

Визначаються наслідки посилення системних ризиків глобальної фінансової системи та трансформація регуляторної моделі у фінансовому секторі. Аналізуються сучасний стан та перспективи діяльності недержавних пенсійних фондів в Україні. Виокремлюються особливості фінансової політики України та місце бюджетного дефіциту в механізмі її реалізації. Досліджуються традиційні та альтернативні підходи визначення достатності золотовалютних резервів держави.

Для наукових працівників, викладачів, аспірантів і студентів.

Определяются последствия усиления системных рисков глобальной финансовой системы и трансформация регуляторной модели в финансовом секторе. Анализируются современное состояние и перспективы деятельности негосударственных пенсионных фондов в Украине. Выделяются особенности финансовой политики Украины и место бюджетного дефицита в механизме ее реализации. Исследуются традиционные и альтернативные подходы определения достаточности золотовалютных резервов государства.

Для научных работников, преподавателей, аспирантов и студентов.

The consequences of strengthening of system risks of the global financial system and transformation of regulator model in financial sector are determined. The modern consisting and prospects of activity of non-state pension fund in Ukraine are analysed. The features of financial policy of Ukraine and place of budgetary deficit in the mechanism of its realization are selected. Traditional and alternative approaches of determination of sufficientness of gold-value backlogs of the state are probed.

For scientists, teachers, candidates and students.

ВІДПОВІДАЛЬНИЙ РЕДАКТОР	В.Д. Базилевич, д-р екон. наук, проф., чл.-кор. НАН України
РЕДАКЦІЙНА КОЛЕГІЯ	А.І. Ігнатюк, д-р екон. 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; П.С. Єщенко, д-р екон. наук, проф.; Г.І. Купалова, д-р екон. наук, проф.; Н.В. Ковтун, д-р екон. наук, проф.; І.О. Лютий, д-р екон. наук, проф.; І.І. Мазур, д-р екон. наук, проф.; В.О. Мандибура, д-р екон. наук, проф.; С.В. Науменкова, 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.; Р.В. Пікус, канд. екон. наук, доц.; О.І. Жилінська, 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 18.01.11 (протокол № 6)
Атестовано	Вищою атестаційною комісією України. Постанова Президії ВАК України №1-05/7 від 10.11.10
Зареєстровано	Міністерством юстиції України. Свідоцтво про державну реєстрацію КВ № 17106-5876ПР від 08.09.10
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

Купалова Г., Алексєєнко О. Удосконалення та розвиток фінансового контролю у Збройних силах України	5
Любкіна О. Посилення системних ризиків глобальної фінансової системи та трансформація регуляторної моделі у фінансовому секторі	9
Затоначька Т. Особливості впровадження державно-приватного партнерства в Україні	13
Бутенко Н. Концептуальні засади використання системного підходу у дослідженнях промислового маркетингу	16
Мельник Т. Сучасний стан та перспективи діяльності недержавних пенсійних фондів в Україні	20
Чеберяко О. Сутність і класифікація міжнародних облігацій	25
Грищенко Т., Івахненко І. Цілі діяльності та особливості взаємодії суб'єктів ринку цінних паперів в умовах конкурентного економічного середовища	31
Гудзинська Л. Перспективи житлової іпотеки в Україні в контексті реформування податкової системи: оцінка ризиків	35
Яфінович О. Фінансова політика інноваційного розвитку: сутність та цілі	37
Каракулова І. Традиційні та альтернативні підходи визначення достатності золотовалютних резервів держави	42
Макаренко Є. Особливості фінансової політики держави та місце бюджетного дефіциту у механізмі її реалізації	45
Легка Я. Особливості інвестиційної діяльності суб'єктів господарювання на фондовому ринку	47
Трохименко В. Лібералізація ринку банківських послуг як прояв фінансової глобалізації	50
Халковський О. Економічні передумови тінізації економічних відносин	53
Галькевич А. Проблеми визначення контролю під час процесів придбання та об'єднання підприємств для потреб бухгалтерського обліку та фінансової звітності	56
Іваненко О. Ризики та можливості кредитних спілок в умовах фінансової кризи	60
Цалько Ю. Диверсифікація джерел фінансування вищої освіти у державах Східної та Центральної Європи	64

СОДЕРЖАНИЕ

Купалова Г., Алексеенко А. Усовершенствование и развитие финансового контроля в Вооруженных силах Украины.....	5
Любкина Е. Усиление системных рисков глобальной финансовой системы и трансформация регуляторной модели в финансовом секторе.....	9
Затоначая Т. Особенности внедрения государственно-частного партнерства в Украине	13
Бутенко Н. Концептуальные основы использования системного подхода в исследованиях промышленного маркетинга	16
Мельник Т. Современное состояние и перспективы деятельности негосударственных пенсионных фондов в Украине	20
Чеберяко О. Сущность и классификация международных облигаций	25
Грищенко Т., Ивахненко И. Цели деятельности и особенности взаимодействия субъектов рынка ценных бумаг в условиях конкурентной экономической среды	31
Гудзинская Л. Перспективы жилищной ипотеки в Украине в контексте реформирования налоговой системы: оценка рисков.....	35
Яфинович Е. Финансовая политика инновационного развития: сущность и цели	37
Каракулова И. Традиционные и альтернативные подходы определения достаточности золотовалютных резервов государства	42
Макаренко Е. Особенности финансовой политики государства и место бюджетного дефицита в механизме ее реализации.....	45
Легкая Я. Особенности инвестиционной деятельности субъектов хозяйствования на фондовом рынке	47
Трохименко В. Либерализация рынка банковских услуг как проявление финансовой глобализации	50
Халковский А. Экономические предпосылки тенизации экономических отношений.....	53
Галькевич А. Проблемы определения контроля в процессах приобретения и объединения предприятий для нужд бухгалтерского учета и финансовой отчетности.....	56
Иваненко О. Риски и возможности кредитных союзов в условиях финансового кризиса.....	60
Цалько Ю. Диверсификация источников финансирования высшего образования в государствах Восточной и Центральной Европы	64

CONTENTS

Kupalova G., Alekseenko O. Improvement and development of financial control in the Armed Forces of Ukraine	5
Liubkina O. Increasing systemic risks of global financial system and the transformation of regulatory model in financial sector.....	9
Zatonatska T. Peculiarities of introduction public-private partnership in Ukraine.....	13
Butenko N. Conceptual principles of using approach of the systems in researches of the industrial marketing	16
Melnyk T. Current status and prospects of private pension fund in Ukraine.....	20
Chebryako O. Essence and classification of international bonds.....	25
Grischenko T., Ivakhnenko I. Objectives pose of the activity and polarities of derivative market player's interaction in the circumstances of economy competitions	31
Gudzinskaya L. Prospects of housing mortgage in Ukraine in the context of reformation of the tax system: estimation of risks.....	35
Yafinovykh O. The financial policy of innovative development: an essence and goals	37
Karakulova I. Traditional and alternative approaches for determining the adequacy of international reserves of the state	42
Makarenko E. Features of financial policy of state and budget deficits in place mechanisms for its implementation	45
Legka Ya. Features of investment activity of subjects of menage are at the fund market	47
Trokhimenko V. Liberalization of market of bank services as display of financial globalization	50
Khalkovskiy A. Economic premises of shading economical affairs	53
Galkevych A. The problems of defining of control during processes of businesses acquisitions and combinations for the accounting and financial reporting purposes.....	56
Ivanenko O. Risks and possibilities of credit unions in the conditions of financial crisis	60
Tsalko Yu. Diversification sources financing of the high education in countries Eastern and Central Europe	64

УДОСКОНАЛЕННЯ ТА РОЗВИТОК ФІНАНСОВОГО КОНТРОЛЮ У ЗБРОЙНИХ СИЛАХ УКРАЇНИ

Висвітлено теоретико-методологічні засади та дана оцінка стану організації фінансового контролю у Збройних Силах України. Сформульовані практичні рекомендації щодо підвищення його ефективності та якості, використання в управлінні військами.

Ключові слова: збройні сили, фінансовий контроль, порушення, контрольно-ревізійні органи, управління, фінансові потоки, методи, система, механізм фінансового контролю.

Освещены теоретико-методологические основы и дана оценка состояния организации финансового контроля в Вооруженных Силах Украины. Сформулированы практические рекомендации по повышению его эффективности и качества, использования в управлении войсками.

Ключевые слова: вооруженные силы, финансовый контроль, нарушения, контрольно-ревизионные органы, управление, финансовые потоки, методы, система, механизм финансового контроля.

Theoretical and methodological bases are considered and state of organization of financial control in the Armed Forces of Ukraine is appraised. Practical recommendations for increasing its efficiency and quality, using in the army control are defined.

Keywords: armed forces, financial control, irregularities, internal control bodies, management, methods, system, mechanisms of financial control.

Постановка проблеми. За відсутності достатнього фінансування Збройних Сил України велику роль відіграє фінансовий контроль, який покликаний створити прийнятні умови для ефективного і цільового використання коштів на оборону, для впровадження прогресивних форм, методів і прийомів проведення контрольних заходів. Дослідження сучасного стану організації фінансового контролю й обґрунтування його напрямів подальшої активізації у Збройних Силах України набуває особливої гостроти та актуальності. Від запровадження досконалішого механізму фінансового контролю значною мірою залежать обороноздатність і реалізація Державної програми розвитку Збройних Сил України на 2006-2011 рр. [1]. Цей механізм повинен ґрунтуватися на прогресивних принципах, методах і формах з урахуванням міжнародних стандартів бухгалтерського обліку, методик аналізу та аудиту, на сучасних інституційних засадах, а також спрямовуватися на забезпечення цільового й ефективного використання коштів для задоволення нагальних потреб війська.

Діюча система фінансового контролю у Збройних Силах України недосконала і не повністю відповідає сучасним вимогам. Це пояснюється недостатньою розробкою теоретичних засад фінансового контролю, слабким рівнем його організації та нормативно-правового регулювання, недосконалим механізмом реалізації, неврахуванням специфіки функціонування війська, зокрема переходу на комплектування його за контрактним принципом. Унаслідок цього значна частина коштів, виділених на потреби Української армії, використовується неефективно, і не за призначенням, що завдає збитків армії та державі. Так, протягом 2005-2008 рр. у Збройних Силах України були виявлені фінансові порушення, що призвели до втрат грошових і матеріальних ресурсів у розмірі понад 9 млрд. грн. внаслідок заниження в обліку вартості активів, недостачі ресурсів, їх незаконних витрат, нецільового використання бюджетних коштів та ін.

Аналіз досліджень та публікацій з проблеми. Методичні та практичні основи контролю, бухгалтерського обліку й аналізу закладено у працях: Т. Англеріда, М. Грінвуда, Д. Діамонда, А. Едварта, Я. Імніна, Б. Палнера, Дж. Робертсона, Сімона ван Стевеня, Ш. Саварі, Матьє де ла Порте, Ф. Юсті та ін. Вагомий внесок у подальший розвиток контролю зробили також А. Александров, Б. Андрєсюк, М. Білуха, Ф. Білявський, А. Бірман, Ф. Бельмер, О. Васирик, В. Воробйов, Н. Виговська, Є. Вознесенський, І. Дрозд, Н. Дорош, С. Єрмаков, В. Жиров, А. Погребинський, В. Сонно, В. Савченко, І. Стефанюк, А. Коняєв, Є. Кочергін, Т. Ковальчук,

В. Кравченко, І. Озеров, В. Опарін, В. Новіков, В. Радіонова, І. Ляхметкін, В. Чекин, П. Черманчук, В. Шевчук, В. Швець, С. Юрій. Дослідженню проблем державного фінансового контролю у збройних силах присвячені праці вітчизняних економістів-фінансистів: Ф. Бутинця, І. Ващенко, І. Семеніхіна, І. Марка, Б. Усача.

Проте питання ефективного функціонування фінансового контролю у збройних силах в умовах переходу на професійну основу розкрито недостатньою мірою. Це стосується дослідження економічної природи, функцій, принципів, методів, організаційної структури, механізму фінансового контролю, визначення шляхів запобігання та усунення порушень фінансової дисципліни у Збройних Силах України, що й обумовило вибір теми, мету та основні завдання цього дослідження.

Метою статті є визначення основних напрямів удосконалення механізму реалізації фінансового контролю у Збройних Силах України в умовах переходу на контрактний принцип комплектування.

Для досягнення зазначеної мети були поставлені такі завдання:

- ✓ розкрити соціально-економічну сутність та особливості фінансового контролю у Збройних Силах України;
- ✓ проаналізувати обсяг і структуру оборонних видатків як об'єкта фінансового контролю, здійснити комплексну оцінку фінансових порушень, виявлених у Збройних Силах України;
- ✓ обґрунтувати необхідність системного застосування програмно-цільового методу при формуванні та виконанні бюджету збройних сил;
- ✓ визначити основні напрями підвищення ефективності та якості фінансового контролю у Збройних Силах України з урахуванням зарубіжного досвіду і розробити рекомендації щодо використання його результатів в управлінні військами.

Об'єктом дослідження є процеси проведення фінансового контролю у Збройних Силах України в умовах переходу на контрактну форму комплектування.

Викладення основного матеріалу. За результатами проведеного дослідження встановлено, що в умовах реформування збройних сил практично відсутні комплексні дослідження з фінансового контролю – здебільшого вивчаються окремі питання [2-4]. Тому недостатньо висвітлені теоретичні питання щодо соціально-економічної сутності, видів, принципів та функцій фінансового контролю. На законодавчому і науковому рівнях та в практичній діяльності не існує єдиного трактування сутності контролю загалом і фінансового зокрема. Неоднозначність трактування терміна "контроль"

пояснюється його багатогранністю та різноплановістю використання. Групування різноманітних трактувань контролю вченими-економістами дозволило умовно об'єднати їх у три блоки: контроль як засіб управління, як процес або діяльність і як система нагляду, перевірки, спостереження. На нашу думку, фінансовий контроль у Збройних Силах України слід розглядати не тільки як елемент, функцію, форму управління, як діяльність державних і громадських органів. *Фінансовий контроль у Збройних Силах України – це регулярний*

процес спостереження, перевірки, аналізу й оцінки фінансово-господарської діяльності військ, виконання поставлених завдань з метою ефективного й цільового використання коштів та управління збройними силами для забезпечення обороноздатності держави.

На організацію та здійснення фінансового контролю у Збройних Силах України впливає сукупність зовнішніх і внутрішніх факторів, які доцільно об'єднати у групи: соціально-економічні, політичні, організаційно-управлінські та нормативно-правові (табл. 1).

Таблиця 1. Фактори впливу на організацію та здійснення фінансового контролю у Збройних Силах України

Група факторів	Основні фактори впливу
Соціально-економічні	✓ обсяг фінансування; ✓ терміни впровадження бухгалтерського обліку; ✓ мотивація праці інспекторів-ревізорів; ✓ розгалуженість мережі контролюючих органів; ✓ механізм ціноутворення на військову продукцію
Політичні	✓ забезпечення державних інтересів щодо національної безпеки
Організаційно-управлінські	✓ різноманітність напрямів контролю; ✓ рівень технічного забезпечення контролю; ✓ наявність єдиної програми ведення бухгалтерського обліку у військах; ✓ забезпеченість висококваліфікованими кадрами військових ревізорів; ✓ перехід збройних сил на контрактну форму комплектування; ✓ виконавці фінансового контролю; ✓ форма управління військами та контролюючими органами; ✓ оперативність і мобілізаційна готовність військ
Нормативно-правові	✓ нормативна база з оподаткування військовослужбовців та соціального захисту особового складу

Дію вищевказаних чинників слід обов'язково враховувати при організації обліково-фінансової та контрольно-ревізійної роботи для визначення основних заходів щодо перевірки фінансових витрат, правильності й обґрунтованості планування і бухгалтерського обліку коштів, усунення недоліків, виявлених під час проведених ревізій. Такий підхід сприятиме підвищенню ефективності контрольно-ревізійної роботи у Збройних Силах України.

Встановлено, що фінансовий контроль за діяльністю Збройних Сил України здійснюють численні контролюючі органи на рівні держави (Головне контрольно-ревізійне управління України, Рахункова палата України, Державне казначейство України, Державна податкова адміністрація України, інші організації) і воєнного відомства (Контрольно-ревізійний департамент, Департамент фінансів, 5 територіальних контрольно-ревізійних управлінь (КРУ), а також КРУ Генерального штабу Збройних Сил України і Контрольно-ревізійна група командування сил підтримки Міністерства оборони України), що схематично подано на рис. 1.

Діюча організаційна структура фінансового контролю Міністерства оборони України недосконала і потребує покращення, оскільки відсутній чіткий розділ окремих функцій, обов'язків і відповідальності між вказаними вище органами. Зокрема, контрольно-ревізійний

департамент Міністерства оборони України дублює низку контрольних дій Контрольно-ревізійного управління Генерального штабу Збройних Сил України і Контрольно-ревізійної групи Командування сил підтримки. Крім того, встановлено низький рівень забезпечення кваліфікованими кадрами інспекторів-ревізорів і сучасними досконалими інформаційними технологіями, комп'ютерними системами. Для удосконалення фінансового контролю у Збройних Силах України необхідно оптимізувати організаційну структуру та уточнити й розмежувати функції органів фінансового контролю, стандартизувати форми і методи контрольно-ревізійної роботи, підвищити професіоналізм інспекторів-ревізорів, а також покращити їх матеріально-технічне та інформаційно-аналітичне забезпечення.

Результати аналізу обсягів фінансування показали, що на утримання Збройних Сил України виділяються значні суми коштів із Державного бюджету. Проте їх недостатньо, оскільки фактичні обсяги фінансування значно менші від бюджетного запиту Міністерства оборони України, що не дозволяє забезпечити нормальне функціонування і розвиток армії. Так, у 2008 р. нестача коштів на утримання військ становила 8004,8 млн. грн., або 45,7 %, у 2009 р. аналогічні показники були відповідно 5851,2 млн. грн., або 33,4 % (табл. 2).

Таблиця 2. Обсяги фінансування Збройних Сил України у 2001 – 2009 рр., млн. грн.*

Показник	2001	2005	2008	2009	2009, у % до:		
					2001	2005	2008
Бюджетний запит	6650,3	7051,7	17500,0	17501,3	263,2	248,2	100,0
Затверджено бюджетних призначень, всього	3302,3	5898,9	9926,4	11650,1	352,8	197,5	117,4
у тому числі:							
загальний фонд	2000,9	5348,3	8926,5	7428,5	371,9	138,9	83,2
спеціальний фонд	1301,4	550,6	999,9	4221,6	324,4	766,6	422,2
% затвердження	49,7	83,6	56,7	66,7	+16,9	-17,0	+9,9
Фактично отримано	3032,0	5846,5	9495,2	11650,1	384,2	199,3	122,7
у тому числі:							
загальний фонд	1918,5	5340,4	8844,2	7428,5	387,2	139,1	84,0
спеціальний фонд	1113,5	506,1	651,0	4221,6	379,1	834,1	648,5
% надходження від запиту	45,6	82,9	54,3	66,7	+21,0	-16,3	+12,3

*Складено і розраховано за оперативними даними Міністерства оборони України.

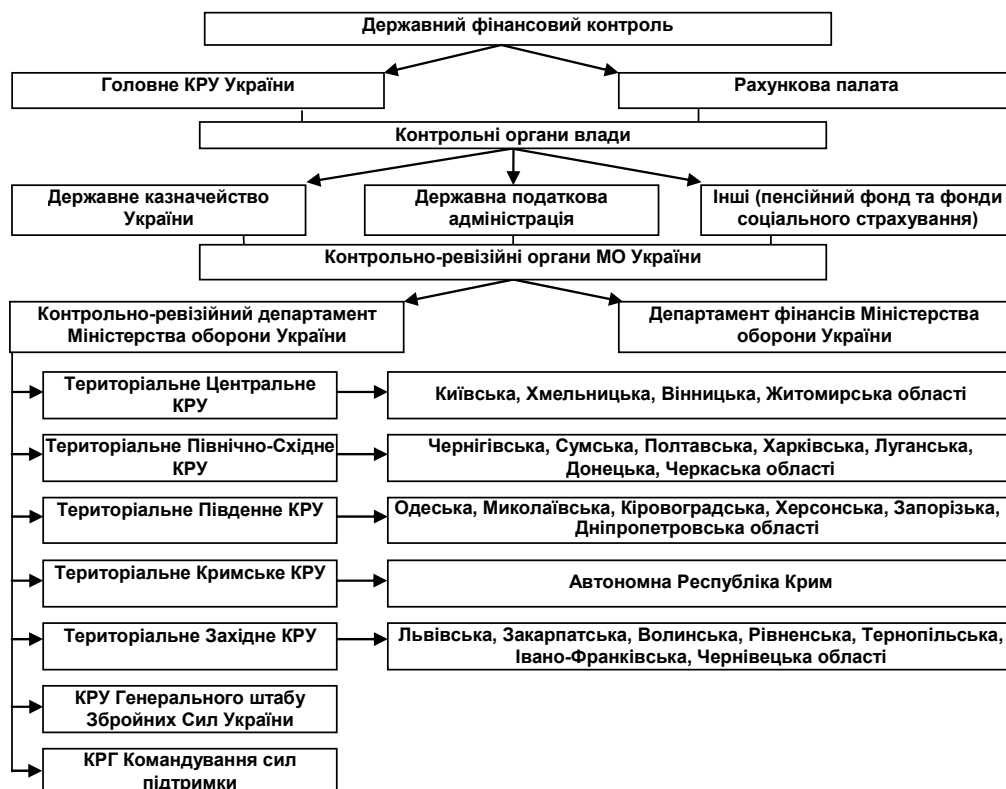


Рис. 1. Структура контрольно-ревізійних органів Збройних Сил України

Вивчення показників бюджетних запитів за 2000–2009 рр. засвідчило досягнення критичного рівня фінансування потреб військового відомства. Так, передбачені на 2009 р. Міністерству оборони та Збройним Силам України асигнування по загальному фонду забезпечують лише видатки на оплату праці, харчування військовослужбовців і комунальних послуг. Це унеможливує виконання Державної програми розвитку Збройних Сил України на 2006–2011 рр.

