловік (на 34%) і на 31 грудня 2007 року склало 2,39 млн. чоловік. З них майже 24% мають діючі кредитні договори, а 10,3% – внески на депозитних рахунках" [13]. Вони складають певну конкуренцію класичним банкам, зокрема, завдяки тому, що набагато менше регламентуються з боку наглядових державних органів, однак з тої ж причини і створюють більший ризик для інвесторів – в усякому разі, зареєстровані випадки, коли подібні структури просто зникли разом з грошима вкладників [14], у той час як з боку банків таких випадків не було.

У сучасному світі ощадні каси та подібні установи, як правило, використовуються для нагромадження коштів на конкретні цілі – зокрема, купівлю чи побудову житла. На нашу думку, вони існують в основаному як ознака консервативності в країнах, де склалися історично, і не мають не мають серйозних перспектив в Україні. Принаймні, за своїми показниками вони не демонструють переваг перед банками:

Останні десятиліття найбільш ефективним інструментом збереження заощаджень стали пайові інвестиційні фонди різних типів. У США – на батьківщині пайових фондів – активи ПФів досягають майже 80% ВВП країни. Спільні інвестиції у США в півтора рази перевищують депозитні вклади населення у банках [15]. Кошти, вкладені у інвестиційні фонди, з високою ймовірністю можуть надалі перетворитися у реальні виробничі інвестиції – адже вони спрямовуються в основному на придбання цінних паперів суб'єктів економічної діяльності.

Фонди спільного інвестування, самостійні чи в складі інвестиційних компаній, почали масово виникати в Україні протягом 1994-1995 років, після видання Указу Президента України "Про інвестиційні фонди і компанії", однак у той час майже не залучали "живих коштів" – працювали з приватизаційними майновими сертифікатами населення. Оскільки абсолютна більшість підприємств, що виставлялись на сертифікатну приватизацію, не приносили прибутків, а нечисленні прибуткові поступово перейшли до рук великих власників, які зуміли консолідувати контрольні пакети, то діяльність приватизаційних фондів спільного інвестування лише скомпрометувала саму ідею, і населення відноситься до інвестиційних фондів і їх сертифікатів з недовірою. Додає до цієї недовіри і діяльність трас-тів, які заманювали фантастичними прибутками саме власників грошей і майже всі безслідно зникли разом з внесками довірливих вкладників.

Після введення в дію прийнятого в 2002 році Закону України "Про інститути спільного інвестування (пайові й корпоративні інвестиційні фонди)" фактично заново почали створюватися інвестиційні фонди сучасного типу, які поступово завойовують довіру індивідуальних інвесторів [16]. ПФ-и – це великий вибір галузей інвестування, різний рівень ризику, нефіксований, зате у випадку удачі – досить високий прибуток і різні строки інвестування, вони можуть використовувати і банківські депозити для формування свого портфеля.

Згідно з законодавством, найбільш поширеними в Україні є такі види фондів: відкриті, коли інвестор має можливість купити та продати свій пай у будь-який робочий день; інтервальні, коли пай викуповують чи про-

дають у визначений термін, але не рідше, ніж раз на рік; і закриті, якими передбачено, що гроші можна забрати тільки по закінченню строку дії фонду.

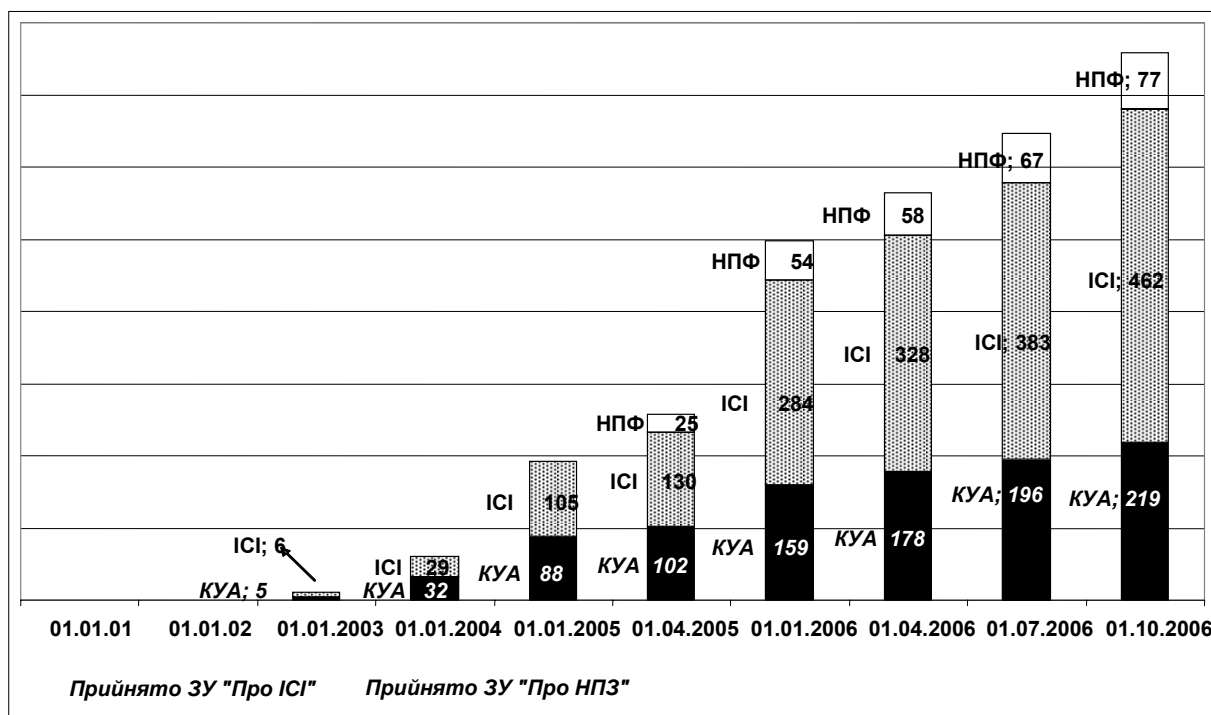


Рис. 2. Нагромадження коштів різними видами інвестиційних установ [17]

Нині в Україні діє 1086 фондів усіх типів, які знаходяться під управлінням 384 компаній з управління активами, понад три чверті яких зосереджені в Києві. Вартість активів невенчурних фондів під управлінням КУА складає на середину 2008 року 4789,4 млн. грн. [18].

Більшу частину коштів залучили більш ризикові, зате прибутковіші закриті фонди. На кінець першого півріччя 2007-го активи відкритих фондів становили лише 170 млн. грн., а закриті фонди залучили 1,729 млрд. грн. [19]. Як бачимо, ці суми не витримують ніякого порівняння з обсягами банківських депозитів.

Відносно скромний у порівнянні з банківськими депозитами обсяг коштів, вкладених українським населенням у інвестиційні фонди, пояснюється цілим рядом причин. Так, на відміну від поміщення грошей на банківський депозит, придбання інвестиційних сертифікатів з самого початку потребує витрат – уже за вхід у ПФ стягується комісія в розмірі 1-2%, а при невеликих (до 1 тис. грн.) сумах – навіть до 4% від вартості придбаних сертифікатів. Управління активами фонду потребує сплати винагороди керуючій компанії, яка також вираховується з прибутку вкладників. Комісійні утримуються і при виході з фонду, (тобто при викупі сертифікатів відкритого фонду чи продажу цінних паперів закритого). Окрім того, при отриманні доходу фізичні особи сплачують податок з чистого доходу (різниці між ціною придбання і ціною продажу інвестсертифікатів) у розмірі 15%, а юридичні особи – навіть 25%. Таким чином, з урахуванням усіх супутніх витрат фактична доходність інвестиційних фондів ненабагато перевищує депозитний відсоток у банках. Однак надалі саме цей вид інвестування населенням слід заохочувати, оскільки більша частина коштів інвестиційних фондів складає ресурс виробничих інвестицій.