Незважаючи на обмежені обсяги фінансування військ, спостерігаються фінансові порушення, які призводять до відчутних матеріальних втрат і збитків. Нині не розроблено чіткої методики їх комплексного

аналізу й оцінки. Потребує також удосконалення процес аналітичного дослідження. Для науково-обґрунтованого аналізу та правової оцінки фінансових порушень, виявлених у військах, слід здійснити їх класифікацію за такими ознаками: наявність, цільове використання фінансових ресурсів; рівень ведення бухгалтерського обліку; якість планування; наслідки фінансових порушень. Це підвищить точність бухгалтерського обліку та аналізу, а також забезпечить прозорість фінансових операцій у військах, сприятиме цільовому й раціональному використанню державних коштів.

Таким чином, систематизація і класифікація типових порушень чинного законодавства з питань збереження та цільового, раціонального використання державної власності та оборонних коштів повинна бути одним із важливих напрямів удосконалення методології та організації фінансового контролю у Збройних Силах України. Для цього необхідно систематично робити аналітичні узагальнення результатів перевірок і ревізій щодо виявлення специфічних особливостей тих чи інших відхилень, які доцільно ідентифікувати. До того ж слід з'ясувати: сутність специфічних відхилень; їх причини; вплив на якість контрольно-ревізійної роботи. Здійснюючи аналітичні узагальнення, доцільно порівнювати суми витрат на проведення фінансового контролю і

втрат держави від імовірних порушень чинного законодавства. Використання на практиці розроблених напрямів імовірних порушень чинного законодавства як основи для визначення зон та об'єктів пильної уваги органів фінансового контролю сприятиме підвищенню його дієвості й економії оборонних коштів.

У 2005–2008 рр. основними видами фінансових порушень, що призвели до грошових і матеріальних втрат на суму 9021,0 млн. грн., були: заниження в обліку вартості активів – 5116,4 млн. грн. (56,7 %) від суми виявлених фінансових порушень, нестача ресурсів – 2963,2 млн. грн. (32,8 %), незаконні витрати – 253,3 млн. грн. (2,8 %), недоотримання фінансових ресурсів – 141,0 млн. грн. (1,6 %), нецільове використання бюджетних коштів – 42,3 млн. грн. (0,5 %) та інші порушення – 504,8 млн. грн. (5,6 %). Вищевказані порушення спричинили: невиконання окремими командирами (начальниками) вимог чинного законодавства; неефективність попереднього контролю; низький рівень ведення бухгалтерського обліку; недосконалість чинного законодавства; неправомірне списання військового майна; низьку ефективність внутрішнього фінансового контролю і недбале виконання посадових обов'язків тощо.

Отже, система фінансового контролю у Збройних Силах України не відповідає сучасним потребам і потребує удосконалення в організаційному, методичному та правовому аспектах шляхом розробки і реалізації дієвих заходів з урахуванням рівня організації контрольно-ревізійної роботи в розрізі територіальних контрольно-ревізійних управлінь (КРУ). Для цього слід застосовувати методи порівняльної комплексної оцінки, зокрема метод сум з використанням вагових коефіцієнтів (коефіцієнтів значущості) для сукупності різних показників із подальшим об'єднанням їх в інтегральний показник. За допомогою цього методу нами здійснено розподіл п'яти Територіальних контрольно-ревізійних управлінь (КРУ) Міністерства оборони України за рівнем організації контрольно-ревізійної роботи (табл. 3).

Таблиця 3. Комплексна оцінка рівня організації контрольно-ревізійної роботи територіальних КРУ у 2006 і 2008 рр.*

Територіальне КРУ	% об'єктів з порушеннями	У розрахунку на один об'єкт, млн. грн.			Інтегральний показник	Місце за рівнем роботи
		недоотримання коштів	прямі збитки	інші збитки		
2006 р.						
Центральне	1,29	1,73	0,24	1,12	0,96	4
Кримське	1,78	0,02	0,71	0,47	0,56	3
Південне	0,81	0,10	0,29	0,36	0,30	2
Західне	1,78	0,06	0,18	0,11	0,29	1
Північно-Східне	0,73	0,78	2,35	2,82	1,81	5
Коефіцієнт значущості	0,10	0,30	0,40	0,20	1,00	X
2008 р.						
Центральне	1,44	0,00	0,28	3,97	1,05	3
Кримське	1,63	0,07	4,78	0,20	2,13	4
Південне	1,84	0,17	1,00	0,66	0,77	2
Західне	2,19	0,33	0,39	0,20	0,52	1
Північно-Східне	1,36	0,00	363,56	2,27	146,01	5
Коефіцієнт значущості	0,10	0,30	0,40	0,20	1,00	X

*У розрахунку на загальну кількість об'єктів, де виявлено фінансові порушення.

У 2006 і 2008 рр. краще була організована обліково-фінансова та контрольна робота (вищі результати щодо дотримання фінансової дисципліни і найменше порушень) у Західному і Південному КРУ (перше та друге місця). Так, у 2006 р. Кримське КРУ зайняло третє місце, а у 2008 р. – четверте. Центральне КРУ у 2006 р. займало четверте місце, а у 2008 р. вже – третє. Найгірший стан обліково-фінансової та контрольної роботи і у 2006 і у 2008 рр. виявлено у Північно-Східному КРУ (п'яте місце). Застосування запропонованої методики дозволить реалізувати диференційований підхід до управління діяльності фінансових служб військових підрозділів Міністерства оборони України різних регіонів.

Починаючи з 2002 р., Збройні Сили України здійснюють свою фінансову діяльність на основі програмно-цільового методу складання та виконання бюджету. Головним його призначенням є забезпечення відповідальності за результати виконання бюджетних програм з урахуванням дії різних факторів, таких, як економічні, соціально-політичні, міжнародні, науково-технічні, демографічні, територіальні тощо. При цьому основними складовими видатків бюджету є прийнята класифікація: за бюджетними програмами (програма класифікація видатків); функціями, з виконанням яких пов'язані видатки (функціональна класифікація видатків); економічною характеристикою операцій, при проведенні яких здійснюються ці видатки (економічна класифікація видатків). Із впровадженням програмно – цільового методу акцент аналізу змістився на програмні категорії (цілі, завдання та показники результативності), завдяки чому практично унеможливилося використання коштів на цілі, не передбачені бюджетними програмами, тобто їх нецільове використання. Результати структурного групування бюджетних програм на 2009 р. за цільовим призначенням показали, що основну частку серед них займають ті, що призначені на матеріальне забезпечення та соціальний захист військовослужбовців – 7579,2 млн. грн. (65,1 %), технічне й інфраструктурне забезпечення – 2379,9 млн. грн. (20,4 %) та кадрове забезпечення, військову освіту і науку – 763,8 млн. грн. (6,6 %).

Незважаючи на значні переваги програмно-цільового методу складання та виконання бюджету порівняно з іншими методами, він потребує подальшого удосконалення шляхом здійснення відповідних змін і доповнень. Це стосується насамперед оптимізації системи показників для оцінки ефективності використання коштів на оборону (економія трудових і матеріальних витрат, заробітної плати, продуктивність праці тощо). У паспортах бюджетних програм Міністерства оборони України на 2009 р., зокрема за КПКВ 2101010 – Керівництво та військове управління Збройними Си-

лами України передбачено обмежену кількість абсолютних показників для аналізу результатів виконання бюджетних програм, що не дає змоги провести його комплексно та дати об'єктивну оцінку рівня виконання бюджетної програми. Обмеженість, надто загальний і неконкретний характер, відсутність чітких критеріїв оцінки вказаних вище показників здебільшого є основними причинами недостатньої ефективності та результативності витрачання фінансових ресурсів у військах. З огляду на це пропонується ввести додаткові показники, зокрема: обсяги та темпи зменшення чисельності державних службовців і військовослужбовців, економія робочого часу, фонду заробітної плати та грошового забезпечення за рахунок поліпшення організації праці, підвищення кваліфікації та зменшення плинності особового складу, скорочення термінів обробки документів. Це підвищить точність аналізу та прогнозу виконання вказаної програми і ефективність використання бюджетних коштів.

У сучасних умовах реформування Збройних Сил України, підвищуються вимоги до фінансового контролю в частині суворого обмеження часу його проведення, чіткої організації праці інспектора-ревізора. В організації ревізій і перевірок важливим є визначення оптимальних строків їх проведення. Надто стислі терміни можуть стати причиною неякісного контролю. Збільшення часу на перевірку може послабити увагу до інших питань ведення фінансового господарства у військах.

Підвищенню ефективності та якості контрольно-ревізійної роботи сприятиме контроль за усуненням недоліків, виявлених ревізіями і перевітками, повнота і своєчасність виконання пропозицій за актами ревізій. Пропозиції, які дублюють вимоги керівних документів, не сприяють підвищенню виконавчої дисципліни і є наслідком недостатнього вивчення причин порушень і шляхів покращення роботи фінансової та контрольно-ревізійної служб у Збройних Силах України. Для використання результатів аналізу контрольно-ревізійних матеріалів при прийнятті управлінських рішень на всіх рівнях управління доцільно також зробити прозорішою інформацію про діяльність контролюючих органів, створити єдиний інформаційно-аналітичний банк даних. Він повинен створюватися на базі сучасних інформаційних технологій і містити інформацію про рівень фаховості працівників, забезпеченість матеріальними і технічними ресурсами, про порушення у військах та їх причини (рис. 2).

Підсистеми і напрями координаційної системи фінансового контролю у збройних силах повинні включати відповідне організаційне, нормативно-правове, ресурсне і методологічне забезпечення; інформацію про стан

фінансового контролю, контролюючі органи та забезпеченість їх кадрами, матеріально-технічну базу. Підвищенню ефективності проведення контрольно-ревізійних заходів сприятиме технічне переоснащення контроль-

но-ревізійних служб, автоматизація збирання, зберігання і поновлення інформації, підвищення продуктивності праці фінансових і контрольно-ревізійних працівників.

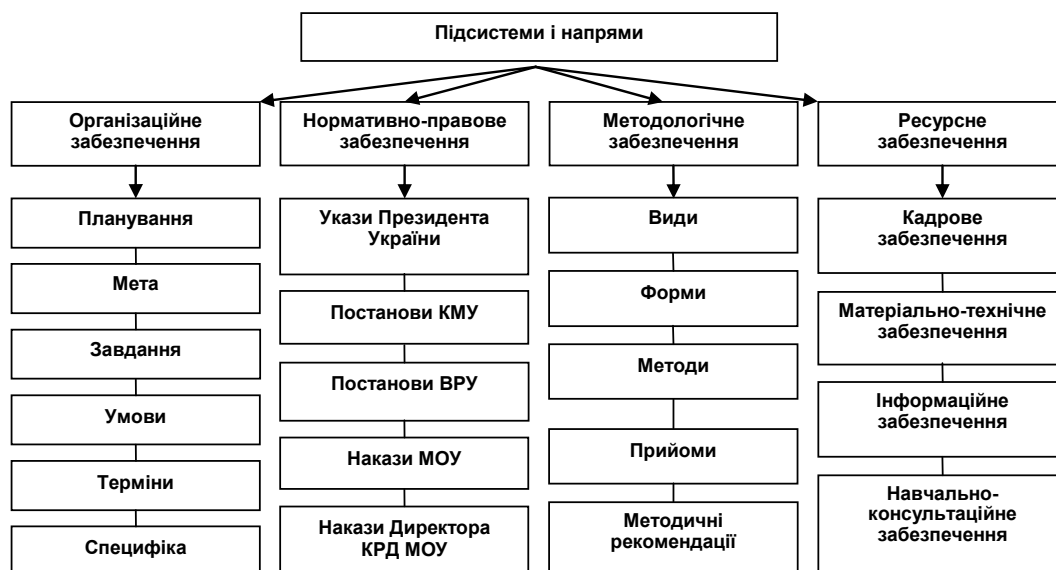


Рис. 2. Підсистеми і напрями координаційної системи забезпечення фінансового контролю у Збройних Силах України

Застосування сучасних комп'ютерних програм і доступ до інформаційної бази дозволить проводити комплексний, системний аналіз фінансово-господарської діяльності військ, оперативно і своєчасно виявляти причини порушень, безгосподарності та зловживань, а також внутрішні господарські резерви і спрямовувати їх на підтримання боєготовності військ.

Висновки. Недостатня відпрацьованість методологічних і методичних підходів щодо покращення організації фінансового контролю у Збройних Силах України ускладнює наукове пізнання та аналіз досліджуваної категорії і використання отриманих аналітичних результатів в управлінні військами. Це зумовлює необхідність всебічного моніторингу, комплексного аналізу, оцінки дієвості системи фінансового контролю у Збройних Силах, розробки і подальшого розвитку теоретичних, методичних і практичних засад його реалізації, визначення основних напрямів удосконалення. Впровадження у

контрольно-ревізійну діяльність військ запропонованих у статті рекомендацій і пропозицій сприятиме підвищенню ефективності механізму фінансового контролю у Збройних Силах України в період їх реформування і переходу на професійну основу, а також раціональному використанню коштів, виділених на оборону.

1. Державна Програма розвитку Збройних Сил України на 2006-2011 роки, затверджена Указом Президента України від 27.12.2005 р. № 182-257/2005. – Режим доступу: <http://portal.rada.gov.ua>. 2. Бутинець Ф.Ф. Контроль і ревізія: Підруч. для студ. спец. "Облік і аудит" вищ. навч. закладів / Ф.Ф. Бутинець, Н.Г. Виговська, Н.М. Малюга, Н.І. Петренко. – 3-тє вид., доп. і перероб. – Житомир: Рута, 2002. – 543 с. 3. Марко І.Ю. Основи фінансового забезпечення військової частини: навч. посібник / [І.Ю. Марко, Д.М. Котій, Ю.Б. Медведєва та ін.]. – К.: Видавничий Дім Дмитра Бураго, 2006. – 380 с. 4. Семеніхін І.М. Фінансове забезпечення і контроль за утриманням особового складу Збройних Сил України / І.М. Семеніхін // Україна: аспекти праці. – 2006 – № 4. – С. 16-21.

Надійшла до редколегії 14.01.11

УДК 339.7:330.34+336.025

О. Любкіна, канд. екон. наук, доц.

ПОСИЛЕННЯ СИСТЕМНИХ РИЗИКІВ ГЛОБАЛЬНОЇ ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ ТА ТРАНСФОРМАЦІЯ РЕГУЛЯТОРНОЇ МОДЕЛІ У ФІНАНСОВОМУ СЕКТОРІ

У статті визначено основні ризики, притаманні фінансовим системам у після кризовий період, обґрунтовано необхідність зміни існуючих систем регулювання та нагляду за фінансовими ринками, та систематизовано основні тенденції щодо реформування інституційної структури регулювання фінансових систем на прикладі ЄС та США.

Ключові слова: глобальна фінансова система, фінансова криза, фінансові системні ризики, фінансова політика, фінансові наглядові органи.

В статье определены основные риски, присущие финансовым системам в после кризисный период, обоснована необходимость изменения существующих систем регулирования и надзора за финансовыми рынками, и систематизированы основные тенденции реформирования институциональной структуры регулирования финансовых систем на примере ЕС и США.

Ключевые слова: глобальная финансовая система, финансовый кризис, финансовые системные риски, финансовая политика, финансовые надзорные органы.

The article identified the major risks inherent in financial systems after the crisis period, the necessity of changing the existing systems of regulation and supervision of financial markets and the basic trends in reforming the institutional structure of regulation systems by the example of EU and U.S.

Keywords: global financial system, financial crisis, financial systemic risks, financial policy, financial supervisors.

На сьогодні в переважній більшості країн світу формується тенденція до помірного зростання економіки, в

інших досягнута стабілізація економічної ситуації та ведеться пошук джерел для відновлення зростання.

Зазначені позитивні тенденції стали можливими завдяки безпрецедентним і, в більшості випадків, синхронізованим заходам регуляторної політики, як на рівні національних інституцій, так і на наднаціональному рівні, які допомогли під час кризи запобігти фінансовому і економічному колапсу, а також створили умови для економічного підйому.

Разом з цим, системний ризик не було усунуто, а масштабні антикризові програми виснажили державні фінанси, що саме по собі стало джерелом нових ризиків. Більш того, аналіз причин та наслідків останньої кризи вказує на неспроможність діючої системи регулювання та нагляду на всіх рівнях управляти системним ризиком.

Порятунок банків під час кризи і реалізація стимулюючих програм сприяли зростанню боргів держав до рівнів, що стали загрозою для економічної стабільності як у Європи, так і у США. Так, правила Євросоюзу припускають, що бюджетний дефіцити країн блоку повинен бути нижчим 3 % ВВП, але в більшості країн цей цільовий показник перевищується. За даними Євростату, у 2009 році усереднений показник дефіциту бюджетів країн Єврозони збільшився з 2 % до 6,3 % ВВП. Зокрема, бюджетний дефіцит Ірландії за рік зріс удвічі і становить зараз 14,3 %, у сусідній Великобританії – 11,5 %. Верхня межа державного боргу, формально, теж обмежена критерієм 60 % ВВП. Проте борги деяких країн-членів значно перевищують встановлені норми. Зокрема у 2009 році обсяг державного боргу Італії становить 115,8 % ВВП країни, Греції – 108,1 % ВВП країни [5].

Дане є переконливим доказом того, що бюджетна архітектура європейського регіону неспроможна надалі гарантувати фінансову стійкість країн та забезпечувати належну фінансову підтримку антикризових заходів.

Отже однією із нагальних потреб виступає необхідність скорегувати фінансову політику таким чином, щоб, з одного боку, у короткостроковій перспективі скоротити програми фінансової допомоги і одночасно навантаження на державні фінанси, а стратегічно – розробити нову інфраструктуру щодо контролю над джерелами системного ризику.

Дослідження системного ризику активізувалися на початку 2000-х років, коли почастішали факти негатив-

ного впливу окремих сегментів фінансового ринку на глобальну фінансову систему. Кульмінацією такого впливу стала криза 2008-2009 років, яка почалася з ринку деривативів США та охопила фінансові системи багатьох країн. Системний ризик характеризується як ймовірність порушення функціонування всієї системи через порушення функціонування її окремих частин. Системний ризик визначається кореляцією стану окремих елементів системи та системи у цілому [4, pp. 371–391]. Наприклад, системний ризик в банківському секторі визначається кореляцією між кількістю банкрутств банків в одній країні та в інших країнах регіону, або світу. Системний ризик може мати національний або транснаціональний характер.

Слід зазначити, що у вітчизняній науковій і фаховій літературі системний ризик традиційно трактується інакше – як вплив на окремих суб'єктів змін загальносистемних, макроекономічних показників, таких як інфляція, валютний курс тощо. Але, все ж, подібне до міжнародної традиції тлумачення системного ризику зустрічається у нормативно-правовій базі України. В 2005 році термін "системний ризик" було визначено для платіжних систем як "ризик того, що неспроможність одного з учасників платіжної системи виконати свої зобов'язання або що порушення функціонування самої системи призведе до нездатності інших учасників платіжної системи або фінансових інститутів інших складових фінансової системи виконати свої зобов'язання належним чином"[1]. Хоча дане визначення стосується платіжних систем, по-суті, його можна тлумачити більш широко, і застосовувати для інших сфер фінансової системи.

Дослідження проблеми системного ризику, зокрема у контексті світової фінансової системи, активно проводяться на рівні міжнародних фінансових організацій. Так, Міжнародний валютний фонд двічі на рік публікує "Звіт щодо глобальної фінансової стабільності", перший розділ якого традиційно відведено аналізу системного ризику та факторів, що його визначають. Системний ризик, за методикою МВФ, розглядається як сукупність ключових ризиків у фінансовій системі: ризику ринку, що формується, кредитного ризику, ризику ліквідності, ринкового ризику, макроекономічного ризику. На рис. 1 зображено динаміку системного ризику впродовж 2007–2010 років [3].

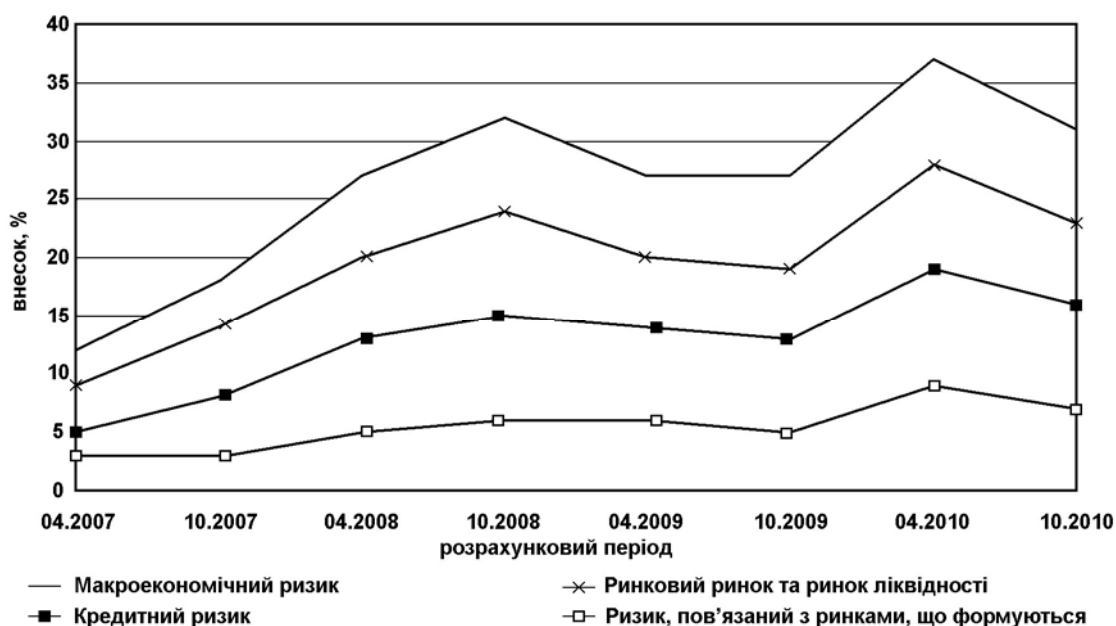


Рис. 1. Динаміка структури глобального системного ризику

Як видно з рисунку, у цілому системний ризик зростає. Більш того, у 2010 році спостерігається друга після кризи хвиля зростання ризиків, при цьому найбільший внесок у системний ризик здійснює кредитний ризик і ризик, пов'язаний з ринками, що формуються.

Підвищення рівня ризиків у країнах з ринками, що формуються певною мірою виступає ціною, яку сплатили ці економіки за стабілізацію національних фінансових і, зокрема, банківських систем. Так, для країн з ринком, що формується, до групи яких належить і Україна, значною проблемою став пошук надійних потоків капіталу для відновлення економічного зростання. За даних обставин, активну участь у подоланні кризи узяли міжнародні фінансові організації – Міжнародний валютний фонд, Світовий банк, інші багатосторонні установи, програми фінансової допомоги яких полегшали постраждалим країнам адаптуватися до неминучого посилення умов зовнішнього фінансування, пом'якшили коливання рахунку поточних операцій і створили умови для впровадження виваженої економічної політики.

При цьому розширення залучення зовнішньої фінансової допомоги є прийнятним, проте неоднозначним рішенням, оскільки зростаючі витрати на обслуговування державного боргу, врешті-решт, призводять до скорочення темпів зростання. За прогнозом МВФ реальні темпи зростання ВВП в Україні досягнуть докризового рівня не раніше 2014 року. Разом з цим, Україна є другою країною у світі за величиною боргу перед МВФ. За даними МВФ, роком пікових виплат України на адресу МВФ стане 2013 рік; наша країна спрямує на виплати фонду 75 % від загального обсягу обслуговування державного зовнішнього боргу. Загалом у 2013 році на обслуговування зовнішнього боргу Україна може направити до 21,3 % ВВП [6]. Такою є обернена сторона медалі фінансової допомоги.

Поряд з цим, суттєвою проблемою для України залишається і зростання кредитного ризику, головним джерелом якого є діяльність банківського сектору.

У табл. 1 наведено дані щодо обсягів кредитів, що не обслуговуються ("поганих" кредитів), у загальних обсягах кредитів банків: Україна має найбільший показник серед країн СНД у 2010 році.

Таблиця 1. Обсяги "поганих" кредитів у загальних обсягах кредитів банків країн СНД (%) [3]

Країни	2007	2008	2009	2010
Вірменія	2,4	4,4	4,8	5,0
Білорусь	1,9	1,7	4,2	4,9
Грузія	0,8	4,1	6,3	7,0
Казахстан	н/д	5,1	21,2	26,9
Молдова	3,7	5,2	16,3	17,3
Україна	13,2	17,4	40,2	41,6
Росія	2,5	3,8	9,7	9,5

Таким чином, необхідність управління системним ризиком у після кризових умовах посилюється, у тому числі і у нашій країні. Потенціал для економічного зростання України слід шукати у розбудові стабільної національної фінансової системи, відновлення довіри до банківського сектору та стимулювання внутрішнього попиту. Дане можливе лише у разі модернізації регуляторної системи відповідно до сучасних тенденцій у сфері фінансової політики. За цих обставин, цінним є дослідження змін у архітектурі найбільш впливових моделей регулювання фінансової системи – європейської та американської (США). Першочерговою ціллю для нової регуляторної інфраструктури цих країн стає не просто контроль за системним ризиком у фінансовій сфері, а упереджений аналіз процесів накопичення ризиків у фінансовій системі, які здатні перетворитися у глобальний системний ризик.

Слід зазначити, що спільна для всіх проблема, що постає в процесі реформування регуляторної інфраструктури фінансового ринку, є протиріччя між короткостроковими і довгостроковими пріоритетами. Так, логічний, на перший погляд, крок щодо скорочення державної підтримки заради фіскальної стабільності та відновлення ринкових механізмів має зворотній негативний ефект. Доведено, що скорочення бюджетних видатків на один відсоток ВВП з лагом у два роки скорочує ВВП на 0,5 відсоткових пункти, а також підвищує рівень безробіття на 0,3 відсоткових пункти [6].

У зв'язку з цим, постає необхідність надати позитивний інформаційний імпульс ринкам для сприйняття факту згорання державних гарантій в умовах посилення ризиків. Європейські ринки є особливо чутливими до згорання антикризової підтримки. Без координованого підходу, щодо скасування підвищених гарантій за вкладми, на глибоко інтегровані ринки Європи очікує спекулятивне переміщення капіталу, у тому числі з розвинених країн Азії і Америки.

Для вирішення цієї глобальної проблеми, як в країнах Європи, так і у США, запроваджуються перші необхідні реформи системи регулювання та нагляду. Наразі відсутні однозначні позитивні результати цих змін, проте не викликає сумнівів той факт, що каркас майбутньої нової системи фінансової стабільності закладається саме у наш час.

В країнах Європи регулювання ринку фінансових послуг напередодні та під час кризи базувалося на децентралізованій моделі нагляду, ефективність якої у значній мірі залежала від взаємодії національних регуляторів. Разом з цим, невизначеність щодо механізму співпраці та елементів комунікацій сприяли розгортанню кризи у Європі.

За ініціативою Європейської комісії в Євросоюзі створюються дві групи наглядових органів, які стежитимуть за роботою фінансової системи і попереджатимуть про ранні ознаки можливої кризи

Європейська рада з системних ризиків		Європейська система фінансового нагляду	
Центробанки країн-членів ЄС	Регулятори фінансових ринків країн-членів ЄС	Європейські наглядові органи за ринками	Об'єднаний комітет наглядових органів

Рис. 2. Європейська модель регулювання фінансових ринків

Перша група регуляторів – Європейська рада з системних ризиків – сформована з центробанків країн – членів ЄС і регуляторів фінансових ринків. До сфери компетенції регуляторів відноситься загальний моніторинг стану фінансової системи ЄС, вони попереджатимуть Єврокомісію про будь-які, навіть незначні, ознаки, які можуть свідчити про потенційну кризу.

Друга група нагляду – Європейська система фінансового нагляду – складається з європейських наглядових органів у сфері цінних паперів та ринків, банківської справи, страхування та професійних пенсій. А також з Об'єднаного комітету європейських наглядових органів, який координує європейські наглядові органи. Друга група здійснюватиме контроль за виконанням загальноєвропейських банківських правил, а також за впровадженням екстрених антикризових заходів. Крім того, друга група нагляду виступатиме посередником між центральними і місцевими регуляторами.

Метою діяльності Європейської ради з системних ризиків є макропруденційний нагляд за фінансовою системою з метою запобігання/нейтралізації системно-

го ризику для фінансової стабільності в ЄС. Загалом, на регуляторний орган покладається відповідальність за "макропруденційний" нагляд на рівні ЄС. Європейська рада з системних ризиків матиме повноваження надсилати попередження та рекомендації країнам-членам, європейським та національним наглядовим органам, зацікавленим європейським інституціям, рекомендації можуть бути як загальними, так і спеціальними. В арсеналі інструментів моніторингу ради – системи раннього попередження, які повинні виявляти навіть незначні ознаки можливої фінансової кризи.

Об'єднаний комітет наглядових органів відігравати важливу роль у роботі щодо узагальнення правил нагляду, розробки технічних стандартів, складанні інструкцій та роз'яснень, що стане у нагоді національним властям для прийняття індивідуальних рішень. У разі виникнення розбіжностей в оцінках на національному рівні, комітет повинен врегулювати це питання, враховуючи висновки та інтереси всіх залучених сторін. Загалом, повноваження комітету не виходять за рамки координації, надання рекомендацій та удосконалення законодавства. Місцеві фінансові установи в Європі продовжуватимуть контролюватися національними наглядовими органами. У критичних ситуаціях, умови яких буде визначено окремою угодою, комітет виконуватиме важливу роль щодо координації рішень національних наглядових органів, а також може ухвалювати рішення, які вимагатимуть відповідних дій інспекторів.

Американський фінансовий ринок має вищий потенціал адаптуватися до відсутності державних гарантій завдяки високому рівню капіталізації та наявності різних форм трансформації ризиків, включаючи транскордонні операції. Державна підтримка, у першу чергу, націлена на захист інтересів платників податків, перенесення потенційних втрат на учасників ринку, а також фінансові транснаціональні корпорації, стабілізацію цін на ринках, а також на ринку нерухомості.

На думку Президента і виконавчого директора федерального резервного банку Сент-Луїсу Джеймса Булларда проведення реформ у фінансовій системі потребує врахування двох важливих аспектів. По-перше, фінансові ринки є глобальними, тому необхідна співпраця всіх регуляторів для запобігання кризам, що є складним завданням. По-друге, фінансова система не обмежується лише банківською системою; під час кризи проблеми мають небанківські фінансові установи, інвестиційні банки, страхові компанії, отже, проблеми є значно ширшими. Тому потрібно контролювати увесь фінансовий простір, пройде довгий час доки будуть отримані перші результати таких заходів [2].

У поточному році Конгрес США прийняв пакет заходів з реформування фінансової системи країни, які стали першим кроком на шляху запровадження нової системи упередження майбутніх криз.

Регуляторна інфраструктура США менш централізована, ніж європейська, і буде складатися з шести інститутів.

Рада нагляду за фінансовою стабільністю	
Агенція із захисту споживачів фінансових послуг	
Федеральна корпорація страхування депозитів	
Комісія з цінних паперів	Офіс кредитних рейтингових агентств Інвестиційний дорадчий комітет Офіс інвестиційного адвоката
Комісія з торгівлі товарними ф'ючерсами	
ФРС та її установи	

Рис. 3. Американська регуляторна модель фінансового ринку

Створюється Рада нагляду за фінансовою стабільністю, яка зосередиться на визначенні, моніторингу та вирішенні проблем, пов'язаних із системним ризиком, що створюється великими фінансовими установами, а також їх продуктами та послугами. Рада є уповноваженою надавати рекомендації щодо правил поведінки великих фінансових корпорацій та рекомендувати ФРС заходи щодо переходу до більш жорстких вимог до капіталу, левереджу, ліквідності, управлінню ризиками та інших по-відношенню до всіх або окремих компаній.

Також створюється Агенція із захисту споживачів фінансових послуг, головним завданням якої є захист споживачів від недобросовісних фінансових продуктів та практик, а також інформаційне забезпечення споживачів про фінансові організації та їх послуги.

Окремою новою установою є Федеральна корпорація страхування депозитів, якій надаються повноваження гарантувати борг усіх платоспроможних застрахованих банків та фінансових корпорацій у разі, якщо будуть виконувати визначені умови.

Фондовий ринок, який опинився у епіцентрі кризи, буде регулюватися Комісією з цінних паперів і Комісією з торгівлі товарними ф'ючерсами. Запроваджуються обов'язкові правила реєстрації учасників ринків та їх угод більша частина ф'ючерсів буде торгуватися через централізовані клірингові системи та біржі. Хеджеві фонди, в управлінні яких знаходяться активи понад 100 млн. дол. США, повинні будуть реєструватися в Комісії із цінних паперів і розкривати фінансові дані для цілей моніторингу системного ризику та захисту інвесторів. Очікується, що комісія таким чином сприятиме скороченню нерегульованої, так званої "тіньової" фінансової системи.

У складі Комісії з цінних паперів створюється Офіс кредитних рейтингових агентств для посилення регулювання кредитних рейтингових агентств. Новий інвестиційний дорадчий комітет виступає радником Комісії з цінних паперів щодо регуляторної практики, а Офіс інвестиційного адвоката при Комісії з цінних паперів визначатиме проблемні сфери у питаннях взаємодії з Комісією.

Важливу роль традиційно відводять ФРС, яка володіє незрівнянно великою з іншими державними установами ресурсною базою. Посилуються повноваження ФРС – Рада керуючих ФРС матиме тепер офіційний обов'язок визначати, вимірювати, моніторити та усувати загрози фінансовій стабільності; створюються нові підрозділи, зокрема, Урядова агенція із звітності матиме право аудиту будь-яких випадків кредитування; вводяться нові посади, наприклад, Віце-президент з питань нагляду, член Ради керуючих, який призначається Президентом і розроблятиме рекомендації щодо нагляду та регулювання Раді, а також кожні півроку звітуватиме перед Конгресом.

Таким чином, спостерігається загальна тенденція щодо впровадження більш централізованих моделей нагляду за фінансовою системою. При цьому національні наглядові органи координуються комітетом або радою, а на національному рівні створюється агенція або комісія з нагляду за системним ризиком. Відмінності ж більше пов'язані з особливостями організації системи регулювання та характеристиками об'єктів нагляду.

Нова регуляторна система характеризується широким охопленням всіх операцій на ринках як тих, що регулювалися традиційно, так і нових. Збільшується глибина нагляду, яка передбачає реєстрацію як учасників ринків, так і угод, які вони укладають, цінних паперів, які випускають та іншої деталізованої інформації. Очевидно, що функціонування таких регуляторів потребує значних фінансових і людських ресурсів, а також досконалою системи аналізу інформації та комунікацій.

Розширення повноважень регуляторів разом із посиленням регуляторних норм вносить додаткові ризики у

фінансову систему – обмежує ринкові механізми, конкуренцію і конфіденційність угод, що стає новим широким простором для зловживань та спекуляцій на ринку фінансових послуг. Залишається вірити у те, що передбачені запобіжні механізми контролю за зловживаннями з боку регулюючих органів будуть працювати належним чином.

Проведення реформування системи регулювання та нагляду у сфері фінансових ринків є надзвичайно актуальним і для України, оскільки системний ризик в нашій країні залишається на високому рівні, про що свідчить динаміка "поганих" кредитів у банківській системі. Потрібні як інституційні, так і нормативні зміни для приве-

дення вітчизняної практики регулювання до сучасних міжнародних стандартів.

1. Постанова Національного банку України "Про затвердження Положення про порядок реєстрації договорів про членство або про участь у міжнародних платіжних системах" від 15.04.2005 № 131.
2. Bullard, James. The long and winding road to regulatory reform // The Regional Economist. – July, 2010.
3. Global Financial Stability Report Washington, DC : International Monetary Fund. – 2002–2010.
4. Kaufman George G., Scott Kenneth E. What Is Systemic Risk, and Do Bank Regulators Retard or Contribute to It? // The Independent Review. – Winter, 2003.
5. Monthly Bulletin ECB – Frankfurt am Main: European Central Bank. – September, 2010.
6. World Economic Outlook – Washington, DC : International Monetary Fund. – October, 2010.

Надійшла до редколегії 14.01.11

УДК 336.14

Т. Затонацька, канд. фіз.-мат. наук, доц.

ОСОБЛИВОСТІ ВПРОВАДЖЕННЯ ДЕРЖАВНО-ПРИВАТНОГО ПАРТНЕРСТВА В УКРАЇНІ

Проаналізовані особливості розвитку державно-приватного партнерства та надані пропозиції щодо впровадження в Україні

Ключові слова: державно-приватне партнерство, інвестиційні проекти, державна підтримка, спільне інвестування.

Проанализированы особенности развития государственно-частного партнерства и предложены предложения относительно внедрения в Украине.

Ключевые слова: государственно-частное партнерство, инвестиционные проекты, государственная поддержка, совместное инвестирование.

The article analyzes the peculiarities of development public-private partnership and gives the propositions about introduction in Ukraine.

Keywords: state-private partnership, investment projects, state support, joint investments.

Упродовж останніх десятиліть почали активно розвиватися нові форми стимулювання національних економік на основі взаємодії державного та приватного секторів економіки для забезпечення соціально-економічного розвитку країн.

Особливої актуальності ця взаємодія набуває в період економічних криз, коли відчутна обмеженість державних фінансових ресурсів.

Державно-приватне партнерство є одним із механізмів зменшення впливу світової фінансової кризи та досягнення бажаного рівня ефективності важливих проектів протягом їх реалізації. Державно-приватне партнерство є досить поширеним у світовій практиці, в Україні інститут державно-приватного партнерства знаходиться на етапі становлення.

Основні напрями сучасної теорії співробітництва держави і приватного сектора розглянуто в працях таких учених, як В.Г. Варнавський, С.Д. Данасарова, Б. Дезілець, А.П. Денисенко, В. Дудін, Є.В. Ковешнікова, М.І. Кулагін, О. Маслюківська, М. Мейер, В.А. Михеев, К.В. Павлюк, О.М. Полякова, В. Ребок, Е.Р. Уайт, Ю. Шевчук та ін.

Використання капіталу та досвіду приватних компаній є дуже ефективним для побудови та управління об'єктами державної та комунальної власності. Державно-приватне партнерство є одним з найважливіших напрямів удосконалення державної економічної політики, розв'язання інвестиційної проблеми при обмежених бюджетних коштах. Інвестиції в державний сектор інфраструктури розглядаються як важливий засіб підтримки економічної активності під час кризи. Досвід зарубіжних країн, говорить, що державно-приватне партнерство успішно впроваджуються практично в усіх галузях економіки і сферах суспільства. В рамках державно-приватного партнерства реалізуються проекти з будівництва й утримання шкіл, доріг, мостів, громадських місць, лікарень, інфраструктури водопостачання, водовідведення і електропостачання, аеропортів, громадського транспорту.

Зазначимо, що така форма взаємодії як "державно-приватне партнерство" використовується з 1990-х років, на сьогодні, не має єдиної європейської моделі держа-

вно-приватного партнерства. Це пов'язано з тим, що в кожній країні при використанні інструментів державно-приватного партнерства враховуються специфічні національні умови. В одних країнах державно-приватне партнерство – це лише концесія, де надання послуг відбувається відповідно до договору. В інших країнах державно-приватне партнерство може включати будь-який тип аутсорсингу та спільної діяльності між державним та приватним секторами.

На сьогодні, існують різні підходи до визначення державно-приватного партнерства.

Найбільш поширеним є визначення державно-приватного партнерства як такої системи співробітництва, у якій розподіляються ризики між партнерами за принципом кращої спроможності їх нейтралізувати, а також існує узгоджений підхід до поділу винагород.

В роботі [1], державно-приватне партнерство – це система співробітництва приватного сектора, підприємств і організацій бізнесу з державними установами, а також регіональних корпорацій з державними підприємствами, установами, спрямованого на досягнення загальних економічних цілей, на рішення актуальних соціально-економічних задач.

Згідно з визначенням, що пропонує Європейська комісія, державно-приватне партнерство – це передача приватному сектору частини повноважень, відповідальності та ризиків, які пов'язані з реалізацією інвестиційних проектів, що традиційно впроваджувалися чи фінансувалися публічним сектором.

Європейська комісія визначила наступні елементи, що характеризують державно-приватне партнерство: відносно довга тривалість відносин, включаючи співробітництво державного та приватного сектора в різних аспектах запланованого проекту; метод фінансування проекту, частково за рахунок приватного сектора, іноді за допомогою комплексу домовленостей між різними учасниками; участь економічного оператора, який бере участь на різних етапах проекту; розподіл ризиків між державою та приватним сектором.

Зазначимо, що державно-приватне партнерство є складним механізмом, в якому розподілені управлінські

функції, ризики та вигоди між державним та приватним секторами.

До переваг співпраці держави та приватного сектора можна віднести такі: зменшення бюджетних видатків; підвищення якості й ефективності робіт та послуг; підвищення інвестиційної та інноваційної активності; державна підтримка та можливість довгострокового розміщення інвестицій під гарантії держави для приватних інвесторів; прискорення будівництва необхідного об'єкту у порівнянні з термінами, якби інвестиції були винятково державними.

Виділяють три форми взаємодії держави та приватного сектора:

1) традиційна – держава залучає бізнес до спільного рішення проблем обслуговування потреб суспільства на основі партнерства;

2) інвестиційна – спільне інвестування переважно в інфраструктурні проекти. Ця форма взаємодії має стратегічну спрямованість, основною метою є стимулювання економічного росту;

3) науково-освітня – нові напрямки розвитку в національному, міжнародному та глобальному масштабах в умовах глобалізації виробництва та інтернаціоналізації капіталу.