Із квітня 2005 практичну роботу розпочали перші недержавні пенсійні фонди (НПФ), що діють за законом про недержавне пенсійне забезпечення. Ентузіасти цієї

сфери стверджують, що запроваджена в Україні схема роботи НПФ є на сьогодні найбільш соціально орієнтованою серед всіх існуючих у країні: гроші вкладаються на ім'я конкретної людини, вони з першої хвилини належать їй, а не, приміром, підприємству-роботодавцю; персоналізовано й пільги фізичній особі щодо прибуткового податку [20]. На початок 2008 року кількість учасників недержавних пенсійних фондів (НПФ) склала 278,7 тис. осіб, що на 44,2% більше, ніж на кінець 2006 року. Значно збільшилися й активи фондів – в 2,2 рази, до 278 млн. грн. [21].

Пенсійні фонди – надзвичайно перспективний шлях для перетворення заощаджень населення в інвестиційний ресурс. "І хоча не виключено, що серед фондів є і "схемники" (створені при великих підприємствах для мінімізації податків), однак більшість фондів є відкритими і працюють цілком прозоро, показуючи дохідність вищу за інфляцію, а найкращі фонди – у середньому півтори, а то й дві-три депозитні ставки. Тобто вони не тільки зберігають від інфляції, але й реально примножують персональні, приватні пенсійні накопичення громадян" [22]. Однак система комерційних пенсійних фондів знову-таки може працювати лише з опорою на активний фондовий ринок, а він залишається малорозвинутим.

У 2007 році склалася позитивна для пенсійних фондів тенденція – доходність інструментів фондового ринку перевищила доходність банківських депозитів (12-16%), інвестицій у нерухомість (10%), купівлю дорогоцінних металів (20-30%) і землі (40-80%) [23]. Фондовий ринок стає найбільш привабливим сегментом для інвестувань, і настане час, коли і в нашій державі банківська система поступово змушена буде поступитися своєю першістю у боротьбі за вільні кошти населення.

Поки що невеликі масштаби в Україні мають такі форми інвестування, як купівля банківських металів і зовсім вже екзотичні форми на зразок придбання пред-

метів мистецтва та антикварних речей. Слід зауважити, що всі ці форми аж ніяк не сприяють спрямуванню заощаджень у реальні капітальні вкладення, вони просто виводять кошти з за межі держави, то ж вона не має спеціально стимулювати такі інвестиції.

Тобто, незважаючи на реальні недоліки банківського депозиту як інструменту для довгострокових заощаджень, в Україні саме вони залишаються найбільш поширеним для населення. Навіть під час кризи, яка серйозно розхитала стан банківської системи, "реальної альтернативи банківському депозиту зараз просто нема", вважають фахівці [24]. Однак це відбувається не тому, що банки працюють краще за всі інші фінансові інституції, а тому, що ті працюють незадовільно.

1. Національний банк України. Статистика грошових агрегатів. Лютий 2009. http://www.bank.gov.ua/Publication/analytical/Mon_agr/An_Survey-st_mon_agr_2009-02.pdf. 2. Слесарук С., Шкарпова О. Статський радник. // "Контракти" – № 03. 21-01-2008. 3. Приходько О. Інвестиційна кухня сімейного багатства (за матеріалами журналу Forbes). // Дзеркало тижня. – № 34 (713) 13 – 19 вересня 2008 р. 4. Стайєрволт, Брайан. Банковська система України уже висчерпала можливості для дальнішого обслуговування рости економіки країни // <http://www.mirdeneg.com/rus/newsagency/news/0/837>. 5. Див.: Богута Н. Факти стратегічного інвестування окремих фінансових установ не обов'язково свідчать про початок інвестиційного буму. // "Дзеркало тижня". – 18 (546), 14 – 20 травня 2005 р. 6. Шкарпова О. Система безпеки. Головний ризик української банківської системи – неякісний ризик-менеджмент і кредитування поганих позичальників. // "Контракти", № 38

від 22-09-2008. 7. Мікроекономіка і макроекономіка: Підручник. / С. Будаговська, О. Кілієвич, І. Луніна та ін.; За заг. ред.: С. Будаговської. – К.: Видавництво Соломії Павличко "Основи", 2001. – с.254. Авторі просто повторюють тезу, викладену в західній учбовій літературі – див., напр., Мэнкью Н.Г. Макроекономіка. Пер. с. англ. // М.: Изд-во МГУ, 1994. – с.256. 8. Колтынюк Б.А. Инвестиции. Учебник. // СПб.: Изд-во Михайлова В.А. 2003, с. 18. 9. Святненко А. Ринки оптимістів. Довіру іноземців до українських цінних паперів не змогла серйозно підірвати навіть світова паніка на біржах. // Дзеркало тижня. – № 11 (640), 24 – 30 березня 2007 р. 10. Василенко І. Союзи и гарантии. // Эксперт Украина №44(140) / 12 ноября 2007 г. 11. Кармелюк Н. Как в Украине приживаются строительно-сберегательные кассы. // <http://www.100reality.com.ua/07-11-2007>. 12. Тихонов Е. За квартирой – в сберкассу. // "Российская Бизнес-газета", N590, 6.02. 2007 г. 13. Мошенец Е. Воскрешенные кризисом. // ИнвестГазета, № 21, 2-8 июня 2008 г. 14. Див.: Хитрый кредит... "Развод" под "немецким прикрытием"? <http://www.fraza.com.ua/analitics/31.10.07/44059.html> 31.10.07; Див. також: "Берлинер Баушпаркассе" лишили лицензию. // Журнал "Деньги", №44(58), 07.11.2007. 15. <http://www.innopolis.info/> 16. Див.: Ватаманюк З.Г., Кушнір Т.М. Розвиток інституційного інвестування в Україні/Фінанси України- 2007. – № 3. 17. Прес-реліз УАІБ "Ринок спільного інвестування набирає обертів" http://www.uaib.com.ua/files/articles/159/79_4.doc 25.12.2006 р. 18. Аналітичний огляд ринку спільного інвестування у 2 кварталі 2008 року. // <http://www.uaib.com.ua/> 19. Струк О., Звягінцева І. Сухий пайок. // "Контракти" / № 45 від 05-11-2007 р. 20. Яценко Н. Про користь справи та шкоду ілюзій. // Дзеркало тижня. – № 24 (552), 25 червня – 1 липня 2005 року. 21. Деньги не выходят на пенсию // <http://www.denga.com.ua/> 22. Мельничук В. Чому пенсійних грошей не вистачає. // Економічна правда. – 2 червня 2008 р. 23. <http://funds.epravda.com.ua/publications/475c29864cac5>. 24. Мамалыга Т. Безальтернативные депозиты. Во что украинцам инвестировать в этом году// Газета "День", № 65, 15 апреля 2009 г.

Надійшла до редколегії 09.06.2009

І. Цехановський, здобувач

ВПЛИВ МІЖБЮДЖЕТНИХ ТРАНСФЕРТІВ НА РОЗВИТОК ТЕРИТОРІЙ

У статті на основі економіко-математичного аналізу, виконаного на матеріалах місцевих бюджетів Вінницької області, досліджено вплив державної міжбюджетної трансфертної політики держави на бюджетні показники органів місцевого самоврядування субрайонного рівня та її наслідки для соціально-економічного розвитку відповідних територій.