Державно-приватне партнерство передбачає контракт між державою та приватним сектором, відповідно до якого приватний сектор надає суспільні послуги або займається суспільними проектами та бере на себе значні фінансові, технічні та операційні ризики. У деяких формах державно-приватного партнерства вартість надання суспільних послуг покривається виключно за рахунок користувачів. В інших формах державно-приватного партнерства капітальні інвестиції здійснюються приватним сектором на основі договору з метою забезпечення суспільних послуг. Витрати на надання послуги покриваються повністю або частково за рахунок держави. Внески держави в приватно-державному партнерстві можуть бути в натуральній формі (зокрема, передача існуючих активів). У проектах, які спрямовані на надання суспільних благ, як сектор інфраструктури, держава може надавати капітальні субсидії у формі одноразової допомоги для того, щоб зробити проекти більш привабливими для інвесторів. У деяких випадках держава може підтримати проект шляхом надання податкових пільг або гарантованих щорічних доходів на певний термін.

Слід зазначити, що державно-приватне партнерство характеризується такими принципами: контроль з боку держави за вибором інвесторів та укладанням договорів; юридичне право власності залишається у держави; інвестор має право стягувати плату за послуги та зобов'язаний надавати послуги відповідно до умов договору; моніторинг виконання умов контракту; держава зберігає право власності над об'єктом.

Саме на базі цих принципів формується нормативно-правова база та форми співробітництва.

У світовій практиці сформувалися п'ять базових моделей співпраці держави і приватного сектора, що характеризуються особливими формами власності, фінансування і управління:

1) модель оператора, яка характеризується чітким розподілом відповідальності між приватним підприємством і контролем з боку замовника (держави) і використовується, насамперед у переробці відходів;

2) модель кооперації, що передбачає реалізацію проекту сумісною проектною компанією за участю держави і приватних інвесторів;

3) модель концесії, яка поширена в галузях, для яких характерний тривалий термін реалізації проектів, і

в тих випадках, коли передача прав власності неможлива з політичних або правових міркувань;

4) договірна модель, що використовується в енергетиці, де інвестиції орієнтовані насамперед на зниження поточних витрат;

5) модель лізингу – застосовується в основному при будівництві [2].

Також, можна виділити три організаційно-управлінські моделі:

1) централізовану, коли створюється єдиний окремий орган (досвід Канади);

2) нецентралізовану, коли кожне окреме міністерство чи органи місцевої влади мають справу з державно-приватним партнерством за умови їх наявності в країні (досвід Франції та Португалії);

3) змішану, коли централізований координуючий орган займається розробкою політики державно-приватного партнерства, а департаменти окремих міністерств займаються розробкою та реалізацією проектів (досвід Великобританії, Італії, Нідерландів).

За останні роки державно-приватне партнерство активно застосовується не лише в транспортному секторі, а реалізується також в галузі громадського будівництва, надання обладнання для навчальних та лікувальних закладів, охороні навколишнього середовища (переробка та утилізація відходів). Державно-приватне партнерство стає більш диверсифікованим. Деякі країни мають розвинені та диверсифіковані ринки приватно-державного партнерства (Франція, Німеччина, Іспанія та інші).

До основних форм державно-приватного партнерства в Європейському Союзі відносять: контракти на надання послуг, контракти на надання послуг та утримання об'єкту, лізинг, "Будівництво – експлуатація – передача", "Проектування – будівництво – фінансування – експлуатація". Найбільш поширеною формою "Проектування – будівництва – фінансування – експлуатації" є концесія, яка передбачає, що приватний інвестор проектує, фінансує, здійснює спорудження об'єкту, надає послуги, в обмін на право безпосередньо отримувати дохід від споживачів послуг упродовж чітко визначеного періоду часу, як правило – 25-30 років [3].

Так, концесійна модель є однією із поширеною форм державно-приватного партнерства. В цій моделі приватні інвестори використовують власні засоби для фінансування будівництва та діяльності проекту. Вони отримують доходи від проекту протягом певного періоду для погашення основного боргу та відновлення свого капіталу. Держава наділяє приватні підприємства ексклюзивними правами управління, збереження та організації всієї системи протягом певного періоду. Для отримання права управління приватне підприємство має здійснити початковий річний внесок.

В багатьох країнах реалізація концесійних проектів є перспективним напрямом вдосконалення державної економічної політики у вирішенні економічних та соціальних проблем.

Розглянувши сучасний стан взаємодії державно-приватних секторів, зазначимо, що в Україні сфера державно-приватного партнерства регулюється великою кількістю нормативно-правових актів, але Закон України "Про державно-приватне партнерство" поки ще не прийнятий.

Згідно проекту Закону України "Про державно-приватне партнерство", основними принципами державно-приватного партнерства є:

✓ узгодження інтересів державного та приватного партнерів з метою досягнення взаємної вигоди;

✓ узгодження інтересів державного та приватного партнерів з метою досягнення взаємної вигоди;

✓ визначення приватного партнера виключно на конкурсних засадах;

✓ об'єкти державно-приватного партнерства не підлягають приватизації і перебувають у державній або комунальній власності на весь термін дії договору;

✓ виключне право приватних партнерів на користування одержаними результатами діяльності в рамках державно-приватного партнерства відповідно до укладених договорів та спеціального законодавства України;

✓ справедливий розподіл ризиків, пов'язаних з виконанням договорів, укладених в рамках державно-приватного партнерства;

✓ відсутність будь-якої дискримінації приватних партнерів під час провадження діяльності в рамках державно-приватного партнерства;

✓ заборона обмеження прав приватних партнерів, крім випадків, передбачених Законом;

✓ незмінність цільового призначення та форми власності об'єкта державно-приватного партнерства протягом усього строку реалізації проектів в рамках державно-приватного партнерства;

✓ визнання прав державними та приватними партнерами, обов'язків і відповідальності, що передбачені спеціальним законодавством України та визначені умовами договору, укладеного в рамках державно-приватного партнерства;

✓ забезпечення розподілу прибутку між державним та приватним партнерами на умовах, визначених договором, укладеним в рамках державно-приватного партнерства.

Державно-приватне партнерство реалізується на договірній основі. Для реалізації державно-приватного партнерства можуть укладатися договори: концесії; оренди державного майна; лізингу; про розподіл продукції; на управління державним майном; про спільну діяльність; інші договори, визначені законодавством України [4].

Першим проектом в Україні на засадах концесії було будівництво автомобільної дороги "Львів-Краковець". Маршрути автомобільних доріг "Львів-Краковець", "Львів-Броди", "Вінниця-Київ", Щербаківка ("Київ-Харків-Довжанський") були визначені пріоритетними об'єктами, які мають бути побудовані приватним сектором на засадах концесії.

Прикладів успішних інвестиційних проектів державно-приватного партнерства в Україні поки ще не має. Незважаючи на існування достатньої нормативно-правової бази, наразі не має автомобільних доріг, побудованих та введених в експлуатацію на засадах концесії. Все це пов'язано з відсутністю гарантій з боку держави щодо покриття ризиків інвесторів у разі недосягнення інтенсивності руху по платній дорозі, великі терміни окупності, відсутністю моделі відшкодування інвестицій, окрім стягнення плати за проїзд. Існуючі проблеми не сприяють залученню ресурсів приватного сектора.

Тобто, причини слабого розвитку державно-приватного партнерства в Україні полягають у невпевненості інвесторів щодо вкладення своїх коштів у інвестиційні проекти через великі ризики. Держава не може гарантувати встановлення тарифів на рівні, який забезпечуватиме окупність інвестицій. Для інвесторів існують також ризики зміни умов їх участі у проектах або одностороннє розірвання договору державою.

Розвиток фінансових ринків, доступ до кредитних ресурсів та зацікавленість іноземних банків в лізингу сприяли зростанню кількості лізингових компаній в Україні впродовж останніх років. Але, кількість об'єктів, що надаються у лізинг є досить обмеженою. Найрозповсюдженим об'єктом лізингу є легкові автомобілі.

Враховуючи те, що інфраструктура в Україні дуже зношена, існує обмеженість державних коштів, зазначимо, що реконструкція й будівництво нових об'єктів у відносно короткі терміни можливі тільки за участі приватного капіталу. Розвиток інфраструктури є, з одного боку, тактичним антикризовим заходом, з іншого – стратегічним заходом, що забезпечує довгострокове економічне зростання.

Масштабні інфраструктурні проекти допоможуть підтримати інші галузі економіки, а саме металургію, будівельну галузь, сектор послуг і створять нові робочі місця в короткостроковій перспективі. У довгостроковій перспективі інфраструктура – це каталізатор економічного зростання. Нерозвинена інфраструктура перешкоджає використанню величезного транзитного потенціалу країни, який нині реалізується, за деякими оцінками, лише на 40 %. Основні транзитні потоки вантажів з Європейського Союзу в Росію проходять через Білорусь. Враховуючи вище наведене, зазначимо, що розвиток інституту державно-приватного партнерства є пріоритетним напрямом державної політики в сфері бюджетних видатків [5].

На сьогодні, в Україні існують такі перешкоди на шляху впровадження державно-приватних партнерств: монополізм держави в питаннях регулювання проектів; відсутність прозорого тендерного відбору; відсутність необхідної законодавчої бази; відсутність гарантій з боку держави щодо покриття ризиків приватного сектора.

З метою впровадження державно-приватного партнерства в Україні необхідно запровадити такі заходи:

✓ сформувати напірям державної політики щодо співпраці державних органів та приватного сектора;

✓ визначення переліку проектів державно-приватного партнерства, які сприяють досягненню стратегічних цілей країни;

✓ спростити та зробити прозорими проведення державних закупівель;

✓ затвердити положення, які б передбачали надання державою гарантій щодо покриття ризиків інвесторів;

✓ узгодити діяльності інституцій, які координують залучення інвестицій;

✓ впровадити сучасні методики державно-приватного партнерства;

✓ впровадити сучасні механізми моніторингу та контролю;

✓ впровадити податкові пільги для державно-приватних партнерств і диверсифікованість пропозицій для приватного бізнесу;

✓ розробити нові форми державно-приватних партнерств;

✓ перейти від поодиноких концесійних проектів до міжгалузевої співпраці.

Державно-приватне партнерство є багатоаспектним складним процесом, який проходить багато стадій та потребує визначення необхідних напрямів партнерства, враховуючи стратегічні цілі соціально-економічного розвитку держави. Для успішного впровадження державно-приватного партнерства потребують розв'язання такі питання, як платіжний механізм, методика виявлення та оцінки ризиків, їх розподіл між державою та приватним сектором, нагляд та контроль за майном, переданим в експлуатацію приватному сектору, з боку держави, оцінка ефективності проектів.

Процедури укладання договорів державно-приватного партнерства мають бути відкритими та прозорими. Оцінка ризиків, їх розподіл між приватним та державним секторами та вдосконалення нормативно-правової бази є вирішальними для обох сторін. Впровадження державно-приватного партнерства дає мож-

ливисті обміну досвідом державних організацій та приватного сектора. Як показує світовий досвід, залучення приватного сектору до державних проєктів має гарні перспективи.

1. Михеев В.А. Государственно-частное партнерство в реализации приоритетных национальных проектов // Национальные проекты. – 2007. – № 1(8). 2. Соловьев В.П. Инновационная деятельность как

системный процесс в конкурентной экономике (Синергетические эффекты инноваций) / Соловьев В. П. – Киев: Феникс, 2006. – 560 с. 3. Винницький Б. Досвід та перспективи впровадження державно-приватних партнерств в Україні та за кордоном / Винницький Б., Лендьял М., Онищук Б., Сегварі П. – К.: "K.I.C.", 2008. – 146 с. 4. Проект Закону України "Про державно-приватне партнерство" від 19.12.2008 5. Ізосімова Н. Порядок денний-2010: першочергові реформи для забезпечення стійкого зростання української економіки // Дзеркало тижня. – 2009. – № 5.

Надійшла до редколегії 14.01.11

УДК: 339.137

Н. Бутенко, канд. екон. наук

КОНЦЕПТУАЛЬНІ ЗАСАДИ ВИКОРИСТАННЯ СИСТЕМНОГО ПІДХОДУ У ДОСЛІДЖЕННЯХ ПРОМИСЛОВОГО МАРКЕТИНГУ

В статті розглянуто методологічні аспекти використання системного підходу у дослідженнях промислового маркетингу. Визначено напрями застосування системного підходу залежно від рівня застосування промислового маркетингу.

Ключові слова: система, системний підхід, промисловий маркетинг, промисловий ринок.

В статье рассмотрены методологические аспекты использования системного подхода в исследованиях промышленного маркетинга. Определены направления применения системного подхода в зависимости от степени применения промышленного маркетинга.

Ключевые слова: система, системный подход, промышленный маркетинг, промышленный рынок.

Some methodological aspects of use of systematic approach are considered in industrial marketing researches. The trends of use of systematic approach are studied according to the level of use of industrial marketing.

Keywords: system, approach of the systems, industrial marketing, industrial market.

Постановка проблеми. Зростання частки промислових підприємств, нові умови формування відносин власності, зростання рівня їх інноваційної активності обґрунтовують необхідність пошуків шляхів підвищення ефективності управління діяльністю промислових підприємств та обґрунтовують потребу перегляду традиційних поглядів на здійснення маркетингової діяльності. Варто зазначити, що світова фінансова криза сприяла виявленню диспропорцій і проблем у розвитку вітчизняної промисловості, з усією чіткістю продемонструвавши її слабкі сторони. На наш погляд, в таких умовах особливо важливого значення набуває втілення у реальне ринкове життя промислових підприємств теоретико-методологічних та практичних напрацювань сучасної концепції маркетингу, яка увібрала у себе найбільш вагомий результат розробок теоретичного й прикладного характеру та є одним з визначальних економічних інструментів практики підприємницької діяльності в умовах розгортання фінансово-економічної кризи.

Оскільки ефективність функціонування і еволюції промислових підприємств в сучасних умовах економічної і соціально-політичної нестабільності, невизначеності та нечіткості, а також в умовах глобалізації господарсько-економічної діяльності неможливо забезпечити без ефективного промислового маркетингу, то необхідна чітка і коректна формальна постановка задачі управління маркетингом підприємств вітчизняної промисловості з урахуванням вимог системного методу дослідження, щодо якого і повинен будуватися сучасний промисловий маркетинг.

Методологічною основою побудови системи промислового маркетингу повинен стати системний підхід до використання цілей та можливостей організації-продавця з метою задоволення власних комерційних потреб та досягнення бажаної задоволеності потреб організації-споживачів більш ефективними ніж конкуренти методами. Він передбачає, що підсистема промислового маркетингу тісно взаємодіє з іншими підсистемами підприємства – фінансовою, інноваційною, інвестиційною, виробничою, збутовою, стратегічного планування тощо.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Аналіз наукової літератури економічного спрямування дозволяє зробити узагальнення щодо двох напрямів використання системного підходу. По-перше, використання

системного підходу забезпечує синтез наукових методів дослідження, які належать до різних наук. Цей напрям отримав назву комплексного підходу і використовується у дослідженнях вітчизняних вчених Б.М. Данилишина, С.І. Дорогунцова, Т.С. Максимової, М.Г. Чумаченка та ін. По-друге, використання системного підходу у дослідженнях промислового маркетингу. Проблематика використання системного підходу у дослідженнях актуальних проблем маркетингу промислового підприємства на сьогодні є мало висвітленою: західні дослідники в тій чи іншій мірі торкалися аспектів вивчення даної проблеми, проте їх праці так і не знайшли належного, широкого висвітлення у вітчизняній та зарубіжній літературі. Найбільш відомими науковцями в цій галузі можна назвати таких вчених як Ф. Уебстер-молодший, Дж. Шет, Р. Бауер, Т. Левітт, Й. Уінд тощо. Серед вітчизняних дослідників, наукове надбання яких заслуговує особливої уваги, слід відзначити А. Старостіну, Є. Крикавського, Н. Чухрай, О. Телетова.

Невирішені раніше частини загальної проблеми. Враховуючи значний науковий доробок вітчизняних та зарубіжних дослідників, зауважимо, що рівень розвитку промислового ринку, який визначає його провідну роль у відновленні економічної стабільності України, породжує потребу подальшого наукового дослідження застосування системного підходу у дослідженні промислового маркетингу, глибинне осмислення яких призведе до винаходження ефективних та дієвих механізмів вирішення цих проблем. Значна кількість проблем промислового маркетингу отримує змогу набутися правильного наукового висвітлення, опираючись саме на методологію системного підходу.

Формулювання завдань та цілей статті. Відповідно, метою даної статті є виявлення методологічних аспектів використання системного підходу у дослідженнях промислового маркетингу та визначення основних положень інтерпретації системи промислового маркетингу.

Виклад основного матеріалу.

В науці ідеї системності заявили про себе ще в середині XIX ст. при дослідженні таких складних, динамічних об'єктів, як людське суспільство та біологічний світ. Представниками нового підходу виступили, зокрема, К. Маркс та Ч. Дарвін. Діалектичний принцип системності був використаний також при написанні "Капіталу".

К. Маркс підійшов до суспільства не як до механічного об'єднання індивідів, а як організованої, упорядкованої системи. В рамках цієї системи формується людина, її потреби та можливості, цілі і завдання її діяльності. При такому підході існує можливість зробити доступним вивченню широкі і складне коло суспільних, історичних зв'язків, у які включена людина. Цьому підходу до вивчення суспільства близька за прийомами і еволюційна теорія Дарвіна, яка також спирається на ідеї системності. Обидві ці ідеї дали потужний поштовх розвитку системного підходу, поширенню його на всі нові галузі пізнання та практики. Поступово почало наростати розуміння того, що практично в кожній сфері людської діяльності люди мають справу не з окремими, ізольованими об'єктами, а з їх складними, взаємопов'язаними комплексами.

У XX ст., коли ідеї системного підходу набувають ширшого застосування, розробляються більш конкретні концепції системності (теорія Богданова – 20-і рр., загальна теорія систем Л. Берталанфі – 50-і рр., системотехніка – 60-і рр. тощо). Поглиблено вивчаються також принципи системного підходу та методи системного дослідження. Слід зазначити, що у другій половині XX ст. ускладнення економічних систем на різних рівнях ієрархії – як на рівні окремих компаній, так і на рівні ринкової системи суспільства загалом, зумовили необхідність застосування в управлінській науці наукових методів пізнання дійсності. У розвиток дослідження даної проблеми російський вчений Р. Фатхутдінов виділив наступні характерні особливості розвитку сучасних соціально-економічних систем [7, с. 134]:

- ✓ інтеграція наукових знань, зростання кількості міждисциплінарних проблем;
- ✓ комплексність проблем, необхідність їх вивчення у єдності технічних, економічних, соціальних, психологічних, управлінських та інших аспектів;
- ✓ ускладнення вирішуваних проблем та об'єктів, зростання кількості зв'язків між об'єктами;
- ✓ динамічність ситуацій, що постійно змінюються, та дефіцитність ресурсів;
- ✓ підвищення рівня стандартизації та автоматизації елементів виробничих та управлінських процесів;
- ✓ глобалізація конкуренції, виробництва, кооперації, стандартизації тощо.

Варто зазначити, що окреслені проблеми свідчать про необхідність застосування системного підходу як засобу підвищення якості усіх без винятку управлінських бізнес-процесів. Тому цілком обґрунтовано розглядати ситуацію прийняття управлінських рішень одночасно як через призму об'єкта пізнання, так і через призму системи, що функціонує у певному середовищі і взаємодіє з іншими системами. Виходячи із цього методологією будь-якого наукового пізнання, відповідно і управлінських рішень, виступає системний підхід. При цьому характер системи як такий визначається декількома вихідними позиціями [8]:

✓ В основі системи повинен лежати матеріальний продукт, а оскільки матерія в сучасному розумінні включає речовину, енергію та інформацію, то саме системи, що ґрунтуються на таких субстанціях, створюють безліч оточуючих нас систем. Для успішного функціонування цих систем виникає безліч їх обслуговуючих, вторинних систем, які, у свою чергу, мають допоміжні утворення класу систем і т. д. Таким чином, створюється ієрархія систем, побудована за принципом самодостатності.

✓ Структура системи визначається метою функціонування системи. Системи економічні, тобто вони розвиваються, прагнучи звести до мінімуму витрати на цей розвиток. У свою чергу, частини системи, що не беруть участі у вирішенні основної задачі, нераціональні, ру-

диментарні та історично відмирають. Тому елементи системи завжди пов'язані між собою задля досягнення головної мети, а значить обмінюються субстанційною речовиною, енергією та інформацією.

✓ Системи функціонують в умовах оточення, що неперервно змінюється, тому будь-якій системі властиво розвиватися, адаптуватися до нових умов (інакше вона припинить своє існування).

Тому у сучасній науці поняття системи перетворилося на спеціальну загальнонаукову категорію, навколо якої почали з'являтися узагальнюючі наукові напрями, які попередньо виникали паралельно на різних прикладній або теоретичній основі і мали різні найменування. Вважається, що першим із тих, хто цілісно сформулював питання про роль наукового підходу в управлінні складними системами, був М.-А. Ампер. Він, зокрема, у 1834 р. опублікував роботу, в якій уперше виділив спеціальну науку про управління державою, назвав її кібернетикою та виділив її характерні системні особливості [3, с. 25]. З цього приводу варто також зауважити, що питання еволюції системного підходу як такого потребує окремого глибокого дослідження. Тому ми його подамо у дещо узагальненому вигляді, що відтворює ускладнення системних уявлень про досліджувані явища суспільного життя, зокрема і економічного.