In the article, the effects of state's inter-budgetary transfer policy on the budgets of subdistrict level local governments and its consequences for territorial social and economic development were studied. The study was carried out with help of economic and mathematic analytic tools applied to data on local budgets of Vinnitsa region.

Одним з найактуальніших питань функціонування міжбюджетних відносин в Україні є вдосконалення теоретико-методологічних засад поліпшення фінансового забезпечення бюджетів місцевого самоврядування та, на цій основі, створення сприятливих умов для соціального та економічного розвитку відповідних територій. Сьогодні система міжбюджетних трансфертів (далі МБТ) здійснює загальний перерозподіл бюджетних ресурсів всередині бюджетної системи, але її роль у стимулюванні територіального розвитку та здатність забезпечувати відповідним обсягом бюджетних коштів економічні та соціальні потреби територій залишаються низькими, особливо на рівні територіальних громад базового рівня. Подальший розвиток міжбюджетної трансфертної системи України вимагає посилення її відповідності базовим принципам та теоретичним засадам функціонування систем МБТ в економічно розвинутих країнах, враховуючи при цьому певні національні особливості та регіональні умови формування місцевих бюджетів.

Теоретичний аналіз природи, сутності та фінансово-економічної ролі місцевого самоврядування, а також принципів фінансового вирівнювання ми знаходимо у дослідженнях таких всесвітньо відомих сучасних економістів, як Дж. Б'юкенен, Р. Масгрейв, В. Оутс, Дж. Стігліц та інших. Питання формування місцевих бюджетів та фінансового вирівнювання в Україні досліджувалися в працях таких українських вчених, як О. Кириленко, В. Кравченко, І. Луніна, С. Слухай, В. Зайчикова та інших. Віддаючи належне науковим напрацюванням зарубіжних та вітчизняних вчених з цієї проблематики, слід зауважити, що потреби суспільно-економічного розвитку нашої країни вимагають інтенсивного дослідження чималого шару практичних питань.

Серед них особливо затребуваним є посилення ефективності важелів бюджетного регулювання зокрема стосовно базових органів місцевого самоврядування.

Метою цього дослідження є удосконалення теоретико-методологічних засад фінансового вирівнювання на регіональному рівні в контексті забезпечення їх позитивного впливу на територіальний розвиток. Для реалізації цієї мети були проаналізовані матеріали місцевих бюджетів Вінницької області.

Під фінансовим вирівнюванням розуміється "приведення у відповідність витрат бюджетів... із гарантованим державою мінімальним рівнем соціальних послуг на душу населення..." [1]. Згідно статті 98 Бюджетного кодексу України всі доходи і видатки місцевих бюджетів залежно від того, чи виступають вони об'єктом фінансового вирівнювання, поділено на дві великі групи: 1) доходи (видатки), що враховуються та 2) доходи (видатки), що не враховуються при визначенні обсягу МБТ. Доходи, що входять до першої підгрупи, утворюють так званий "1-й кошик доходів" місцевого бюджету, який є основою для кількісних розрахунків обсягу МБТ, тоді як доходи, віднесені до другої групи, призначаються для фінансування власних видаткових повноважень відповідного бюджету. Такий підхід лежить в основі формульного розрахунку обсягу міжбюджетних трансфертів, практикованого в Україні. Однак, розглядаючи реальний перерозподіл фінансових ресурсів, що відбувається у процесі фінансового вирівнювання, інтегрованого в баланс доходів, видатків та фінансування місцевого бюджету, ми можемо спостерігати де-що складнішу та неоднозначну модель, ніж має існувати згідно алгоритму формульного розрахунку.

Для з'ясування впливу МБТ на розвиток територій нами були проаналізовані показники виконання місцевих бюджетів міст районного значення, сіл та селищ Вінницької області за 2005, 2006 та 2007 роки, сформовані на підставі даних Державного казначейства, та дані розрахунків обсягів МБТ до вказаних бюджетів на 2005, 2006, 2007 роки, сформовані районними фінансовими управліннями області. Вибір факторів для аналізу здійснювався відповідно до показників, включених до методології формульного розподілу обсягу МБТ між районним бюджетом та бюджетами сіл, селищ, міст районного значення, затвердженої Постановою Кабінету Міністрів України № 1782 від 31 грудня 2004 р. [2].

У Вінницькій області налічується 701 місцевий бюджет сіл, селищ та міст районного значення, на території яких проживає 1230 тис. чол. Характерною особливістю Вінницької області є низька щільність населення, та, відповідно, значна кількість невеликих територіальних громад. Так, у територіальних громадах з населенням до 2,5 тис. чол. включно (надалі – "невеликі територіальні громади") мешкає 708 тис. чол., або 56% сукупного населення сіл, селищ та міст районного значення області; кількість таких територіальних громад складає 610, або 87% від їх контингенту.

Варіація структури доходів місцевих бюджетів безпосередньо пов'язана з варіацією розмірів територіальних громад за кількістю населення. Як нами було показано [3], у територіальних громадах розміром до 6 тис. чоловік (тобто переважної більшості бюджетів місцевого само-

врядування області) відзначається значна залежність доходів загального фонду (без урахування субвенцій) від дотацій з бюджетів вищого рівня (частка дотацій у доходах загального фонду бюджету в середньому складає понад 60%). При цьому територіальні громади з чисельністю населення понад 6 тис. чоловік мали середню дотаційність загального фонду на рівні 10%, а частина їхніх доходів 1-го кошика вилучалась до державного бюджету.

Методика оцінки впливу фінансового вирівнювання на фінансові можливості територіальних громад різного розміру полягала у наступному. По-перше, нами була розрахована сума проведених видатків, які враховуються при визначенні МБТ, по кожній територіальній громаді. По-друге, були вираховані суми надходжень доходів відповідних бюджетів для фінансування делегованих повноважень як суми доходів, що враховуються при визначенні обсягу МБТ, плюс суми надходжень дотації вирівнювання (які мали від'ємне значення у випадку вилучень) та додаткових дотацій. По-третє, визначалася різниця між отриманими показниками – видатками та доходами. Її значення відповідає "дефіциту" коштів за делегованими повноваженнями відповідних бюджетів у випадку додатного значення показника і "профіциту" – у випадку його від'ємного значення. По-четверте, отримані показники були просумовані та розподілені за групами громад відповідно до їхнього розміру, що дозволило отримати розподіл територіальних громад області, представлений на рис. 1.

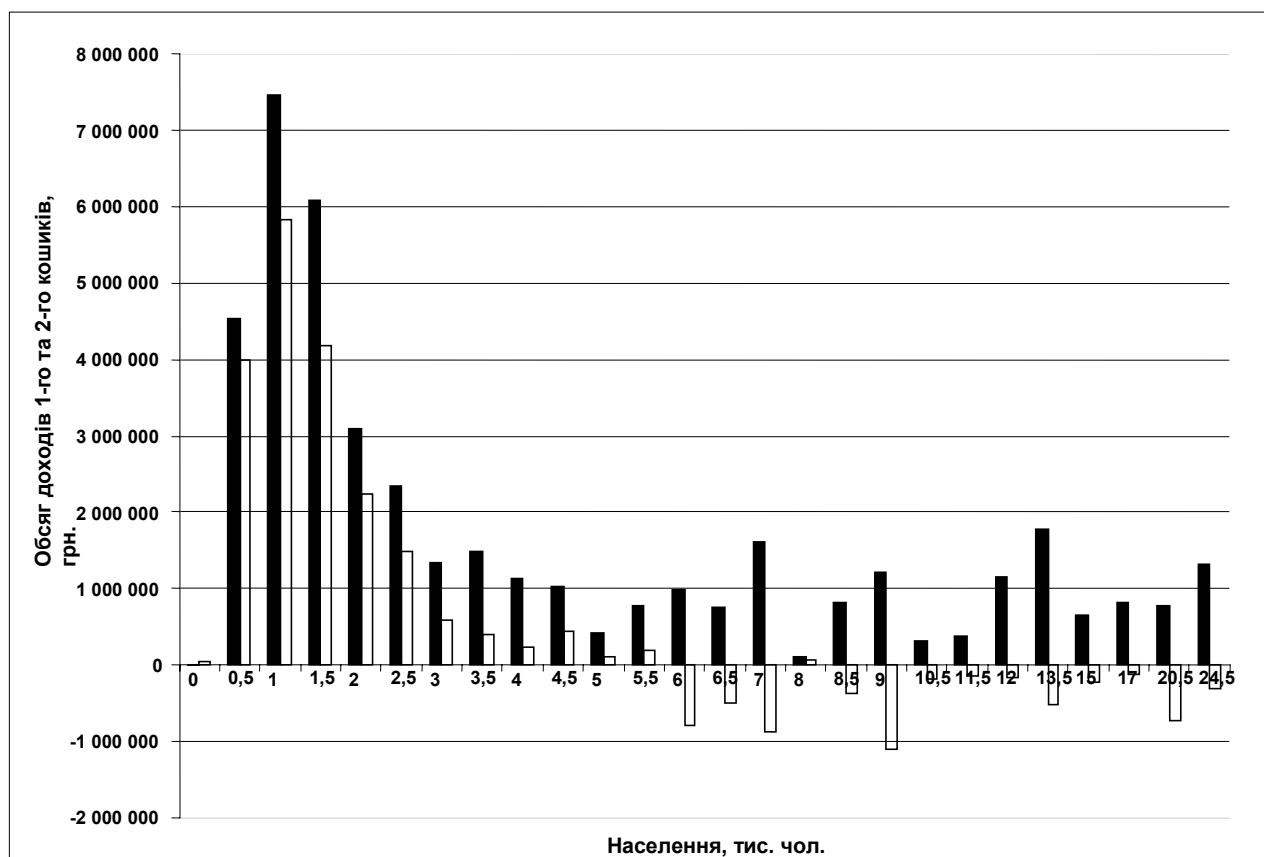


Рис. 1. "Дефіцит" ("профіцит") бюджетів делегованих повноважень територіальних громад субрайонного рівня Вінницької області у 2007 р. (білий стовпчик) у порівнянні з обсягом доходів 2-го кошика (чорний стовпчик)

Як видно з цього рисунка, невеликі територіальні громади (з населенням до 2,5 тис. чол. включно) загалом мають суттєві проблеми з фінансуванням делегованих державою видаткових повноважень, оскільки сумарний бюджет цих повноважень, незважаючи на отримання

значного обсягу дотацій, демонструє стійкий "дефіцит", який є тим більшим, чим меншим є розмір територіальної громади (як виявилось, усі вони належать до сіл). Для громад з чисельністю до 1 тис. чол. величина "дефіциту" майже дорівнює обсягу надходжень 2-го кошика доходів.

Наявна ситуація віддзеркалює відсутність фінансової самодостатності у невеликих територіальних громад, навіть з урахуванням фінансового вирівнювання та значної їхньої залежності від МБТ.

Навпаки, територіальні громади більшого розміру демонструють "профіцит", тобто мають навіть певний надлишок коштів. Виникнення "профіциту", доходів 1 кошика в територіальних громадах з населенням понад 6 тис. чол. пояснюється наявністю у них додаткових фінансових можливостей внаслідок застосування при визначенні обсягу вилучень з таких бюджетів коефіцієнта вирівнювання α_i , меншого за одиницю, а також завдяки виникненню економії на масштабі при наданні суспільних послуг у більших обсягах.

Виявлена невідповідність між реальними та розрахунковими потребами фінансування бюджетних установ, видатки на які враховуються при визначенні МБТ, змушує органи місцевого самоврядування спрямовувати на виконання делегованих повноважень – на покриття "дефіциту" – частину фінансових ресурсів, які мали б використовуватися для фінансування власних видаткових повноважень. Тобто, у сільських територіальних громадах делеговані видатки фінансуються за рахунок не тільки закріплених, але й переважаючої частки власних доходів; спостерігається явище, яке можна назвати "зміщенням видатків": структура видатків деформується на користь делегованих видаткових повноважень за рахунок зменшення власних.

Для з'ясування особливостей використання бюджетних коштів у найбільш залежних від МБТ невеликих територіальних громад, які практично усі належать до громад з "дефіцитом" делегованих видаткових повноважень, нами окремо були досліджені показники сільських рад області (всього 661). З метою пошуку взаємозв'язків між соціальними, фінансовими та економічними характеристиками територіальних громад були проаналізовані показники виконання доходів та видатків в розрахунку на одного мешканця громади, чисельність на-

селення, контингент отримувачів суспільних послуг, динаміка зміни населення громад, показники територіального розміщення громад та інші. Всього було проаналізовано 22 показники за 2005, 2006, та 2007 роки.

Вказані показники були використані при проведенні факторного аналізу за методом головних компонент, який дозволяє зменшити розмірності даних з багатьох до декількох змінних шляхом визначення груп первинних змінних у такий спосіб, щоб включені до групи показники мали між собою кореляцію, але група в цілому була б лінійно незалежною від інших змінних або груп змінних. Такі лінійно незалежні групи змінних називаються "головними компонентами". Критерієм інформативності моделі є сумарна дисперсія невеликої кількості допоміжних факторів (головних компонент) [4].

Аналіз показників проводився за використання програми SPSS 11.0 із застосування факторного аналізу методом головних компонент з обертанням чинників за методом "Варімакс". Було проведено три процедури факторного аналізу для різних наборів вхідних даних, завдяки чому отримані результати, висвітлені нижче. При інтерпретації результатів аналізу, враховувалося, що зміст кожного фактора визначається змістом ознак, які його представляють, та те, що отримані фактори є між собою ортогональними (незалежними).

Як засвідчують дані табл. 1, при проведенні факторних аналізів, нами було пояснено приблизно 75% дисперсії (мінімально прийнятний показник – 70%), а залишок непоясненої дисперсії пояснюється тим, що при проведенні аналізу за допомогою програми SPSS 11.0, ми залишили встановлений за умовчанням критерій, за яким фактори, власні значення яких менші за одиницю, відкидаються. Вказане мотивується тим, що перед проведенням факторного аналізу вхідні дані нормалізуються, тобто їх дисперсія дорівнює одиниці. Тобто фактори з власними значеннями, меншими за одиницю, є менш значущими, ніж самі змінні (критерій Кайзера).

Таблиця 1. Пояснювальна спроможність факторного аналізу соціально-економічних та бюджетних показників сільських територіальних громад

Групи показників	Кількість факторів	% дисперсії, поясненої факторами
Показники, які описують баланс доходів та видатків місцевих бюджетів за 2006 р.	8	75,1
Показники, які описують баланс доходів та видатків місцевих бюджетів за 2007 р.	7	73,7
Показники МБТ та динаміки змін соціально-економічних показників територіальних громад за 2005, 2006 та 2007 рр.	9	75,6

З проведеного нами кореляційного аналізу можна зробити наступні висновки:

Сукупний обсяг видатків, що враховуються при визначенні обсягу МБТ, має високу додатну кореляцію з сукупною сумою видатків на оплату праці працівників бюджетних установ, сукупною сумою видатків загального фонду, видатками на освіту та обсягом дотацій. Однак зв'язок вказаних видів видатків із надходженням доходів 1-го кошика виявився відсутнім.