Аналіз наукової літератури дає підстави стверджувати про перспективність використання системного підходу в наукових дослідженнях, пов'язаних з процесами управління підприємством. В цілому, під системним підходом розуміється методологічний напрям у науці, основне знання якого полягає у розробці методів дослідження і конструювання складноорганізованих об'єктів (систем) [1, 2, 4]. Його інструментарій становлять методи розроблення, обґрунтування і прийняття рішень щодо створення технічних, економічних, соціальних та інших типів систем, які потребують управління чи регулювання. Проте основою ґрунтовної розробки методології системного дослідження лишається діалектико-матеріалістична концепція системності. На філософському рівні осмислюються насамперед основні поняття (категорії) системного дослідження: система, елемент, структура.

Традиційно під системою розуміють упорядковану множину взаємопов'язаних елементів, які мають власну структуру і організацію. Так, В. Мухін під системою розуміє множину складаючих єдність елементів, зв'язків і взаємодій між ними і зовнішнім середовищем, що створюють властиву цій системі цілісність, якісну визначеність і цілеспрямованість [2, с. 9]. Згідно з Р. Фатхутдіновим система – це цілісний комплекс взаємопов'язаних компонентів, що має особливу єдність із зовнішнім середовищем і що являє собою підсистему системи вищого порядку (глобальної). Єдність системи із зовнішнім середовищем визначає її взаємозв'язок із дією об'єктивних економічних законів [7, с. 135]. М. Чумаченко вважає, що під системою слід розуміти комплекс взаємопов'язаних елементів, які наділені загальними якостями, спрямованими на здійснення певної мети [9, с. 4]. Елементом системи вважається об'єкт, який у даному дослідженні не потребує розчленування на частини, тобто внутрішня структура елемента не вивчається. При визначенні складу системи доцільно використати наступні принципи:

- ✓ наявності у системи певної мети;
- ✓ існування внутрішньої структури системи, яка утворюється з її взаємопов'язаних елементів;
- ✓ наявності обмежень, які накладає зовнішнє оточення;
- ✓ визначення ресурсів, необхідних для забезпечення її функціонування;
- ✓ врахування необхідності регулювання системи.

Тільки такий набір елементів, який відповідає вкладеним принципам, може утворювати систему.

Вищенаведений аналіз існуючих теоретичних визначень демонструє, що система передбачає такі поняття, як елемент і структура. Елемент – це неподільний в контексті конкретної системи і конкретного її розгляду та аналізу компонент системи. Структура являє собою відносно стабільний спосіб (закон) зв'язку елементів того чи іншого складного цілого. Структура відбиває упорядкованість внутрішніх і зовнішніх зв'язків об'єкту, що забезпечують його сталість, стабільність, якісну визначеність. Структурні зв'язки різного роду пронизують всі процеси, які відбуваються у системних об'єктах. Об'єкт є системою, якщо його можна розбити на взаємопов'язані і взаємодіючі частини чи елементи. Ці частини, як правило, мають власну структуру, а тому можуть бути представлені як підсистеми вихідної, більшої системи. Виділені таким чином підсистеми в свою чергу можуть бути розбиті на взаємопов'язані підсистеми другого і наступних рівнів. На певному етапі їх поділу можуть бути виділені елементи, подальший поділ яких означатиме вихід за рамки дослідження даної системи.

Таким чином, узагальнюючи теоретичні аспекти дефініції система, наведемо чотири головні її властивості, які на думку В. Спіцнаделя, виступають ключовими у розгляді її сутності [4, с. 118-119]:

1. Система – це, перш за все, сукупність елементів. За певних умов елементи також можуть розглядатися як системи.

2. Наявність суттєвих зв'язків між елементами і (або) їх властивостями, що перевершують по силі зв'язки цих елементів з елементами, що не входять до певної системи. Під такими зв'язками розуміють такі, що закономірно визначають інтегративні властивості системи. Така властивість відрізняє систему від простого конгломерату і виділяє її із навколишнього середовища у вигляді цілісного об'єкта.

3. Наявність певної організації, що виявляється у зниженні ступеню невизначеності системи порівняно з ентропією системоутворюючих чинників, що визначають можливість створення системи. До них відносять число елементів системи, суттєвих зв'язків, які може мати елемент, число квантів простору і часу.

4. Існування інтеграційних властивостей, тобто властивих системі в цілому, але не властивих жодному з її елементів окремо. Їх наявність показує, що властивості системи хоч і залежать від властивостей елементів, але не визначаються ними повністю. Висновок: система не зводиться до простої сукупності елементів, і, розчленувавши її на окремі частини, неможливо пізнати всі властивості системи в цілому.

Таким чином, у загальному випадку поняття "система" характеризується:

- ✓ наявністю множини елементів;
- ✓ наявністю зв'язків між ними;
- ✓ цілісним характером цього процесу.

Особливо активно системний підхід у практиці маркетингу почав розвиватися у 1960-х р. одночасно із набуттям маркетинговими функціями ознак системності та стратегічної важливості. Як наслідок, постійне ускладнення об'єкта дослідження – економічних систем відкритого типу, які дедалі більше набирали маркетингових ознак, призвело до необхідності застосування системного аналізу відповідних процесів.

Варто зазначити, що використання системного підходу у дослідженнях промислового маркетингу породжене перш за все економічною природою ринку промислових товарів та послуг, а також складною систе-

мою економічних інтересів суб'єктів цього ринку, їх суперечностей та механізму узгодження. При цьому промислового маркетингу як системі притаманні наступні властивості:

✓ *Неаддитивність* – зазвичай, великі системи характеризуються неаддитивністю, тобто ефективність їх діяльності варіюється у часі і не завжди відповідає алгебраїчній сумі ефектів частин, що входять до даної системи. Наприклад, прибуток від маркетингової діяльності при інших рівних зовнішніх умовах змінюється залежно від ефективності заходів, що входять до комплексу маркетингу. У іншому випадку загальна результативність системи маркетингових заходів може бути меншою ніж ефективність окремих її підсистем, наприклад, із-за неадекватного прийняття маркетингового рішення щодо продуктово-ринкової стратегії.

✓ *Емерджентність* – означає несумісність цілей промислового маркетингу як системи з цілями елементів, що до неї входять. Наприклад, ціль промислового маркетингу полягає в задоволенні потреб споживачів задля максимізації прибутку промислового підприємства при мінімальних витратах на робочу силу. При цьому елемент системи "персонал" керується метою максимізації оплати праці при мінімізації власних витрат. Очевидно, що цілі системи і підсистеми не співпадають.

✓ *Синергічність* – під синергічністю розуміється односпрямованість дій, інтеграція зусиль в системі, які призводять до збільшення кінцевого результату. В маркетинговій діяльності синергічність означає свідому односпрямовану дію всіх членів колективу в прагненні до спільної мети. Підвищення синергії на підприємстві здійснюється перш за все шляхом професійної роботи зі споживачами. При цьому необхідно мати інформацію про організаційну структуру, місію та цілі, купівельну поведінку інституційних споживачів, на основі яких і формується ефективний комплекс промислового маркетингу. Одним із шляхів отримання синергічного ефекту може бути створення кластерів, які ґрунтуються на консолідації зусиль окремих учасників з метою досягнення конкурентних переваг та впровадження інновацій в умовах невизначеності та глобалізації економіки. Наприклад, завдяки поєднанню у кластері підприємств технологічного ланцюга "наука – сільське господарство – первинна обробка – текстильне виробництво – швейне виробництво" буде забезпечено синергетичний ефект та розвиток не тільки розрізнених підприємств, але і ринку організацій-споживачів загалом.

✓ *Мультиплікативність* – керуюча дія або стихійні процеси, спрямовані на примноження ефективності системи. Наприклад, реконструкція виробництва дала змогу підприємству досягнути різкого збільшення прибутку, збільшити обсяги і номенклатуру продукції. В подальшому, по мірі ускладнення організаційної структури підприємство уповільнює реакцію на нові вимоги ринку та вимоги зовнішнього середовища і його ринкові позиції швидко (мультиплікативно) погіршуються. Таким чином, мультиплікативність може бути як позитивною, так і негативною. Негативна мультиплікативність означає швидкий розвиток деструктивних процесів, рух системи до стану хаосу і поступової саморуйнації. Позитивному ефекту мультиплікативності системи сприяють наступні фактори: відносна спрощеність організаційної структури підприємства, відповідність комунікативної структури підприємства його цілям та завданням.

✓ *Стійкість* – стійкість маркетингової діяльності може бути порушена при необґрунтованому ускладненні або спрощенні структури підприємства. Досвід переконливо свідчить, що для підвищення стійкості маркетингу, зазвичай, доводиться ліквідувати зайві ланки

маркетингового комплексу і набагато рідше – додавати нові. На стійкість впливають зовнішні фактори, наприклад інфляція, попит, взаємовідносини з партнерами та державою. Для підвищення стійкості потрібно перш за все перебудовувати маркетингову діяльність підприємства відповідно до нових цілей та завдань.

✓ *Адаптивність* – здатність системи використовувати отримання нової інформації для наближення своєї поведінки і структури до оптимальних параметрів, що передбачає адаптацію ринкової діяльності підприємства шляхом прийняття маркетингових рішень на основі достовірної, об'єктивної та своєчасної інформації.

✓ *Властивість "зворотніх зв'язків"* – поєднує вихід зі входом в систему і використовується з метою оперативного контролю за зміною параметрів виходу. Передбачає своєчасну реакцію підприємства на зміну ринкових потреб інституційних споживачів, законодавче обмеження маркетингової діяльності тощо.

З позиції системного підходу дослідження маркетингу в промисловому бізнес-середовищі об'єднує два взаємозалежні об'єктивні аспекти. Один полягає у внутрішніх кількісних і якісних змінах елементів системи маркетингу промислового підприємства, їх структури і функціях. Другий – у зовнішніх змінах, які відбуваються у результаті взаємодії суб'єктів бізнес-середовища в процесі здійснення промислового маркетингу та системи промисловості із суспільними явищами. Методологічний сенс такої подвоєності передбачає виявлення предметної особливості і цільову спрямованість розвитку процесів виробництва товарів виробничо-технічного призначення.

Відповідно до окреслених причинних факторів у дослідженнях сфери промислового маркетингу можна виділити наступні напрями використання системного підходу:

Перший – синтез методів наукового дослідження, знайшов відображення у розробці науково-методичних основ комплексного аналізу і прогнозування системи промислового маркетингу. Під комплексним аналізом розуміється сукупність взаємопов'язаних методів, які шляхом розкладання об'єкту дослідження на складові елементи встановлюють їх взаємозв'язки та дозволяють визначати напрями подальшого використання промисловими підприємствами. Складові елементи комплексного аналізу доцільно розділити на дві групи: методи, які дозволяють виявити наукову проблему, та такі, що визначають шляхи її вирішення. До першої групи слід віднести функціональний, системний, факторний, компонентний і кластерний аналізи. Згідно другого напрямку використання системного підходу у дослідженні промислового маркетингу, система промислового маркетингу інтерпретується за критерієм "підприємство-галузь-ринок", та з огляду на рівень застосування промислового маркетингу розглядають елементи та взаємозв'язки, що виникають як усередині досліджуваного об'єкту, так і в процесі його взаємодії з зовнішнім середовищем.

Маркетинг на будь-якому підприємстві можна розглядати як систему, об'єднання частин в єдине ціле, властивості якої можуть відрізнятися від властивостей елементів, що входять до неї. При цьому процес побудови системи маркетингу промислового підприємств складається з шести етапів:

1) системний аналіз – шляхом загальнонаукових, експериментальних, природничих, статистичних, математичних та інших методів дослідження визначає послідовність дій з установалення структурних зв'язків між змінними або елементами досліджуваної системи;

2) системне планування, яке включає визначення поточних цілей, планів маркетингової діяльності;

3) системне проектування – реальне проектування системи маркетингу на підприємстві, її підсистем і компонентів для досягнення оптимальної ефективності;

4) створення програм математичного забезпечення;

5) введення системи в дію та її перевірка;

6) обслуговування системи.

Загальновідомо, що системи бувають відкритим та закритими. Відкрита система – це система, яка формується під впливом зовнішньої енергії чи ресурсами. Закрита система має джерело енергії (ресурсів) всередині себе. Цілком очевидно, що маркетинг промислового підприємства не може здійснюватись автономно, адже для здійснення маркетингової діяльності необхідне постачання, збут, робота з потенційними клієнтами. Саме тому систему промислового маркетингу правомірно віднести до великих відкритих систем.

Внаслідок проведення аналізу багатовекторності використання системного підходу у сфері застосування промислового маркетингу можна виділити наступні напрями його використання: система промислового підприємства, система промислового ринку та система галузі промисловості.

До першого підходу належить інтерпретація системи промислового маркетингу як сукупності елементів фінансової, кадрової, ресурсної, виробничої складової **промислового підприємства**. У методологічному плані запропонована модель орієнтує на проведення досліджень технічного рівня та темпів оновлення виробничих потужностей, ресурсо- та наукоємності виробництва, продуктивності капіталу і праці, динаміки інвестицій та інновацій. В цьому випадку промислове підприємство розглядається як складна соціально-економічна система, яка перебуває у постійному зв'язку з зовнішнім середовищем і вищою за ієрархією системою. Ці зв'язки є матеріальними, енергетичними, інформаційними та іншими, причому характер даних потоків може бути частково детермінованим, стохастичним або розмитим, нечітким.

Другий підхід до використання системного підходу у дослідженнях промислового маркетингу полягає в інтерпретації системи промислового маркетингу з позиції процесів, які відбуваються на **промисловому ринку**. Так, відповідно до А. Старостіної, "промисловий ринок – це система економічних відносин між ринковими суб'єктами, направлених на узгодження та реалізацію соціальних інтересів в процесі обміну промисловими товарами та послугами з метою їх використання у процесі виробництва, перепродажу чи здачі в оренду" [5, с. 18]. Суб'єктами промислового ринку є фізичні та юридичні особи, що беруть участь у відносинах з купівлі-продажу промислових товарів та послуг і в різних операціях виступають в різній якості – можуть бути і продавцями, і покупцями, і партнерами. Різний стан промислового ринку забезпечує активну позицію по відношенню до вибору партнера з операції. Обидві частини промислового ринку – ті що представляють попит, та ті що представляють пропозицію – однаково активні у виборі контрагентів, вони проводять аналіз і оцінку потенційних постачальників, витрачають значні ресурси на ухвалення рішення із здійснення операції, підписують договори і контракти.

Зазвичай кожний суб'єкт промислового ринку є водночас носієм економічного інтересу як виробника, так і споживача. Ця складна природа економічних інтересів суб'єктів промислового ринку значно ускладнює процес його дослідження та прийняття управлінських рішень. Дослідження суті промислового ринку передбачає дослідження природи економічних інтересів його суб'єктів. Розуміння специфіки інтересів суб'єктів промислового ринку дає можливість знайти механізм узгодження реалізації через розробку ефективної маркетингової стратегії. Тому як елементи системи правомірно розглядати групу добувних і заготівельних галузей, сільське і лісове господарство; ринок сировини і матеріалів; групу переробних галузей; ринок засобів виробництва і готових

продуктів для галузей, що споживають; група галузей, що споживають, та домогосподарства.

Третій підхід до використання системного підходу у дослідженнях промислового маркетингу полягає в інтерпретації системи промислового маркетингу з позиції процесів, які відбуваються у **галузі промисловості**. Методологічна основа системного підходу у даному випадку передбачає дослідження взаємозв'язку між процесами і явищами, які виникають між підприємствами однієї або різних галузей промисловості, тобто сукупністю підприємств (об'єднань), яка характеризується єдністю економічного призначення виробленої продукції, однорідністю перероблюваної сировини й основних матеріалів, спільністю технологічного процесу й виробничо-технічної бази, професійним складом кадрів і специфічними умовами праці тощо.

Відповідно до системного підходу вивчення промислового маркетингу за галузевою ознакою предметом аналізу виступає система відповідної галузі промисловості, в межах якої відбувається діяльність промислових підприємств з метою врахування специфічних рис галузей промисловості України:

- ✓ видобувної, яка займається видобутком різних видів палива і сировини з надр Землі і, відповідно, її розвиток і поширення залежать від розміщення і запасів корисних копалин;

- ✓ обробної, яка займається обробкою чи переробкою сировини і напівфабрикатів (машинобудування, металургія, деревообробна та інші галузі).

Запропонована модель спрямована на формування конкурентного поля між підприємствами різних форм власності в межах певної галузі промисловості.

Підсумовуючи розглянуті методологічні аспекти використання системного підходу у дослідженнях промислового маркетингу, можна дійти висновку, що застосування системного підходу забезпечить досягнення промисловими підприємствами зокрема та промисловістю загалом якісно нового рівня розвитку, посилення промислового потенціалу держави, зростання обсягів виробництва і підвищення конкурентоспроможності промислової продукції.

1. *Анфілатов В.С.* Системный анализ в управлении [Текст]: учеб. пособие / В.С. Анфилатов, А.А. Емельянов, А.А. Кукушкин; под ред. А.А. Емельянова. – М.: Финансы и статистика, 2002. – 368 с. 2. *Мухин В.И.* Исследование систем управления [Текст]: учеб. / В.И. Мухин. – М.: Экзамен, 2002. – 384 с. 3. *Переудов Ф.И.* Введение в системный анализ [Текст]: учеб. пособие для вузов / Ф.И. Переудов, Ф.П. Тарасенко. – М.: Высш. школа, 1989. – 367 с. 4. *Спицнадель В.Н.* Основы системного анализа [Текст]: учеб. пособие / В.Н. Спицнадель. – СПб.: "Издательский дом "Бизнес-пресса", 2000. – 326 с. 5. *Старостина А.О.* Промысловый маркетинг [Текст]: підруч. / А.О.Старостина. – К.: Вид. "Знання", 2005. 6. Теория систем и системный анализ в управлении организациями: Справочник [Текст]: учеб. пособие / Под ред. В.Н. Волковой и А.А. Емельянова. – М.: Финансы и статистика, 2006. – 848 с. 7. *Фатхутдинов Р.А.* Стратегический маркетинг [Текст]: учеб. / Р.А. Фатхутдинов. – М.: ЗАО "Бизнес-школа "Интел-Синтез", 2000. – 640 с. 8. *Федорченко А.В.* Головні принципи застосування теорії систем у дослідженнях складних економічних систем маркетингового типу // А.В. Федорченко // Вісник Національного технічного університету України "Київський політехнічний інститут". – 2009. – Вип. 6. – С. 317-324. 9. *Чумаченко Н.Г.* Проблемы системного анализа / Н.Г. Чумаченко. – Донецк: Ин-т экономики промышленности АН СССР, 1975. – 45 с.

Надійшла до редколегії 14.01.11

УДК 336.63

Т. Мельник, канд. екон. наук, доц.

СУЧАСНИЙ СТАН ТА ПЕРСПЕКТИВИ ДІЯЛЬНОСТІ НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ В УКРАЇНІ

Стаття присвячена аналізу показників функціонування недержавних пенсійних фондів та оцінці ефективності їх діяльності, що дає змогу оцінити стан недержавного пенсійного забезпечення в Україні та основні перспективи його розвитку.

Ключові слова: пенсійна система, недержавний пенсійний фонд, пенсійна виплата, пенсія, вкладник, учасник.

Статья посвящена анализу показателей функционирования негосударственных пенсионных фондов и оценке эффективности их деятельности, что позволяет оценить состояние негосударственного пенсионного обеспечения в Украине и основные перспективы его развития.

Ключевые слова: пенсионная система, негосударственный пенсионный фонд, пенсионная выплата, пенсия, вкладчик, участник.

The article analyzes the pervormanc of the subyecks of private pension funds and evaluation of the effectiveness of their activities, which allows to asses the state of private pension provision in Ukraine and the main prospects for its development.

Keywords: pension system, private pension fund, pension, pension fund, contributors and participants.

Постановка проблеми. Зростання рівня соціально-го забезпечення громадян країни стимулює розвиток третього рівня пенсійної системи – недержавного пенсійного забезпечення. Аналіз показників недержавних пенсійних фондів та оцінка ефективності їх діяльності дає змогу оцінити стан недержавного пенсійного забезпечення в Україні та основні перспективи його розвитку.