Обсяг видатків на утримання органів місцевого самоврядування та культуру на душу населення є обернено пропорційними до чисельності населення територіальної громади, тобто із зменшенням населення громади зростатиме вартість утримання органів місцевого самоврядування та установ культури на 1 мешканця.

Сукупний обсяг видатків, що не враховуються при визначенні обсягу МБТ, має високу додатну кореляцію з капітальними та інвестиційними субвенціями, що надаються з державного бюджету, та МБТ, що належать до групи "інших субвенцій" (МБТ, що надаються з обласно-

го та районних бюджетів). Зв'язок вказаних видатків із надходженням доходів до 2-го кошика відсутній.

Обсяг сукупних закріплених доходів не має статистичного значущого зв'язку з видатками, що враховуються при визначенні обсягу МБТ, а з дотацією вирівнювання має лише слабку кореляцію.

Соціально-економічні показники територіальних одиниць демонструють незалежність (принаймні за три останні роки) від обсягу видатків, проведених за рахунок капітальних та інвестиційних субвенцій з державного бюджету, що може свідчити про недостатню інвестиційну спрямованість відповідних державних видатків, тобто спрямування їх на "латання дірок" в інфраструктурі відповідних громад або на недостатньо ефективні проекти.

Тобто, стосовно інвестиційних субвенцій також відбувається "зміщення видатків": вони, замість створення засад для майбутнього соціально-економічного розвитку громади, спрямовуються здебільшого на підтримку деградуєючої місцевої інфраструктури, отож консервують (наскільки це вдається) наявний стан речей.

З цього випливає, що результати державної трансфертної політики наразі не відповідають пріоритетам держави, визначених алгоритмом формульного розрахунку. Підходи до формування місцевих бюджетів, що застосовуються дотепер, стають на заваді проведенню структурних реформ у секторі державного управління та економіці в цілому. Ця політика стосовно невеликих громад, як виявилось, практично не впливає на ефективність функціонування органів місцевого самоврядування та не стимулює їх до нарощування власної доходної бази. Якщо вона не буде переглянута, у перспективі вірогідна повна втрата такими місцевими бюджетами ознак фінансової самодостатності та фактичне перетворення їх на агентів центрального уряду, які фінансуються здебільшого за рахунок фінансових ресурсів, переданих їм у формі МБТ. Не можна не погодитись у зв'язку з цим з думкою І. О. Луніної стосовно того, що економічно слабкі території могли б отримати значно більший соціально-економічний ефект, якби посилювали свою власну економічну та фінансову базу, а не просто покладалися на покриття поточних видатків за рахунок державних коштів [5].

Тому вихід з цієї ситуації може полягати у наданні місцевим бюджетам адекватних джерел власних доходів та перерозподілі видаткових повноважень між бюджетами, що частково реалізується у прийнятому Верховною Радою України законопроекті № 2709 від 23 червня 2009 р. "Про внесення змін до Бюджетного кодексу України".

В якості загального висновку дослідження треба зазначити, що виявлений ефект "зміщення видатків" у бюджетах невеликих територіальних громад вказує на наявність схильності органів місцевого самоврядування до проведення видатків споживання, тоді як завдання забезпечення розвитку для таких громад відходять на другий план. При цьому увага органів місцевого самоврядування невеликих громад та місцевих державних адміністрацій концентрується не на якості відповідних суспільних послуг, а на забезпеченні фінансування мінімально необхідного рівня поточних потреб наявної мережі бюджетних установ, прикладом чого є спрямування значної частини видатків, що враховуються прим визначені МБТ, на оплату праці в бюджетних установах. Названі проблеми є наслідком вад сучасної трансфертної політики держави щодо місцевого самоврядування. Також вказане свідчить про те, що розпорощення інвестиційних субвенцій з державного бюджету в кращому випадку призводить до короткострокової "фіксації" окремих проблем громади-отримувача, при цьому

суттєво не впливаючи на їх першопричини, а в гіршому – до їх "проїдання" (шляхом заміщення субвенцією коштів 2-го кошика доходів).

Відсутність у невеликих територіальних громадах достатньої кількості кваліфікованої робочої сили та адміністративного персоналу, належної інфраструктури та недостатня якість суспільних послуг призводять до стагнації соціально-економічного розвитку таких громад, що, в свою чергу, призводить до відтоку з її території факторів виробництва і до низького рівня надходження власних та закріплених доходів, що веде до подальшого погіршення стану інфраструктури та якості суспільних послуг.

У такий спосіб у значній кількості сільських громад формується свого роду "замкнене коло бідності", розірвання якого можливе або шляхом проведення в Україні давно анонсованої адміністративно-територіальної реформи та укрупнення територіальних громад базового рівня, що, до речі, відповідає об'єктивним демографічним та міграційним процесам у країні, або завдяки спрямуванню значних додаткових фінансових ресурсів з державного бюджету на реалізацію інфраструктурних проектів у таких громадах, що, проте, як показує досвід країн Центральної та Східної Європи, навряд чи дасть бажаний результат [6]. Тобто, найбільш ефективним рішенням, незважаючи на його високу політичну ціну, вбачається саме проведення у найближчий час адміністративно-територіальної реформи, з подальшим реформуванням міжбюджетних відносин у напрямку посилення зацікавленості місцевих органів влади до нарощування власних доходів та змінами акцентів у державній підтримці територіального розвитку, зокрема сприяння формуванню за рахунок інвестиційних трансфертів з державного бюджету "точок економічного зростання" на базі укрупнених територіальних громад.

1. Регулювання міжбюджетних відносин: Україна і європейський досвід: Монографія / За ред. В. Г. Бодрова. – К.: Вид-во НАДУ, 2006. – С. 8.
2. Деякі питання врегулювання міжбюджетних відносин: Постанова Кабінету Міністрів України № 1782 від 31.12.2004 // Офіційний вісник України. – 2005. – № 1. – Ст. 19.
3. Цехановський І. Л. Аналіз впливу міжбюджетних трансфертів на якісні показники суспільних послуг, що надаються в сільських громадах Вінницької області // Науковий вісник Буковинської державної фінансової академії: Збірник наукових праць. – Вип. 3 (12). – Ч. 2. – Економічні науки. – Чернівці: Технодрук, 2008. – С. 231.
4. Єріна А. М. Статистичне моделювання та прогнозування: Навч. посібник. – К.: КНЕУ, 2001. – С. 4.
5. Луніна І. О. Державні фінанси та реформування міжбюджетних відносин. – К.: ДНВП "Видавництво "Наукова думка" НАН України, 2006. – С. 354.
6. Сяневич П. Основы фискальной децентрализации: Справочное руководство для стран с переходной экономикой. – Budapest: OSI/LGI, 2003. – С. 12.

Надійшла до редколегії 09.06.2009

Г.В. Мисака, канд. екон. наук, доц.

ФОРМУВАННЯ МЕТОДОЛОГІЧНИХ ЗАСАД АНАЛІЗУ ФІНАНСОВОГО СТАНУ ЕМІТЕНТІВ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УМОВАХ ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ

В статті представлено результати дослідження ролі методологічних засад аналізу фінансового стану емітентів цінних паперів в процесі прийняття інвестиційних рішень учасниками фондового ринку в умовах фінансової кризи.

The article presents the results of the study the role of the methodological basis of the finance analysis of the in the investment decision-making by the stock market participants under the conditions of the financial crisis.