Конституцією України гарантовано право на забезпечену старість кожного громадянина України, зокрема ст. 46 "...громадяни мають право на соціальний захист, що включає право на забезпечення їх у разі повної, часткової або тимчасової втрати працездатності, втрати годувальника, безробіття з незалежних від них обставин, а також у старості та в інших випадках, передбачених законом. Це право гарантується загальнообов'язковим державним соціальним страхуванням за рахунок страхових внесків громадян, підприємств, установ і організацій, а також бюджетних та інших джерел соціального забезпечення... Пенсії, інші види соціальних виплат та допомоги, що є основним джерелом існування, мають забезпечувати рівень життя, не нижчий від

прожиткового мінімуму, встановленого законом" [1]. Через демографічну кризу і старіння населення соціально навантаження на ринок праці весь час зростає, створюючи проблеми з наповненням Пенсійного фонду України. Кількість людей похилого віку перевищує кількість працездатного населення. Загальна структура пенсійної системи України, починаючи з 01 січня 2004 року включає в себе три рівні: оновлена солідарна система загальнообов'язкового державного пенсійного страхування, накопичувальна система загальнообов'язкового державного пенсійного страхування (не діє), система добровільного недержавного пенсійного забезпечення (діє з 2005 року). Аналіз здійснених, починаючи з 1 січня 2004 року, заходів з реформування пенсійної системи та міжнародного досвіду, свідчить про необхідність коригування процесів подальшого проведення реформи з урахуванням накопиченого досвіду та соціально-економічного стану в країні. Для успішного реформування пенсійної системи необхідно докорінно змінити свідомість населення, донести до них необхідність з перших днів трудової діяльності накопичувати заоща-

дження на пенсійне забезпечення, у тому числі і у недержавних пенсійних фондах. Необхідність запровадження недержавних систем пенсійного забезпечення визнана сьогодні більшістю країн світу і у багатьох з них почали розглядати впровадження системи державного пенсійного забезпечення як необхідну складову державної пенсійної політики. На сьогодні питання розгляду особливостей діяльності системи недержавного пенсійного забезпечення в Україні набуває надзвичайної актуальності. Дослідженням цього питання займаються такі вітчизняні вчені-економісти, як О.В. Неліпович, А. Рибальченко, Т. Сальникова, А.Й.Ткач, А. Бахмач, В. Никитенко, В. Нагорний та ін. Вони досліджують досвід іноземних держав, аналізують нормативно-правову базу створення недержавних пенсійних фондів. Проте ці питання, які охоплюють усе населення нашої країни, потребують подальшого детального дослідження.

Метою статті є аналіз сучасного стану діяльності недержавних пенсійних фондів та визначення перспектив їх подальшого розвитку. Для досягнення мети необхідно вирішити наступні завдання: розглянути сутність недержавних пенсійних фондів, їх види, учасників, структуру активів НПФ, також стан пенсійних внесків та виплат, як може обиратися пенсійна схема, які переваги може отримати роботодавець та працівник (фізична особа) при інвестуванні в НПФ.

Виклад основного матеріалу. Система недержавного пенсійного забезпечення – це частина системи накопичувального пенсійного забезпечення, яка ґрунтується на засадах добровільної участі фізичних та юридичних осіб, у формуванні пенсійних накопичень з метою отримання учасниками недержавного пенсійного забезпечення додаткових до загальнообов'язкового державного пенсійного страхування пенсійних виплат. Суб'єктами системи недержавного пенсійного забезпечення є: недержавні пенсійні фонди; вкладники та учасники пенсійних фондів; роботодавці – платники корпоративних пенсійних фондів; органи державного нагляду і контролю у сфері недержавного пенсійного забезпечення; адміністратори пенсійних фондів; компанії з управління активами; зберігачі; банківські установи, які уклали договори про відкриття пенсійних депозитних рахунків; страхові організації, які уклали договори страхування довічної пенсії, страхування ризику настання інвалідності або смерті; та інші. У системі недержавного пенсійного забезпечення на 01.10.2009 р. її учасниками стали 495,7 тис. осіб, сумарна вартість активів недержавних пенсійних фондів на 1 жовтня 2009 року становила 799,1 млн. гривень [4, с. 5].

Недержавний пенсійний фонд (далі – НПФ) – юридична особа, створена відповідно до Закону України "Про недержавне пенсійне забезпечення", що має статус неприбуткової організації, що функціонує й здійснює діяльність винятково з метою накопичення пенсійних внесків на користь учасників пенсійного фонду з подальшим управлінням пенсійними активами й здійсненням пенсійних виплат. Недержавні пенсійні фонди (НПФ) є елементом третього рівня нової пенсійної системи, що створюється в Україні.

Недержавні пенсійні фонди як добровільний та ефективний засіб накопичення на старість з'явилися в Англії більше двох з половиною століть тому, пізніше і в Росії (у другій половині XVIII сторіччя). У 1897 році в Росії і, зокрема, в Україні успішно діяли більше 200 пенсійних і страхових кас, найбільш потужними з яких були каси залізничників, вчителів, службовців Товариства пароплавства по Дніпру, деяких великих підприємств. Принцип "зроби пенсію собі сам" відійшов на другий план з появою державних пенсійних систем. Німеччина запровадила цей соціальний інститут у

1889 році за часів канцлера Бісмарка, Австралія та Велика Британія – у 1908 році, в Сполучених Штатах Америки державна пенсійна система з'явилась в 30-ті роки XX сторіччя, у Радянському Союзі – в 1956 році. Але сучасні пенсійні системи більшості країн включають як розподільчу складову (державну солідарну систему), так і накопичувальну (обов'язкову та добровільну), що є гарантією фінансового благополуччя осіб похилого віку [6].

На 01 жовтня 2009 року в Україні зареєстровано 109 НПФ та 48 Адміністраторів НПФ [4, с. 5].

Учасником НПФ може бути будь-яка фізична особа як громадянин України, так іноземці та особи без громадянства. Особа, що сплачує кошти (що називаються пенсійними внесками) на користь учасника НПФ, є вкладником фонду.

Вкладниками будь-якого НПФ можуть бути: сам учасник особисто (тобто на свою користь); родичі учасника фонду, а саме подружжя, батьки, діти; роботодавець, у якого працює учасник фонду; професійне об'єднання, членом якого є учасник фонду.

Гроші, що надходять до НПФ, інвестуються з метою отримання доходу та відповідно примноження суми пенсійних накопичень.

Кожний учасник НПФ є власником своїх пенсійних накопичень, що сформовані за рахунок пенсійних внесків, сплачених на його користь, та частини інвестиційного доходу, отриманого НПФ від інвестування.

НПФ здійснює свою діяльність не самостійно, а обов'язково користуючись послугами інших осіб:

- ✓ послуги з адміністрування надаються адміністратором пенсійних фондів;
- ✓ послуги з управління активами – компанією з управління активами (КУА);
- ✓ послуги зі зберігання активів – банком-зберігачем.

Відповідно до Закону України "Про недержавне пенсійне забезпечення" недержавні пенсійні фонди бувають трьох видів: корпоративні, професійні та відкриті [2]. **Корпоративний фонд** створюється одним або кількома юридичними особами-роботодавцями, до яких можуть приєднуватись інші роботодавці-платники. **Професійний фонд** створюється об'єднаннями юридичних або фізичних осіб, у т.ч. профспілками та їх об'єднаннями, або просто фізичними особами за професійною ознакою (будівельники, енергетики та ін.). **Відкритий фонд** створюється однією або кількома юридичними особами і є доступним для будь-яких юридичних та фізичних осіб як вкладників фонду.

Активи пенсійного фонду формуються за рахунок внесків до пенсійного фонду та прибутку від інвестування пенсійних внесків. Інвестування здійснюється у різні фінансові інструменти особами, які отримали ліцензії на управління активами згідно з інвестиційною декларацією, ухваленою радою недержавного пенсійного фонду, та визначеними законом інвестиційними обмеженнями. Особа, що здійснює управління активами складає інвестиційний портфель, виходячи із загальних поточних економічних умов з метою максимального примноження і збереження пенсійних активів. Пенсійні активи, що накопичуються у пенсійному фонді, можуть бути використані виключно для цілей інвестиційної діяльності фонду, виконання зобов'язань фонду перед його учасниками та оплати витрат, пов'язаних із здійсненням недержавного пенсійного забезпечення. У Законі України "Про недержавне пенсійне забезпечення" враховані міжнародні стандарти щодо зменшення ймовірності виникнення збитків та сприяння захисту інтересів учасників пенсійних фондів. Гарантії захисту активів пенсійних фондів включають в себе (рис.1):



Рис. 1. Захист активів НПФ згідно ЗУ "Про недержавне пенсійне забезпечення" [2]

Серед основних причин повільного розвитку недержавних пенсійних фондів: низький рівень дохідності пенсійних активів; законодавча неврегульованість окремих питань діяльності ринку недержавного пенсійного забезпечення; низький рівень довіри населення до недержавного пенсійного забезпечення, банківської системи та інших фінансових установ; недостатня зацікавленість роботодавців у фінансуванні недержавних пенсійних програм для працівників; низький фінансовий рівень спроможності громадян до участі у системі недержавного пенсійного забезпечення; обмежений вибір фінансових інструментів, придатних для інвестування в них пенсійних коштів, внаслідок відставання розвитку ринку капіталу від потреб інституційних інвесторів; низький рівень роз'яснювальної роботи щодо змісту та ролі системи накопичувального пенсійного забезпечення в суспільстві та недостатність фінансування вказаних робіт. Станом на 30.06.2009 р. НПФ провадили свою діяльність в 10 областях України. Найбільша кількість НПФ зосереджена в м. Києві – 68 (рис. 2).

На 30.06.2009 р. загальна вартість активів НПФ склала 721 425 298,54 грн. У порівнянні з I кв. 2009 р. загальна вартість активів НПФ зросла на 71 301 401,51 грн. або на 10,97 %. Загальна структура активів НПФ за станом на 30.06.2009 р. та на 31.03.2009 р. розподіляється у наступному процентному співвідношенні, дані наведені на рис. 3.

Розподіл НПФ по регіонах за станом на 31.03.2009 р. та на 30.06.2009 р.

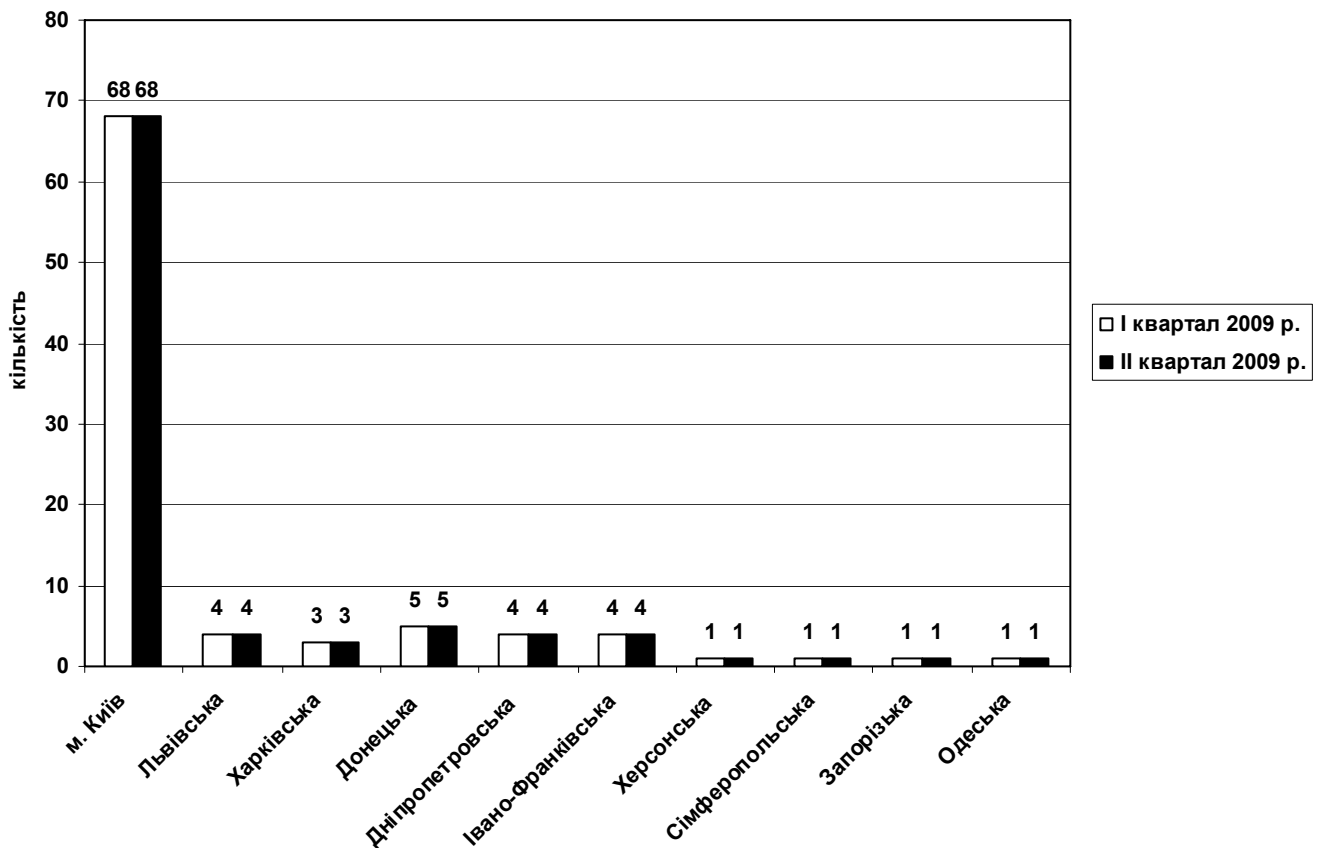


Рис. 2. Кількість НПФ по регіонах України [5]

Найбільша частка активів недержавних пенсійних фондів у II кв. 2009 р. зосереджена в грошових коштах та цінних паперах (відповідно 50,19 % та 39,51 %). Порівняно з I кв. 2009 р. це процентне співвідношення становило 54,24 % та 38,56 % відповідно [5].

Для того, щоб до НПФ почали надходити внески, вкладник повинен укласти з адміністратором НПФ пенсійний контракт. Розмір пенсійних внесків визначає вкладник НПФ у пенсійному контракті. Адміністратор надає вкладнику та учаснику фонду:

- ✓ примірник укладеного з вкладником пенсійного контракту;
- ✓ пам'ятка з роз'ясненнями основних положень пенсійного контракту;
- ✓ копія зазначеної в пенсійному контракті пенсійної схеми;
- ✓ витяг з основних положень статуту пенсійного фонду та (або) на вимогу вкладника фонду – копію статуту пенсійного фонду;

✓ інформація про адміністратора, осіб, які здійснюють управління активами, та зберігача пенсійного фонду, яка включає їх реєстраційні реквізити (номер, дата видачі свідоцтва про державну реєстрацію юридичної особи, код за ЄДРПОУ), банківські реквізити та реквізити відповідних ліцензій (номер, дата видачі, строк дії ліцензії, найменування органу, що її видав). Станом на 01 жовтня 2009 року пенсійні внески склали 710,1 млн. грн. [5].

Склад та структура активів НПФ за станом на 31.03.2009 р. та на 31.06.2009 р.

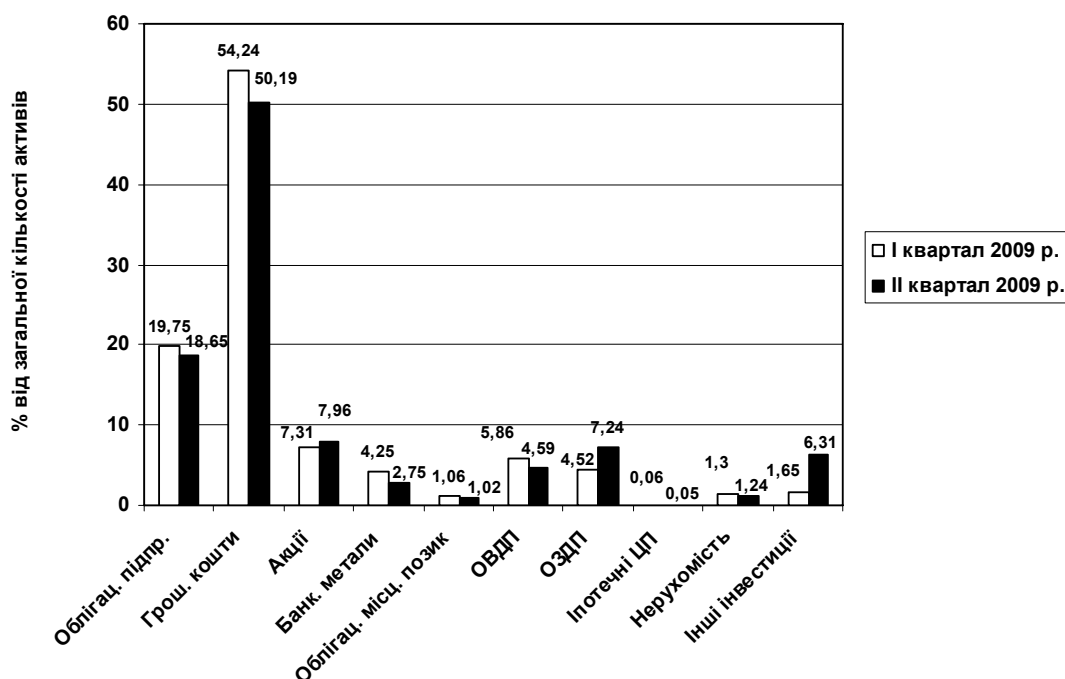


Рис. 3. Склад та структура активів НПФ [5]

Одиниця пенсійних внесків (ОПВ) – умовна розрахункова одиниця, вартість якої відображає доходність НПФ. Чиста вартість одиниці пенсійних внесків (ЧВО) – розрахункова вартість одиниці пенсійних внесків, що визначається шляхом ділення чистої вартості активів НПФ на загальну кількість одиниць пенсійних внесків на день підрахунку. Чиста вартість одиниці пенсійних внесків на день надходження першого пенсійного внеску до НПФ встановлюється у розмірі 1 гривня. Розрахунок ЧВО здійснюється станом на початок кожного дня, протягом якого до НПФ зараховуються пенсійні внески або здійснюються пенсійні виплати (переведення пенсійних коштів до іншої установи недержавного пенсійного забезпечення).

Розрахунок чистої вартості одиниці здійснюється за формулою:

$$\text{ЧВО1} = \text{ЧВА0} / \text{КОПВ1},$$

де ЧВО1 – ЧВО на початок дня проведення розрахунків, КОПВ1 – кількість ОПВ на початок дня проведення розрахунків, ЧВА0 – ЧВА на кінець дня, що передувє дню проведення розрахунків.

Діяльність НПФ по показнику чистої вартості одиниці пенсійних внесків (співвідношення між чистою вартістю активів пенсійного фонду та загальною кількістю одиниць пенсійних внесків на день підрахунку) наведено на рис. 4.

Умови та порядок недержавного пенсійного забезпечення, що здійснюється пенсійними фондами, визначаються пенсійними схемами. Вкладники мають право вільного вибору пенсійної схеми, а також право на її

зміну (не частіше ніж раз на 6 місяців). Рада пенсійного фонду має право встановити мінімальний розмір пенсійних внесків – 10 відсотків мінімальної заробітної плати у розрахунку на один місяць.

Аналізуючи адміністративні дані, надані відповідно до Положення [3], можна зробити такі висновки: кількість НПФ, щодо яких надані звіти відповідно до Положення, залишилась незмінною; відбулось зростання темпів формування активів недержавних пенсійних фондів (величина вартості чистих активів фондів з кварталу в квартал збільшується); середня величина чистої вартості одиниці пенсійних внесків склала 1,09 грн. та збільшилась у порівнянні з I кв. 2009 р. на 4,81 % [5]; у структурі активів НПФ переважають активи в цінних паперах та грошові кошти на банківських рахунках. Пенсійні виплати бувають трьох видів: одноразова пенсійна виплата, пенсія на визначений строк, довільна пенсія. На 01 жовтня 2009 року пенсійні виплати склали 71,8 млн. грн. [5].

Одноразова пенсійна виплата виплачується з НПФ адміністратором незалежно від пенсійного віку учасника фонду: за наявності медично підтвердженого критичного стану здоров'я; настання інвалідності учасника Фонду; у разі виїзду учасника НПФ на постійне проживання за межі України; а також при досягненні учасником Фонду пенсійного віку, якщо сума належних учаснику фонду пенсійних коштів на дату настання пенсійного віку учасника не досягає суми, достатньої для забезпечення протягом 10 років щомісячної виплати у розмірі 50 % офіційно затвердженого прожиткового мінімуму, визначеного законом для непрацездатних громадян.

Розподіл НПФ за показником чистої вартості
одиниці пенсійних внесків за станом на 30.06.2009 р.