Постановка проблеми у загальному вигляді. Світова фінансова криза, призвівши до банкрутства багатьох компаній і, зокрема, відомих в усьому світі General Motors та Lehman Brothers, завдала важкого удару підвалинам фондового ринку. Прогнозування тренду котирувань цінних паперів, що є основою активної діяльності учасників фондового ринку, в умовах невизначеності щодо реального стану та стабільності фінансового стану компаній-емітентів вимагає перегляду підходів до застосовуваних методів оцінки якості цінних паперів.

Зокрема, скорочення практики використання технічного аналізу, який ґрунтується на впевненості, що в ринкових цінах фінансових інструментів акумульовані всі ті дані, які в подальшому публікуються в звітах компанії та із запізненням стають об'єктом фундаментального аналізу. Базові постулати технічного аналізу, сформовані Ч. Доу понад 100 років тому (ринковий курс враховує усі чинники, що впливають на ціну; рух цін підпорядкований тенденціям, що мають бути виявлені аналітиком на ранніх стадіях їх розвитку для участі в торгах відповідно до

їх напрямку; історія повторюється і ті правила, що діяли у минулому, діють і зараз, а також діятимуть і в майбутньому), виявилися мало пристосованими до використання в непевних умовах фінансової кризи саме через кардинальні порушення ланцюгу тенденцій та первісність кризового явища такого масштабу. У зв'язку з цим актуалізувалися питання підвищення вимог до достовірності показників фінансової звітності компаній-емітентів, що використовуються аналітиками у розрахунках, а також застосування альтернативних технічному аналізу методів оцінки якості цінних паперів, зокрема, таких, що ґрунтуються на дослідженні фінансового стану емітента.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Проблеми застосування аналітичного інструментарію в процесі прийняття інвестиційних рішень учасниками фондового ринку на різних етапах його розвитку та функціонування досліджували у своїх працях такі вітчизняні та зарубіжні вчені як Л. Бернштейн, Л. Грінін, А. Коротаєв, Д. Медоуз, І. Рандерс, К. Рейнхарт, А. Пересада та інші. [1-8] Віддаючи належне отриманим результатам та сформованим пропозиціям, вважаємо за доцільне переглянути запропоновані підходи до формування методологічних засад аналізу фінансового стану емітентів цінних паперів, враховуючи тривалість кризових явищ у світовій економіці та невизначеність щодо подальших перспектив розвитку фондового ринку.

Цілі статті. На основі дослідження сучасного стану методології та організації аналізу учасниками фондового ринку в Україні фінансового стану емітентів цінних паперів та вивчення зарубіжної практики оцінки якості цінних паперів необхідно: 1) визначити перспективні напрями формування методологічних засад аналізу фінансового стану емітентів цінних паперів в умовах фінансової кризи для прийняття ефективних інвестиційних рішень; 2) обґрунтувати методику проведення аналізу фінансового стану компанії з метою подальшого прогнозування кон'юнктури ціни її акцій на ринку.

Основні матеріали дослідження. Фондовий ринок виступає універсальним механізмом опосередковування та уніфікації відносини, що виникають між інвесторами та емітентами цінних паперів, шляхом трансформації прагнень та очікувань кожного окремого інвестора, що склалися на основі аналізу доступних йому відомостей, в спільне інформаційне поле, де визначається якість та вартість цінних паперів.

Найпоширенішими методами оцінки якості цінних паперів у світовій практиці виступають фундаментальний і технічний аналіз, статистичні прийоми оцінки ризиків, комплексні методики визначення інвестиційних рейтингів емітентів тощо. За умов вітчизняного фондового ринку (внаслідок відсутності історичної інформації про емітентів) використовуються переважно методи фундаментального аналізу. Особливістю прогнозування ціни певного виду цінних паперів на основі методики фундаментального аналізу є проведення аналізу фінансового стану емітента із подальшим коригуванням одержаних даних на результати макроекономічного та галузевого аналізу.

Фундаментальний аналіз має на меті визначення оцінки вартості акцій компанії на основі даних її фінансової звітності для прийняття рішень щодо інвестування коштів в таку компанію і може проводитися у двох напрямках:

- ✓ порівняльний аналіз (шляхом розрахунку фінансових коефіцієнтів);
- ✓ DCF-аналіз (шляхом побудови моделі DCF (DCF – дисконтований грошовий потік).

Аналіз фінансового стану емітента цінних паперів проводиться інвесторами з метою визначення розрахункової (внутрішньої або теоретичної) вартості його акцій. Сутність розрахункової вартості цінного паперу полягає в тому, що вона являє собою абстраговану від поточної ринкової

кон'юнктури ціну, яка враховує фінансово-економічний стан компанії та перспективи її діяльності. Ринкова ціна та розрахункова вартість цінного паперу часто не збігаються, оскільки кожен інвестор формує суб'єктивні очікування щодо майбутніх доходів, спираючись на власні результати аналізу. Якщо цінні папери компанії продаються із суттєвим дисконтом по відношенню до аналогічних фінансових інструментів, то фахівці рекомендуватимуть їх купувати. Або якщо у разі побудови моделі DCF у цінного паперу виявлено потенціал у 50%, тоді навіть на падаючому ринку, такі акції будуть рекомендовані інвесторам до придбання. Більш точний прогноз забезпечується застосуванням порівняльного та DCF-аналізу одночасно. У цьому разі слід визначити значущість кожного із застосовуваних напрямів аналізу. Зазвичай встановлюється 70% ваги DCF-аналізу та 30% порівняльного.

На основі порівняння ринкової ціни та розрахункової вартості цінного паперу визначається доцільність інвестиційних рішень щодо наявного або потенційного вкладення. Якщо розрахункова вартість цінного паперу, визначена інвестором, вища за поточну ринкову ціну, то такий папір вигідно в даний момент придбати, оскільки він недооцінений на ринку, і навпаки. У випадку, коли ринкова ціна та розрахункова вартість цінного паперу збігаються, проведення спекулятивних операцій з ним недоцільне. Вибір рекомендацій залежить від потенціалу росту, наприклад:

- ✓ купувати – потенціал росту понад 15%;
- ✓ тримати – потенціал від – 15% до + 15%;
- ✓ продавати – потенціал падіння понад 15%.

Конкретне значення потенціалу росту залежить від специфіки ринку. Тобто якщо ринок зростає на 5% на рік, то для акцій з потенціалом в 10% буде встановлено рекомендацію "Купувати".

Фінансовий стан компанії, як результат взаємодії всіх елементів системи фінансових відносин, характеризується сукупністю показників, які відображають наявність, розміщення та використання фінансових ресурсів. (рис. 1).

В процесі аналізу фінансового стану досліджуються питання структури і динаміки засобів компанії та джерел їх утворення; дається оцінка забезпеченості підприємства ресурсами та ефективності їх використання; визначається платоспроможність та ліквідність як індикатори фінансової стійкості та стабільності суб'єкта господарювання; виокремлюються та вимірюються фактори, що вплинули на зміну фінансового стану; оцінюється економічний потенціал компанії, визначаються невикористані резерви підвищення прибутковості фінансово-господарської діяльності та перспективи подальшого розвитку бізнесу.

Економічна сутність поняття фінансової стійкості компанії зводиться до визначення співвідношення залучених та власних коштів. Якщо власні кошти перевищують борги компанії, то її фінансовий стан вважається стійким. Показники фінансової стійкості характеризують стан і структуру активів компанії та забезпеченість їх джерелами покриття. Показники фінансової стійкості можна поділити на такі, що:

- ✓ призначені для оцінки достатності капіталу (коефіцієнти фінансової стійкості, фінансової автономії, заборгованості довгострокового залучення коштів, фінансування, капіталізації);
- ✓ характеризують загальні тенденції розвитку компанії (коефіцієнт збереженості активів);
- ✓ характеризують виробничий потенціал компанії (коефіцієнти реальної вартості майна, іммобілізації, інвестування, накопичення зносу);
- ✓ визначають мобільність власних коштів (коефіцієнти мобільності активів, маневреності власних коштів, забезпеченості матеріальних запасів власними оборотними коштами).

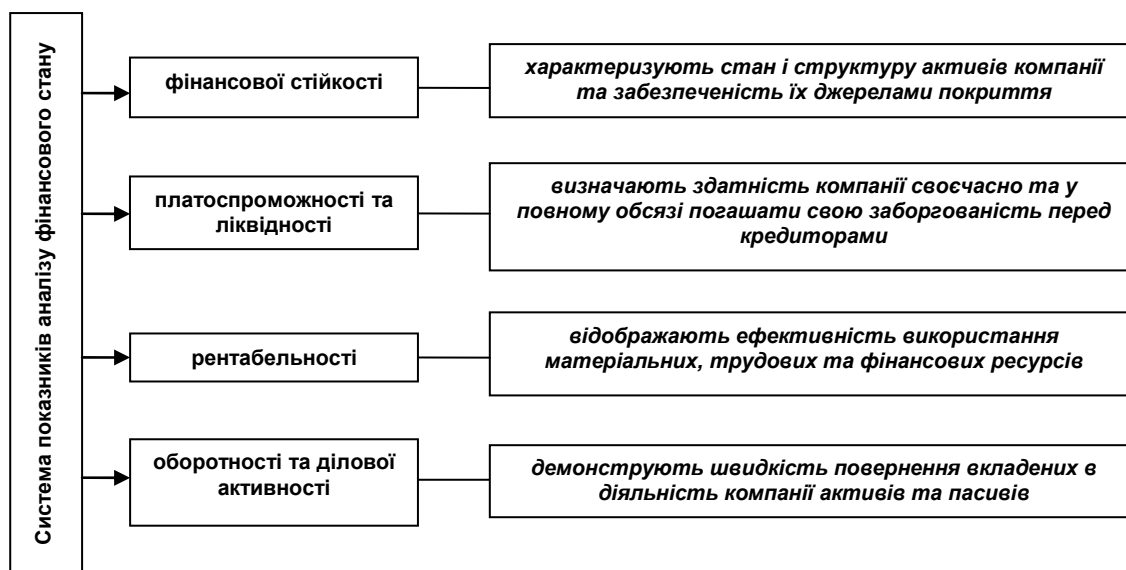


Рис. 1. Характеристика показників аналізу фінансового стану компанії

Платоспроможність означає здатність компанії своєчасно та у повному обсязі відповідати за своїми зобов'язаннями перед кредиторами в довгостроковій перспективі. Ліквідністю називають здатність компанії забезпечити своєчасне виконання своїх поточних зобов'язань, яка визначається збалансованістю між строками і сумами погашення активів та строками і сумами виконання зобов'язань. Як бачимо, поняття платоспроможності та ліквідності є надзвичайно близькими, і головна відмінність між ними полягає лише в тривалості часового інтервалу, на якому їх визначають.

Аналіз платоспроможності та ліквідності дозволяє сформувати комплексне уявлення про фінансову стійкість компанії через доповнення оцінки стану і структури активів та джерел їх утворення показниками, що характеризують можливості компанії підтримувати належний рівень платіжної дисципліни за існуючими боргами. Оскільки, у разі неспроможності підприємства виконувати свої зобов'язання перед кредиторами, до нього в примусовому порядку можуть бути застосовані санаційні заходи або порушена процедура банкрутства, що дестабілізує його діяльність або змусить припинити її взагалі.

Аналіз балансу з позицій ліквідності полягає у співставленні засобів компанії, розміщених в активі та згрупованих в порядку зростання або убуття ліквідності, з відповідними джерелами їх формування, що наведені в пасиві в порядку зростання або скорочення їх погашення. Порівняння активів і пасивів з однаковими строками для аналізу розриву ліквідності здійснюється з дотриманням наступних правил:

- ✓ найліквіднішими активами (A1) вважаються грошові кошти, їх еквіваленти та поточні фінансові інвестиції. Вони призначаються для погашення найбільш термінових зобов'язань (П1), до яких відносяться кредиторська заборгованість за товари, роботи та послуги, поточні зобов'язання за розрахунками та інші поточні зобов'язання;

- ✓ ліквідні активи (A2), якими вважають одержані векселі та поточну дебіторську заборгованість, мають забезпечувати погашення таких зобов'язань (П2) як короткострокові кредити банків, поточна заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями та векселі видані;

- ✓ менш ліквідні активи (A3), до складу яких включають оборотні матеріальні та необоротні фінансові активи, слугують для погашення довгострокових зобов'язань (П3);

- ✓ найменш ліквідні активи (A4), до яких відносять необоротні матеріальні та нематеріальні активи, призначаються для покриття зобов'язань перед власниками, тобто капіталу компанії (П4).

Ліквідність балансу характеризується ступенем покриття зобов'язань компанії її активами, термін конвертування яких в грошові кошти відповідає терміну погашення зобов'язань. Абсолютно ліквідним вважається такий баланс, в якому має місце перевищення трьох перших груп активів над відповідними групами пасивів.

Аналіз коефіцієнтів ліквідності передбачає, крім оцінки відповідності їх розрахункової величини нормативним значенням, поглиблене дослідження складу та структури окремих груп активів та пасивів. За наявності відповідного інформаційного забезпечення особливу увагу звертають на наступні специфічні моменти:

- ✓ якість дебіторської заборгованості (характеризується питомою вагою резерву сумнівних боргів у величині первісної вартості дебіторської заборгованості);

- ✓ співвідношення дебіторської та кредиторської заборгованості (компанії, які стабільно функціонують, мають приблизно рівні за величиною показники дебіторської та кредиторської заборгованості);

- ✓ негативні причини зростання коефіцієнтів ліквідності (різке збільшення величини дебіторської заборгованості, що свідчить про зрушення в структурі активів в бік менш ліквідних та потенційно про стратифікацію – через можливість прострочення та неповернення – активів);

- ✓ виділення поточної заборгованості, термін погашення якої становить менше 1 року, з довгострокових зобов'язань та довгострокової дебіторської заборгованості (контроль за строками погашення дебіторської та кредиторської заборгованості дозволяє уточнити значення показників A2, A3, П2 та П3);

- ✓ поглиблене дослідження причин низьких значень коефіцієнтів ліквідності (висока інтенсивність грошових потоків, великі обсяги товарообороту та ефективне управління запасами товарно-матеріальних цінностей можуть спричинити наявність незначних залишків тих активів, що відносяться до сукупностей A1, A2, та нагромадження коштів, що становлять сукупності A3, A4.

В умовах інфляційної економіки доволі об'єктивно оцінювати результати діяльності емітента цінних паперів дозволяють лише відносні показники, ключове місце серед яких посідає рентабельність.

Рентабельність – це відносний показник, що комплексно ілюструє ступінь економічної ефективності використання матеріальних, трудових та фінансових ресурсів компанії за досліджуваний період. Коефіцієнт рентабельності розраховується як співвідношення одержаного прибутку та вартості активів, що були використані для отримання цього прибутку, або грошових потоків, що його формують. При визначенні рентабельності важливим нюансом, є те, що показники прибутку, які фігурують в чисельнику, є інтервальними показниками. Тому, для коректного визначення рентабельності, значення більшості показників, що використовуються в знаменнику і наводяться в формі №1 Баланс, а отже, є моментними величинами, усереднюються, як правило, за формулою середньої арифметичної.