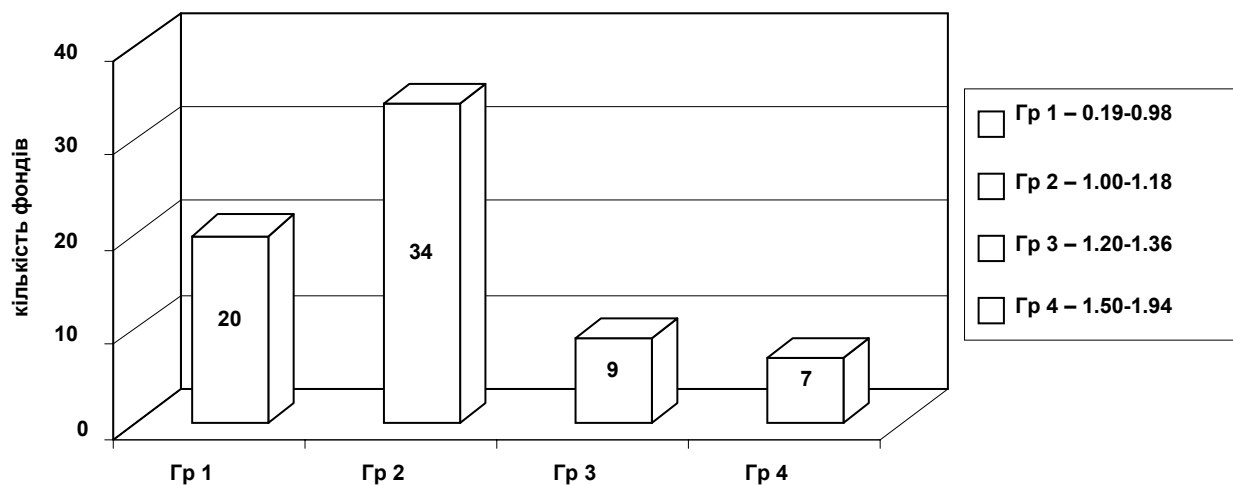


Рис. 4. Розподіл НПФ за показником чистої вартості одиниці пенсійних внесків [5]

Таблиця 1. Варіант пенсійної схеми Відкритого недержавного пенсійного фонду "Соціальний стандарт"

№ та назва пенсійної схеми	Розмір внесків	Періодичність сплати
№ 7 Фіксовані періодичні внески як відсоток від суми заробітної плати	фіксований % від базової ставки зарплати мін – 10 % мінімальної заробітної плати у розрахунку на один місяць. маж – не обмежується (пільга: на власну користь – до 1 220 грн./міс.; на користь родичів I ступеня – до 610 грн./міс.)	✓ раз на місяць ✓ раз у квартал ✓ раз у півроку ✓ раз на рік ✓ одноразово
№ 8 Періодичні внески в фіксованих сумах	фіксована сума мін – 10 % мінімальної заробітної плати у розрахунку на один місяць. маж – не обмежується (пільга: до 1 220 грн./міс.; до 610 грн./міс.)	✓ раз на місяць ✓ раз у квартал ✓ раз у півроку ✓ раз на рік ✓ одноразово
№ 9 Одноразові внески в нефіксованих сумах без встановленої періодичності сплати	сума на власний розсуд мін – 10 % мінімальної заробітної плати у розрахунку на один місяць. маж – не обмежується (пільга: до 1 220 грн./міс.; до 610 грн./міс.)	на власний розсуд

*<http://pf.kinto.com/motivation/schemes.html> пенсійні схеми

Пенсія на визначений строк також виплачується з НПФ адміністратором протягом установленого учасником фонду строк (не менше 10 років) після досягнення ним пенсійного віку.

Довічна пенсія виплачується страховиком, що має ліцензію на страхування життя, учаснику фонду протягом життя останнього за рахунок пенсійних коштів, переведених з НПФ до такого страховика. Страховика учасник обирає самостійно.

Пенсійний вік, після досягнення якого учасник має право на отримання пенсійних виплат, визначається ним самостійно. Цей вік може відрізнятися від пенсійного віку визначеного в системі загальнообов'язкового державного пенсійного страхування, але не більше, ніж на 10 років, тобто на сьогодні в межах: від 50 до 70 років – для чоловіків, від 45 до 65 років – для жінок.

Від участі в НПФ мають вигоди як працівники підприємств (фізичні особи), так і роботодавці. Що дає участь в НПФ працівнику: можливість отримати додаткову пенсію, яка за розміром може значно перевищувати пенсію з солідарної системи; формувати свої пенсійні накопичення не за рахунок власних коштів, а за рахунок пенсійних внесків, що сплачуватимуться до НПФ за рахунок інших осіб (зокрема, роботодавця); якщо пенсійні внески здійснюються роботодавцем, їх можна вважати додатковою оплатою праці, крім заробітної плати; самостійно впливати на розмір своїх пенсійних накопичень шляхом самостійного здійснення пенсійних

внесків; можливість перерозподілити дохід в середині родини з оптимізацією сплати податку на доходи фізичних осіб шляхом здійснення пенсійних виплат на користь свого подружжя, дітей, батьків.

Які вигоди має роботодавець від участі в НПФ: розширює та посилює систему соціального захисту працівників підприємств; створює для працівників підприємства можливість отримати додаткову пенсію; посилює позитивний імідж роботодавця; є додатковим стимулом для роботи на такому підприємстві; пропозиція різноманітних умов пенсійного забезпечення є інструментом управління кадрами та може слугувати перевагою у випадку конкуренції на ринку робочої сили; створює довгостроковий інвестиційний ресурс у формі пенсійних активів, що можна використовувати відповідно до вимог законодавства на задоволення інвестиційних потреб підприємства; дозволяє оптимізувати витрати на оплату праці (пенсійні внески у встановленому законодавством обсязі дозволено відносити на валові витрати, а саме до 15 % нарахованої зарплати на кожного працівника).

Висновки. Недержавна пенсія виплачується додатково до державної та незалежно від неї. Наявність і розмір недержавної пенсії ніяк не впливає на розмір державної пенсії. Розмір недержавної пенсії залежить від розміру пенсійних внесків, періоду накопичення, професійності обслуговування фонду та суми отриманого інвестиційного прибутку. На сьогодні лише незначна частка працездатного населення України стала уча-

сниками недержавного пенсійного фонду. Водночас спостерігається позитивна динаміка у зростанні активів НПФ та збільшення їх учасників протягом останніх років. Фахівці прогнозують популярність НПФ, оскільки вони при здійсненні недержавного пенсійного забезпечення мають істотні переваги перед іншими фінансовими установами, які надають аналогічні послуги.

1. Конституція України, прийнята на п'ятій сесії Верховної Ради України від 28 червня 1996 року (зі змінами та доповненнями). – К.: Феміна, 1996. – С. 16. 2. Про недержавне пенсійне забезпечення, Закон України

від 09.07.2003 року № 1057 – IV // Все про бухгалтерський облік. – 2003. – № 110. – С. 64-93. 3. Положення про порядок визначення чистої вартості активів недержавного пенсійного фонду (відкритого, корпоративного, професійного), затверджено Рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку 11.08.2004 N 339. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.dfp.gov.ua>. 4. Мельничук В. Реформа, яка забезпечує гідну пенсію // Урядовий кур'єр. – 2009 р. – № 133. – С. 5. 5. Інформація про стан і розвиток недержавного пенсійного забезпечення України 2005-2009 рр. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.dfp.gov.ua>. 6. Дюжина пенсійних порад [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://pf.kinto.com/npf/advice.html>.

Надійшла до редколегії 14.01.11

УДК 336.763.3:339.7

О. Чеберяко, канд. екон. наук, доц.

СУТНІСТЬ І КЛАСИФІКАЦІЯ МІЖНАРОДНИХ ОБЛІГАЦІЙ

У статті висвітлюються сутність, причини випуску та класифікація міжнародних облігацій, а також види міжнародних облігацій, які випускаються Україною з часів здобуття незалежності.

Ключові слова: міжнародні облігації, єврооблігації, іноземні облігації, глобальні облігації, паралельні облігації, облігації зовнішніх державних позик (ОЗДП), прості облігації, облігації з нульовим купоном, облігації з глибоким дисконтом, облігації з можливою зміною процента, облігації з "плаваючою" відсотковою ставкою, частково оплачені облігації, облігації з індексованим процентом, двовалютні облігації, генеральні облігації, муніципальні облігації.

В статті освещаются сущность, причины выпуска и классификация международных облигаций, а также виды международных облигаций, выпускаемых Украиной со времен обретения независимости.

Ключевые слова: международные облигации, еврооблигации, иностранные облигации, глобальные облигации, параллельные облигации, облигации внешних государственных займов (ОВГЗ), простые облигации, облигации с нулевым купоном, облигации с глубоким дисконтом, облигация с возможным изменением процента, облигации с "плавающей" процентной ставке, частично оплаченные облигации, облигации с индексированным процентом, двухвалютные облигации, генеральные облигации, муниципальные облигации.

Essence, reasons of issue and classification of international bonds, and also types of international bonds, which are produced Ukraine from times of receipt of independence, light up in the article.

Keywords: international bonds, eurobonds, foreign bonds, global bonds, parallel bonds, bonds of external state loans (OZDP), straight bonds, zero coupon bonds, deep discount bonds, with an index percent retractable bonds, floating rate note, partly paid bonds, dual currency bonds, general bonds, municipal bonds.

У другій половині 1990-х років основним способом залучення фінансових ресурсів з-за кордону є емісія облігацій. За своїми масштабами випуск боргових цінних паперів значно перевищує випуск акцій. Державні облігації зовнішньої позики (міжнародні облігації) емітують для фінансування значних бюджетних дефіцитів; фінансування окремих державних програм; забезпечення касового виконання державного бюджету; погашення раніше розміщених позик; згладжування нерівномірності надходження податкових платежів тощо. Органи місцевого самоврядування, залучаючи кошти на міжнародному ринку, забезпечують фінансування цільових програм, підтримку соціально значимих закладів і організацій, фінансування критичних суспільних потреб, таких, як розвиток систем електро-, водопостачання, будівництво житла, розвиток транспортних мереж, і т. ін. Корпорації з високим кредитним рейтингом фінансують за рахунок емісії єврооблігацій великі інвестиційні проекти.

Розвитку ринку облігацій зовнішньої позики сприяє скорочення обмежень на рух капіталів між країнами, інтенсивний розвиток процесів глобалізації між країнами.

За користування залученими завдяки облігаціям зовнішньої позики коштами емітенти, якими призначаються різні урядові органи, виплачують певні фіксовані або плаваючі відсоткові ставки, а рівень відсоткових ставок залежить від низки факторів, основними з яких є такі:

✓ Політична стабільність визначає ризик інвестицій, і менш стабільні країни змушені платити більш високі відсотки.

✓ Перспективи розвитку економіки впливають на процентні ставки аналогічним чином. Країни зі стабільнішою економікою й ті, що мають перспективи зростання, можуть одержати кредити під більш низький відсоток.

✓ Рівень інфляції також визначає процентні ставки. При більш високому рівні інфляції або при прогнозі підвищення темпів інфляції позикові кошти обходяться дорожче.

✓ При підвищенні строку позики емітентам доводиться платити більш високі відсотки.

✓ Політика уряду при формуванні економічної стратегії розвитку країни безпосереднім чином впливає на рівень довіри інвесторів і процентних ставок з державних позик.

Поняття "міжнародні облігації" можна трактувати у широкому та вузькому значеннях. У широкому значенні термін "міжнародні облігації" (international bonds) включає як довгострокові боргові інструменти (власне облігації – bonds), так і середньострокові боргові інструменти (ноти – notes). Проте відмінності між цими інструментами мають достатньо умовний характер: іноді вони не відрізняються один від одного навіть за строками. Основна різниця полягає здебільшого у назві та способі виплати доходу:

✓ ноти (середньострокові боргові інструменти), як правило, мають плаваючу купонну ставку (floating rate);

✓ облігації (довгострокові боргові інструменти) зазвичай являють собою інструменти з фіксованою процентною ставкою (fixed rate).

У вузькому значенні під міжнародними облігаціями розуміють саме довгострокові інструменти – bonds.

Взагалі, міжнародними облігаціями (international bonds) вважаються облігації, які розміщуються на закордонних ринках. Серед усієї цієї множини облігацій можна виділити дуже багато різновидів та типів інструментів. В даному контексті нас цікавлять три класифікації міжнародних облігацій.

Перша класифікація облігацій зовнішніх державних позик здійснюється в залежності від ринків, на яких вони розміщуються. Міжнародні облігації поділяються на такі види:

✓ єврооблігації;

✓ іноземні облігації;

✓ глобальні облігації;

✓ паралельні облігації.

Таблиця 1. Класифікація міжнародних облігацій

1. Залежно від ринків, на яких розміщуються міжнародні облігації:	
Єврооблігації (eurobonds)	Облігації, обіг яких не обмежено територією будь-якої країни або юрисдикцією того чи іншого уряду
Іноземні або зарубіжні облігації (foreign bonds)	Випускаються та розміщуються емітентом в певній іноземній державі у валюті даної держави за допомогою синдикату андеррайтерів з даної держави. Емітент зобов'язаний дотримуватися правил та інструкцій, передбачених органами влади країни, де здійснюється випуск. Сьогодні багато іноземних облігацій залежно від країни емісії мають спеціальні назви: "янкі" (Yankee Bonds) – в США, "самурай, шибосай та суші" (Samourai, Shibosai and Sushi Bonds) – в Японії, "бульдог" (Bulldog Bonds) – у Великобританії, "Рембрандт" (Rembrandt Bonds) – у Нідерландах, "матадор" (Matador Bonds) – в Іспанії, "шоколадні" (Chocolate Bonds) – у Швейцарії, "кенгуру" (Kangaroo Bonds) – в Австралії, "клен" (Maple Bonds) – в Канаді, "дракон" (Dragon Bonds) – в Азії.
Глобальні облігації (global bonds)	Є найвищим ступенем розвитку міжнародного ринку облігацій і до них відносять довго- та середньострокові облігації, що розміщуються одночасно на ринку єврооблігацій та на одному або кількох національних ринках.
Паралельні облігації (parallel bonds)	Облігації одного випуску, які розміщуються одночасно в кількох країнах у валютах цих країн.
2. За категорією країни емітента або кредитною якістю облігацій:	
Облігації емітентів з розвинутих країн	Основний обсяг ринку міжнародних облігацій представлений єврооблігаціями, іноземними облігаціями і глобальними облігаціями з США, Канади, ЄС, Японії.
Облігації емітентів з країн, що розвиваються	Називається цей ринок "emerging debt market" або ринок боргових інструментів країн з ринками, що розвиваються (або формуються) (ринки ЕМ-боргів). Він охоплює не лише міжнародні облігації емітентів країн, що розвиваються але й боргові інструменти місцевих ринків цих країн (в першу чергу внутрішні державні облігації).
3. Класифікація в термінах торгових блоків:	
Доларовий блок	США, Канада, Австралія, Нова Зеландія.
Європейський блок	1) блок єврозони, який має спільну валюту євро (Німеччина, Франція, Голландія, Бельгія, Люксембург, Австрія, Італія, Іспанія, Португалія, Фінляндія і Греція); 2) країни, де не прийнято євро (Норвегія, Данія, Швеція); 3) Великобританія.
Японія	Японія.
Країни, що розвиваються	Всі азіатські країни, крім Японії, Південної Кореї й Ізраїлю, усі країни Африки, крім ПАР, а також країни Латинської Америки.
4. Міжнародні державні облігації в Україні:	
Облігації зовнішніх державних позик (ОЗДП)	Це державні боргові цінні папери, що розміщуються на міжнародних та іноземних фондових ринках і підтверджують зобов'язання України відшкодувати пред'явникам цих облігацій їх номінальну вартість з виплатою доходу відповідно до умов випуску облігацій. Облігації зовнішніх державних позик України можуть деномінуватися у конвертованій іноземній валюті. Облігації зовнішніх державних позик України випускаються процентними, дисконтними та можуть бути іменними або на пред'явника, з вільним або обмеженим колом обігу. Чинне законодавство передбачає, що облігації зовнішніх державних позик України оплачуються виключно в конвертованій іноземній валюті відповідно до умов їх випуску.

Єврооблігації (eurobonds) – це середньо- та довгострокові облігації, які випускаються урядами країн, муніципальними та корпоративними позичальниками та розміщуються за допомогою міжнародного синдикату андеррайтерів за межами як країни-емітента, так і країни, у валюті якої вони деноміновані.

Близько 80-90 % міжнародних облігацій (облігацій, що розміщуються на зарубіжних ринках) припадає на єврооблігації, оскільки це один із можливих способів залучення капіталу, один із наймолодших інструментів ринку державних цінних паперів. Іншими словами, на ринку єврооблігацій можна знайти гроші під найдорожчий проект, тому не дивно, що 95 % усіх синдигованих кредитів надано саме через євроринок. Випуск і обіг єврооблігацій здійснюється згідно з правилами і стандартами, які установилися на ринку (Директива ЄС 89/128 (EU Prospectus Directive 89/128)).

Єврооблігація – це борговий цінний папір на пред'явника у формі сертифіката з фіксованою процентною ставкою, за яким дохід сплачується один раз на рік. Погашення єврооблігації відбувається наприкінці терміну одночасним платежем або протягом певного терміну із фонду погашення. Єврооблігації можуть випускатися як в документарній, так і бездокументарній формі. Більша частина єврооблігацій випускається без надання застави і при цьому ніяких обмежень на використання кредитних ресурсів не накладається, хоча в окремих випадках мож-

ливе забезпечення у формі гарантії третіх осіб або майна емітента. Емісія єврооблігацій супроводжується цілою низкою додаткових умов і застережень, які повинні знизити ризики для власників цінних паперів. Найпоширенішими є т.зв. **"негативна застава"** (умови випуску передбачають зобов'язання емітента не випускати більше цінних паперів, яким притаманне переважне право погашення). У випадку настання **технічного дефолту (неплатежу)** за будь-яким випуском єврооблігацій, передбачений **крос-дефолт**. Тобто випуск облігацій, як правило, обумовлений зобов'язаннями емітента по підтримці певного співвідношення між власним і позичковим капіталом, обмеженням випуску інших боргових зобов'язань протягом обумовленого періоду часу.

Маючи всі ознаки (реквізити) облігацій, єврооблігаціям притаманні наступні характерні особливості:

- ✓ їх розміщують, як правило, на ринках декількох країн;

- ✓ валюта єврооблігаційної позики не обов'язково є національною грошовою одиницею не тільки для емітента, але й для інвесторів, за винятком банків США (наприклад, позики у доларах США розміщуються в Японії, Німеччині та ін.);

- ✓ емісія єврооблігацій здійснюється консорціумом (синдикатом) банків, в яких беруть участь від 2 до 30-40 кредитних інституцій різних країн і емісія єврооблігацій не підпадає під національні правила проведення операцій

з цінними паперами країни, валюта якої є валютою позики (як з боку держави, грошова одиниця якої використовується у якості валюти позики, так і інших держав);

- ✓ розміщення здійснюється через міжнародний синдикат андеррайтерів серед зарубіжних інвесторів;

- ✓ випуск цінних паперів та їх обіг здійснюються у відповідності із правилами та стандартами, встановленими ринком;

- ✓ єврооблігації, як правило, – це цінні папери на пред'явника (bearer bonds);

- ✓ гарантом за позику виступають переважно емісійні синдикати, які утворюються банками кількох країн і здійснюють розміщення єврооблігацій;

- ✓ доходи сплачуються власникам єврооблігацій у повному обсязі, без утримання податку з джерела виплати (withholding tax) в країні емітента (що не є характерним для звичайних інструментів внутрішніх ринків).

Щодо історичних рамок виникнення ринку єврооблігацій, то в економічній літературі, особливо довідковій, досить поширеним є твердження про те, що цей ринок виник на початку 70-их років 20 ст. [3, с. 96].

Поява єврооблігацій пов'язана, насамперед, з інтернаціоналізацією господарського життя і необхідністю забезпечити фінансові потреби транснаціональних корпорацій.

Першим поштовхом до формування та розвитку ринку єврооблігацій у світі були обмеження, введені адміністрацією Д. Кеннеді у 1963 р. на використання іноземними позичальниками ринку капіталів США. Річ у тім, що за період з 1946 р. до 1963 р. іноземні позичальники розмістили в США облігації у доларах США (нині – Yankee Bonds) на суму 14 млрд. дол. З метою запобігання втечі капіталу за кордон 18 липня 1963 р. США ввели спеціальний зрівнювальний податок на проценти (Interest Equalization Tax, IET). Купівля резидентами США іноземних облігацій (за винятком облігацій Канади, Мексики та Фінляндії) втратила свої переваги, а іноземні запозичен-

ня таким чином перемістилися на європейські ринки і виник сталий попит на єврооблігації [11, с. 189].

Інші автори стверджують, що ще в 40–50-х роках деякі емітенти випускали облігації в доларах США, розміщуючи їх у Європі. Так, саме в цей час компанія Philips розміщувала такі боргові зобов'язання в Нідерландах. Однак частіше за все вважається, що дебютною була позика, здійснена італійською компанією Concessione в липні 1963 р. на суму 15 млн. доларів США. Всього у 1963 р. було здійснено сім таких випусків, три з яких – у доларах США, а до 1969 р. цей ринок зріс уже в 38 разів [8, с. 20-21].

Потреба у доступі до джерел капіталу за таких умов була задоволена саме за рахунок випуску єврооблігацій. Перші випуски єврооблігацій були виражені в доларах США та зорієнтовані на багатих приватних інвесторів на європейському континенті та швейцарські банки.

Другим поштовхом до розвитку ринку єврооблігацій стали обмеження, що були викликані війною у В'єтнамі. У лютому 1965 р. президент Л. Джонсон оголосив про програму добровільних обмежень на вивіз капіталу (Voluntary Restraint Program). Дочірні компанії американських транснаціональних корпорацій заохочувалися до мобілізації коштів на зарубіжних ринках. У січні 1968 р. кабінет Джонсона увів прямі обмеження на інвестиції за межі США. Саме з цього моменту починається стрімке зростання ринку єврооблігацій.

На середину 1990-х років на єврооблігації припадало близько 2/3 позичкових капіталів, отриманих на міжнародних ринках. Раніше основними позичальниками на ринку єврооблігацій виступали державні емітенти, а на сьогодні – це приватні компанії.