Рентабельність характеризує відносну ефективність діяльності компанії, тому важливе значення має дослідження та оцінка основних факторів, які впливають на її показники. Для цього широко використовується так звана модель фірми "DuPont" (інша назва – метод Каскад). Факторний аналіз рентабельності за моделлю "DuPont" базується на взаємозв'язку між наступними показниками:

- ✓ рентабельність власного капіталу (ROE);
- ✓ рентабельність активів (ROA);
- ✓ мультиплікатор капіталу (коефіцієнт капіталізації);
- ✓ рентабельність продажу;
- ✓ оборотність активів.

Сутність моделі "DuPont" можна сформулювати наступним чином: рентабельність власного капіталу як ключовий показник ефективності використання коштів власників (акціонерів) залежить від рентабельності продажу, ресурсовіддачі та рівня капіталізації, які, в свою чергу, формуються виходячи з поточних значень власного капіталу, активів, доходу від реалізації та чистого прибутку.

Ділову активність компанії оцінюють на підставі визначення ефективності використання її ресурсів, що найбільш комплексно ілюструється такими показниками як оборотність сукупних активів та окремих їх видів, швидкість (час) обертання, фондівдача, ресурсівдача, рентабельність оборотних активів тощо. Учасники фондового ринку, проводячи порівняльний аналіз ділової активності компаній-емітентів цінних паперів, мають звертати увагу на їх динаміку, середньогалузеві значення та показники безпосередніх конкурентів, оскільки найбільші прибутки інвесторам здатні принести ті компанії, що знаходяться лише напередодні свого піднесення.

Оборотністю активів називають тривалість проходження ними стадій операційного циклу. Час, протягом якого ресурси компанії перебувають в обороті, називається періодом обертання. Оборотність визначається кількістю оборотів за певний період (як правило, рік). Тривалість обороту в днях характеризує швидкість обертання – показник, що за алгоритмом розрахунку є оберненим до коефіцієнту оборотності.

Прискорення оборотності (або скорочення періоду обертання) дозволяє:

- ✓ збільшити дохід від реалізації та прибуток;
- ✓ зменшити потребу в залученні коштів із зовнішніх джерел та витрати на обслуговування боргів;

✓ мінімізувати товарні втрати через зменшення тривалості зберігання запасів;

✓ підвищити ефективність використання основних засобів.

Ефективність підприємницької діяльності визначається на основі співставлення отриманих доходів з витраченими ресурсами за відповідний період. Показник доходу від реалізації, що найчастіше фігурує в процесі розрахунку коефіцієнтів, які характеризують ділову активність компанії є інтервальним і береться, як правило, виходячи з річного періоду господарювання. Інформація про активи компанії наводиться у фінансовій звітності як моментні показники, тому для коректності її застосування дані усереднюються за формулою середньої арифметичної.

Порівняння визначених значень коефіцієнтів з аналогічними коефіцієнтами інших емітентів у даній галузі або із середнім рівнем за попередні періоди (враховуючи інфляцію) є важливим інструментом фундаментального аналізу для прийняття обґрунтованих, економічно ефективних інвестиційних рішень.

Висновки з даного дослідження та перспективи подальших розвідок. Фінансова криза підштовхнула як практиків, так і теоретиків фондового ринку до критичного аналізу концепцій визначення очікуваної ціни котирування цінного паперу. Домінування захисної стратегії під час прийняття учасниками фондового ринку інвестиційних рішень змушує їх звертатись до визначення поточного фінансового стану компаній-емітентів за допомогою прийомів фундаментального аналізу. Комплексність поняття фінансового стану компанії передбачає необхідність характеризувати платоспроможність, ліквідність, фінансову стійкість, рентабельність, оборотність, ділову активність емітента та тенденції їх зміни. Тривалість кризових явищ в світовій економіці стимулює застосування диференційованих підходів до оцінки вартості акцій компанії на основі даних її фінансової звітності для прийняття рішень щодо інвестування коштів в таку компанію. Зокрема, поряд з традиційним порівняльним аналізом, що проводиться на основі розрахунку фінансових коефіцієнтів, значного потенціалу набуває DCF-аналіз, особливістю якого є побудова моделі дисконтованого грошового потоку. Застосування DCF-аналізу має істотні перспективи в процесі розробки довготермінових прогнозів, що сприятиме саме інвестиційним, а не спекулятивним намірам учасників фондового ринку.

1. Гринин Л.Е., Коротаев А.В. Глобальный кризис в ретроспективе: Краткая история подъемов и кризисов: от Ликурга до Алана Гринспена. – 2009, 336с. 2. Медоуз Д., Рандерс И. Пределы роста. 30 лет спустя. – М.: ИКЦ "Академкнига", 2008. – 342с. 3. Reinhart C. M., Rogoff K. S. The Aftermath of Financial Crises // NBER Working Paper No 14656. 2009. www.nber.org/papers/w14656. 4. Портфельне інвестування: Навч. посібник / А.А. Пересада, О.Г. Шевченко, Ю.М. Коваленко, С.В. Урванцева. – К.: КНЕУ, 2004. – 408 с. 5. Бернштейн Л.А. Анализ финансовой отчетности: теория, практика и интерпретация. – М.: Финансы и статистика, 2003. – 622с. 6. Walsh, C. (1996) Key Management Ratios: How to Analyze, Compare and Control the Figures that Drive Company Value. – London: Financial Times Pitman Publishing. 7. Stead, M. (1995) Investor Guide to How Use Company Accounts for Successful Investment Decisions. – London: Financial Times Pitman Publishing. 8. Ван Хорн Дж. К. Основы управления финансами. – М.: Финансы и статистика, 2003. – 800 с.

Надійшла до редколегії 09.06.2009

Наукове видання



ВІСНИК
КИЇВСЬКОГО НАЦІОНАЛЬНОГО УНІВЕРСИТЕТУ ІМЕНІ ТАРАСА ШЕВЧЕНКА
ЕКОНОМІКА

Випуск 112

Друкується за авторською редакцією

Оригінал-макет виготовлено Видавничо-поліграфічним центром "Київський університет"
Виконавець Д. Ананьївський

Автори опублікованих матеріалів несуть повну відповідальність за підбір, точність наведених фактів, цитат, економіко-статистичних даних, власних імен та інших відомостей. Редколегія залишає за собою право скорочувати та редагувати подані матеріали. Рукописи та дискети не повертаються.

Засновник та видавець – Київський національний університет імені Тараса Шевченка. Свідоцтво Міністерства інформації України про державну реєстрацію засобів масової інформації КІ № 251 від 31.10.97. Видавничо-поліграфічний центр "Київський університет", директор Г.Л. Новікова. Адреса ВПЦ: 01601, Київ, б-р Тараса Шевченка, 14, кімн. 43. ☎ (38044) 239 31 72, 239 32 22; факс 234 31 28



Підписано до друку 17.09.09. Формат 60x84^{1/8}. Вид. № 166. Гарнітура Arial. Папір офсетний.
Друк офсетний. Наклад 500. Ум. друк. арк. 8. Обл.-вид. арк. 10. Зам. № 29-4933.

Видавничо-поліграфічний центр "Київський університет"
01601, Київ, б-р Т. Шевченка, 14, кімн. 43
☎ (38044) 239 32 22; (38044) 239 31 72; факс (38044) 239 31 28
E-mail: vydav_polygraph@univ.kiev.ua