Більшість облігацій на міжнародному ринку боргових цінних паперів випускається з фіксованою процентною ставкою. Проте основними різновидами єврооблігацій є:

Таблиця 2. Різновиди єврооблігацій

1. За виплатою купонного доходу розрізняють такі типи єврооблігацій:	
Прості облігації (straight bonds)	Облігації з фіксованою процентною ставкою, без права дострокового погашення та конвертації в акції. Прості облігації мають серії щорічних купонів та називаються також "plain vanilla" (простий, без особливих умов та додаткових елементів). Їх власнику виплачується фіксований процент у вигляді річних купонів. На них припадає понад 60 % всіх єврооблігацій.
Облігації з нульовим купоном (zero coupon bonds, ZR)	Облігації без виплати процентів, що випускаються та обертаються з дисконтом до номіналу. Вони не мають ніяких платежів до настання строку погашення; продаються за ціною, що нижче номінальної, чим і забезпечують прибуток власникові. Вони з'явилися на євrorинку у 80-ті роки. Їх власники одержують дохід не щорічно, а лише один раз – викуповуючи облігації. Процент за цими облігаціями встановлюється при визначенні емісійного курсу, який, як правило, нижчий номіналу (інколи досягає лише 30-40 %). Водночас погашення облігації здійснюється за номіналом, у зв'язку з чим дохід власника облігації визначається різницею між емісійним курсом і її номіналом. Крім того, інвестори не сплачують податок на дохід від облігацій.
Облігації з глибоким дисконтом (deep discount bonds)	Облігації з купонами, що на вторинному ринку продаються з дисконтом. Щорічний процент за цими облігаціями є нижчим за превалюючий ринковий процент. Наприклад, у січні 1997 року Світовий банк розмістив облігації з нульовим купоном в італійських лірах з погашенням у лютому 2007 року по ціні 51,7 % до номіналу, що дає дохідність у 6,820 % річних.
Облігація з можливою зміною процента (retractable bonds)	Облігація з купоном, що може бути змінений у конкретний термін, а утримувач (власник) облігації може прийняти нову ставку або погасити облігацію. Такі облігації мають зазвичай строк погашення 12-15 років, але початковий процент може бути змінено через коротший період (3-5 років).
Облігації з "плаваючою" відсотковою ставкою (floating rate note (FRN's))	Ставка і дохід по них залежить від зміни ринкового процента. Найбільш поширеним інструментом з плаваючою процентною ставкою на міжнародному ринку боргових цінних паперів є нота з плаваючою ставкою (floating rate note, FRN). Вони почали випускатись на євrorинку з 70-их років, а "плаваюча" ставка за єврооблігаціями базується переважно на ставці ЛІБОР (LIBOR – London Interbank Offered Rate) та "прайм-рейт" (prime rate), США з надбавкою (спредом) залежно від умов ринку. Це облігації, купонні платежі яких один раз на шість місяців устанавлюються на рівні певної процентної ставки грошового ринку плюс/мінус певна маржа, що визначається ступенем ризику. Термін таких цінних паперів зазвичай становить п'ять років. Проте відомий випадок розміщення облігацій (нот) на 40 років (облігації з плаваючою відсотковою ставкою уряду Швеції 1984 року з погашенням у 2024 році) і "вічні" облігації англійського банку National Westminster Bank (NatWest's FRN's never mature). Наприклад, у 1996 році Китай здійснив випуск столітньої облігації, що також зараз збираються зробити Малайзія, Тайланд, Південна Корея;

Закінчення табл. 2

Частково оплачені облігації (partly paid bonds)	Інвестор спочатку вносить тільки частину вартості облігації (15–30 %), решту оплачує пізніше (через 6 – 9 місяців). Вимога повної оплати облігації – право емітента, тому інвестор, що не оплачує залишок суми, втрачає початковий платіж та, відповідно, облігацію.
Облігації з індексним процентом	Процент за облігацією залежить від зміни індексу цін на товари (наприклад, нафту або золото).
Двовалютні облігації (dual currency bonds)	Облігації з номіналом в одній валюті (наприклад, у доларах США), а купоном та/або погашенням основної суми – в іншій валюті (наприклад, в японських єнах) за фіксованим курсом.
2. За способом погашення розрізняють такі види єврооблігацій:	
Облігації з опціоном на покупку (bond with Call Option)	Емітент має право достроково погасити облігацію в наперед визначений період часу.
Облігації з опціоном на продаж (bond with Put Option)	Інвестор може достроково пред'явити облігації до погашення в наперед визначений період час.
Облігації з опціоном на продаж і на покупку (retractable Bond (bond with Put and Call Option))	Облігація, яка має риси двох попередніх, тобто з правом дострокового погашення, яке надається як емітенту, так і інвестору.
Облігації без права дострокового відзиви емітентом (bullet bond)	Такі облігації погашаються повністю в момент закінчення терміну дії.
Облігації з фондом погашення (sinking fund bond)	Емітент регулярно робить відрахування на спеціальний рахунок для погашення свого боргу. На ринку єврооблігацій практикується погашення шляхом купівлі емітентом облігацій на відкритому ринку або погашення згідно із жребієм певних серій.
Конвертовані облігації (convertible bonds)	Набули розповсюдження на євrorинку цінних паперів у 1980-х роках. Вони хоч і приносять їх власнику менший процент, ніж, наприклад, "прямі" облігації, зате дають йому право по закінченні терміну обміняти їх на акції компанії-позичальника за умови, що дивіденди за акціями виявляться вищими, ніж проценти за облігаціями. Найбільшими емітентами конвертованих облігацій є японські корпорації, які випускають облігації в доларах з конвертацією в акції в єнах.
Облігації з варантом (warrant bonds)	
3. За способом забезпечення:	
Муніципальні облігаційні запозичення:	Один із різновидів єврооблігацій, що найактивніше витісняються з національних ринків цінних паперів і переміщуються на міжнародні ринки, важливий інструмент фінансування критичних суспільних потреб, таких, як розвиток систем електро-, водопостачання і каналізації, будівництво житла, розвиток транспортних мереж, будівництво об'єктів освіти, охорона здоров'я і т. ін. Інвестиційні проекти, які повинні реалізовувати місцеві органи влади, як правило, потребують великих інвестицій і мають тривалий термін окупності. Такі проекти найзручніше фінансувати шляхом випуску муніципальних облігацій, адже кредити рідко видаються на тривалі терміни. Оформлення муніципального боргу в цінних паперах може робити його більш ліквідним, що в результаті знижує вартість запозичення.
Генеральні облігації	Забезпечуються всіма доходами та іншими фінансовими джерелами емітента.
Дохідні облігації	Обслуговуються за рахунок доходів від спеціально обумовлених проектів. Передбачають, що виплата основної суми і відсотків здійснюються лише у тому випадку, коли був досягнутий достатній рівень прибутковості проекту.

Переважає більшість єврооблігацій, за валютою за-
позичень, випускається в доларах США (за різними
оцінками в середньому біля 50 % усього ринку).

Спочатку ринок єврооблігацій був практично нерегу-
льованим і набув слави саме відсутністю управління
своєю активністю, хоча все ж певне регулювання здійс-
нювалося центральними банками під час прийняття
ними емісій у тих чи інших валютах, а також провідними
банками, які управляли емісіями.

Згодом виникає необхідність вироблення більш чітких
правил гри, що привело до створення *Асоціації міжнарод-
них облігаційних дилерів (AIBB)* і пов'язаною з нею гру-
пою *Міжнародної асоціації учасників первинних ринків
(IPMA)*. На початку 1990-х років AIBB була перейменована
на Асоціацію учасників міжнародних фондових ринків
(International Securities Market Association – ISMA), яка
налічувала 866 членів, у тому числі 166 із Великобританії,
138 – із Швейцарії, 57 – Німеччини, 60 – Люксембургу.

З часу утворення Асоціація розробила і впровадила
досить детальну і масштабну систему регулювання,
включаючи правила здійснення і регулювання операцій,
етики поведінки і процедур врегулювання конфліктів.
Асоціація надає всім зацікавленим клієнтам інформацію
про ринки європаперів, а також проводить навчальні
семінари з видачею спеціальних дипломів для роботи на
міжнародних фондових біржах. Її штаб-квартира знахо-
диться у Швейцарії, але переважна більшість роботи
проводиться в Лондоні, де розташований її секретаріат.

Основними операторами ринку єврооблігацій стосо-
вно емісії виступають великі банки і компанії, що мають

досить високий кредитний рейтинг, залежно від якого
здійснюється рейтингове оцінювання випущених ними
облігацій. Без нього, як правило, жоден професійний
учасник не візьметься за розміщення єврооблігацій, а
інвестори не будуть їх купувати. Вищий рейтинг дозво-
ляє емітенту встановити нижчу процентну ставку та,
відповідно, здешевити позику. До найвідоміших рейтин-
гових агентств належать: Standard & Poor's Corporation
та Moody's Investor Service. [10, с. 321.]

Єврооблігації входять до лістингу двох європейсь-
ких фондових бірж: Лондонської фондової біржі і Люк-
сембурзької фондової біржі.

Основними центрами торгівлі єврооблігаціями є Ло-
ндон, Гонконг, Сингапур, деякі країни Карибського регі-
ону, а також меншою мірою Нью-Йорк та Токіо.

Розрахунки по операціях з єврооблігаціями здійс-
нюються через дві депозитарно-клірингові системи:
Euroclear і Cedel. Дії систем Euroclear і Cedel базуються
на трьох китах: ефективності, низьких витратах і безпе-
чності. Ефективність досягається за рахунок системи
взаємозаліків. У цих системах лише 5 % операцій вима-
гають реального руху – цінних паперів або грошових
коштів. Тому до переваг єврооблігацій відносять: на-
дійність емітентів, зручність обігу, можливість уник-
нення податків, анонімність власників єврооблігацій.

Одним із різновидів єврооблігацій є муніципальні
облігації, які зараз вважаються такими, що найактивні-
ше витісняються з національних ринків цінних паперів і
переміщуються на міжнародні ринки. Так, на ринку єв-
рооблігацій Канадська провінція Онтаріо позичає біль-

ше ресурсів, ніж центральний уряд Канади. Також досить активними є німецькі землі, італійські області, Бразильські провінції. Можна сказати, що в кінці 1990-х років спостерігався досить активний зустрічний рух: муніципалітети залишали національні ринки задля міжнародних; фінансові інститути, навпаки, істотно перерозподіляли свої емісії на користь внутрішніх ринків.

Значно менш поширені так звані *іноземні або зарубіжні облігації (foreign bonds)* – випускаються та розміщуються емітентом в певній іноземній державі у валюті даної держави за допомогою синдикату андеррайтерів з даної держави. Емітент зобов'язаний дотримуватися правил та інструкцій, передбачених органами влади країни, де здійснюється випуск. Тому іноземні облігації відрізняються від звичайних "внутрішніх", як правило, режімом оподаткування, методом розміщення, обсягом розкриття інформації, обмеженнями на коло потенційних покупців. Найвідомішим та крупним регіональним ринком іноземних облігацій є, безумовно, ринок іноземних облігацій в США. Такі іноземні облігації називають Янкі облігаціями (Yankee bonds). На цьому ринку домінують високоякісні емітенти – лише випуски наднаціональних організацій та канадських провінцій складають більше половини цього ринку.

Найбільші ринки іноземних облігацій розташовані в Цюриху, Нью-Йорку, Токіо, Франкфурті-на-Майні, Лондоні та Амстердамі.

До початку 1960-х років на ринку міжнародних облігацій в обігу були представлені тільки іноземні облігації. Випуск іноземних облігацій є вигідним для їх емітентів завдяки отриманню доступу до національних ринків позичкового капіталу. Теоретично будь-який емітент може випустити облігації на внутрішньому ринку іншої країни, але на практиці доступ на ринок іноземних облігацій мають лише учасники з високим рейтингом кредитоспроможності.

До основних покупців іноземних облігацій належать національні інвестори (переважають інституційні), що зацікавлені у довгостроковому капіталовкладенні. Здебільшого їх приваблює можливість здійснення міжнародної диверсифікації ризиків. Розміщенням іноземних облігацій займаються національні синдикати андеррайтерів.

До найбільших ринків іноземних облігацій відносять:

✓ *ринок Швейцарії* (Цюрих), що з'явився у 1960-ті роки і на сьогодні є найбільшим за емісіями ринком іноземних облігацій. Швейцарський ринок приваблює іноземних позичальників стійкістю національної валюти та розвиненістю банківської інфраструктури. "Шоколадні" облігації (Chocolate Bonds) випускаються на пред'явника з мінімальним номіналом у 5 тис. швейцарських франків та з річним купоном;

✓ *ринок Японії* (Токіо), що інтенсивно почав розвиватись лише з другої половини 1980-х років. На ринок іноземних облігацій Японії допускаються емітенти з нижчими, ніж на інших ринках, рейтингами кредитоспроможності (тут доступ мають позичальники із країн з перехідною економікою). Облігації "Самурай" (Samurai Bonds) випускаються в єнах на термін від 3 до 20 років з піврічними купонами. Обсяг емісії становить від 10 до 100 млрд. єн. Основні емітенти – національні уряди та банки;

✓ *ринок США* (Нью-Йорк), що у 1990-ті роки зарекомендував себе як найліквідніший серед індивідуальних ринків. Американський ринок приваблює іноземних позичальників значними розмірами капіталів інституційних інвесторів США та різноманітністю фінансових інструментів. Обсяг емісії максимально становить 500-700 млн. дол. США для одного траншу. Емітентами облігацій "Янкі" (Yankee Bonds) зазвичай виступають міжнародні інститути, іноземні уряди чи їх агентства, приватні корпорації, банки тощо.

Глобальні облігації (global bonds) є найвищим ступенем розвитку міжнародного ринку облігацій і до них відносять довго- та середньострокові облігації, що розміщуються одночасно на ринку єврооблігацій та на одному або кількох національних ринках.

За останні 10 років випуск глобальних облігацій набув досить великої популярності, адже можливість торгувати облігаціями і на європейському міжнародному ринку, і на внутрішньому ринку США (найбільшому ринку капіталів у світі) значно покращує потенційну ліквідність випуску та, відповідно, може суттєво знизити вартість запозичення для емітента, а також розширити його базу інвесторів.

Випуск глобальних облігацій було започатковано Міжнародним банком реконструкції та розвитку (МБРР) у 1989 р. США, як найбільша із 181 країни – члена МБРР, надали широкую підтримку фінансовому нововведенню. Глобальні облігації мали стати високоліквідним інструментом на доларовому ринку для того, щоб чергові позики МБРР здійснювалися через облігації, деноміновані у доларах США. У зв'язку з цим на внутрішньому американському ринку новий фінансовий інструмент було прирівняно до цінних паперів федеральних агентств США, а також йому було надано значні пільги:

✓ глобальні облігації мають статус привілейованих цінних паперів (exempt securities), на які згідно з американським законодавством не поширюються деякі правила Комісії з цінних паперів та бірж і ФРС США. Зокрема, купівля таких цінних паперів у кредит не вимагає внесення звичайної застави;

✓ глобальні облігації вважаються "прийнятними" цінними паперами (eligible securities). Це означає, що вони розглядаються банківськими установами США як надійний об'єкт капіталовкладення та можуть використовуватись як застава під кредит;

✓ глобальні облігації належать до категорії забезпечених облігацій (collateral bonds) та можуть бути додатковим забезпеченням позики на рахунках Мінфіну США у комерційних банках (Treasury Tax and Loan Account, TT&LA).

У період з 1989 р. до 1996 р. ринок глобальних облігацій зріс майже у 80 разів. У 1996 р. розмір ринку було оцінено в 116,26 млрд. дол. Основною валютою глобальних облігацій став долар США. Крім того, глобальні облігації деномінувались і в інших валютах (німецьких марках, японських єнах, канадських доларах тощо). Після введення євро переважна більшість глобальних облігацій почала випускатись у доларах США та євро.

На відміну від традиційних інструментів міжнародного ринку цінних паперів, ринок глобальних облігацій не має власної інфраструктури для торгівлі та розрахунків. Операції, що проводяться з глобальними облігаціями, деномінованими в доларах США, користуються послугами двох європейських клірингових систем (Euroclear, Clearstream) та системи ФРС США (Fedwire). Сектор глобальних облігацій, деномінованих в японських єнах, не має власної інфраструктури та обслуговується трьома міжнародними розрахунково-кліринговими системами: Euroclear, Clearstream та американською Depository Trust Company (DTC).

Операції з глобальними облігаціями здійснюються на ринках США, Японії, у країнах Європи, Далекого та Близького Сходу. Провідним ринком глобальних облігацій залишається ринок США.

Паралельні облігації (parallel bonds) – це облігації одного випуску, які розміщуються одночасно в кількох країнах у валютах цих країн.

Друга класифікаційна ознака міжнародних облігацій, яка є важливою для нас в контексті даного огляду, – *це категорія країни емітента або кредитна якість обліга-*

цій. З цієї точки зору міжнародні облігації можна розділити на дві великі групи: *облігації емітентів з розвинутих країн та облігації емітентів з країн, що розвиваються*.

Основний обсяг ринку міжнародних облігацій представлений, безумовно, першою групою інструментів. Це є вірним і для чистих єврооблігацій, і для іноземних облігацій, і для глобальних облігацій. Однак нас цікавить ринок міжнародних облігацій країн, що розвиваються, оскільки саме до цієї категорії відноситься Україна.

В міжнародній інвестиційній спільноті вже склалося більш-менш чітке визначення такого ринку, яке щоправда охоплює дещо ширше коло інструментів, ніж міжнародні облігації. Називається цей ринок *"emerging debt market"* або *ринок боргових інструментів країн з ринками, що розвиваються* (або формуються) (далі ми будемо скорочено називати цей ринок *ринком ЕМ-боргів*). Він охоплює не лише міжнародні облігації емітентів країн, що розвиваються але й боргові інструменти місцевих ринків цих країн (в першу чергу внутрішні державні облігації). В Нью-Йорку навіть існує спеціалізована торгова асоціація – EMTA (www.emta.org), яка сприяє розвитку цього ринку, стандартизації торгівлі на ньому, та ін. На сайті цієї організації можна дізнатися про те, що більшість учасників ринку розуміє під країнами з категорії *emerging markets*. Важливим сегментом ринку ЕМ-боргів є ринок так званих Брейді облігацій. Саме створення ринку Брейді облігацій на початку 1990-х років стало початком бурхливого розвитку більш широкого ринку ЕМ-боргів.

Міжнародні облігації українських емітентів можна віднести як до ринку єврооблігацій, так і до ринку ЕМ-боргів. Однак, з точки зору переважної більшості міжнародних інвесторів українські єврооблігації завжди розглядалися та будуть розглядатися в рамках поняття ринку ЕМ-боргів. Точно так же вони повинні розглядатися і внутрішніми українськими інвесторами, які інвестують свої активи в українські виробонди.

Третьою класифікаційною ознакою секторів світового ринку міжнародних облігацій є *класифікація в термінах торгових блоків*. Прихильники такого типу класифікації виділяють такі торгові блоки:

- ✓ *доларовий блок;*
- ✓ *європейський блок;*
- ✓ *Японія;*
- ✓ *країни, що розвиваються.*

В доларовий блок входять такі країни: США, Канада, Австралія, Нова Зеландія.

Європейський блок поділяється на дві групи: 1) блок єврозони, який має спільну валюту євро (Німеччина, Франція, Голландія, Бельгія, Люксембург, Австрія, Італія, Іспанія, Португалія, Фінляндія і Греція); 2) країни, де не прийнято євро (Норвегія, Данія, Швеція). Великобританія інколи виділяється в самостійну торгову одиницю, на економіку якої впливає як єврозона, так і США і безпосередньо внутрішні британські фактори.

В Україні історія розвитку міжнародних кредитних відносин була відзначена надмірним накопиченням зовнішніх боргових зобов'язань держави у період 1993-1998 рр., борговою кризою та перебуванням у стані перманентного дефолту у 1998-2001 рр., нормалізацією зовнішньоборгової ситуації у 2002-2006 рр. Прийняття тривалий час державних бюджетів із значним дефіцитом, неспроможність Уряду отримувати доходи у визначених законодавством розмірах, що призводило до перевищення планових обсягів дефіциту, наявність значних обсягів прихованого дефіциту вимагало постійного залучення зовнішніх та внутрішніх запозичень, що спричинило нарощування державних боргів.

Серед інструментів українського ринку боргових цінних паперів значне місце займають облігації зовніш-

ньої державної позики, які випускаються для фінансування поточного бюджетного дефіциту, забезпечення касового виконання державного бюджету, регулювання грошової маси в обігу, згладжування нерівномірного надходження податкових платежів, погашення раніше розміщених позик, забезпечення комерційних банків ліквідними резервними активами, фінансування цільових програм, які здійснюють місцеві органи влади, а також скорочення обмежень на рух капіталів між країнами.

Випуск державних цінних паперів бере свій початок в Україні з 1994 р., коли був підписаний Указ Президента України про випуск державних облігацій. Згідно з рекомендаціями Міжнародного валютного фонду в Україні, з 1996 р. 30 % дефіциту державного бюджету має покриватися за рахунок розміщення державних цінних паперів.

До 1996 року основними джерелами фінансування дефіциту державного бюджету були емісія Національного банку України (НБУ), зовнішні запозичення у міжнародних фінансових організацій, в першу чергу, у Міжнародного банку реконструкції та розвитку (МБРР).

Нове джерело фінансування дефіциту державного бюджету за рахунок облігацій внутрішньої державної позики було запроваджене у 1995 році і вже у 1998 році почало вичерпуватися.

Кредитні ресурси міжнародних фінансових організацій – МБРР, Європейського Співтовариства (ЄС), що залучалися для фінансування дефіциту бюджету, були у 1997 році обмежені, оскільки основні суми таких позик було отримано у 1995-1996 роках.

Необхідність погашення і обслуговування зовнішніх фінансових зобов'язань, накопичених раніше через залучення іноземних товарних кредитів під гарантії Уряду, від випуску під дуже високу дохідність ОВДП, власниками яких стали переважно нерезиденти (у липні 1997 року вони володіли 52 % ОВДП) призвело у 1997 році до найбільшого за всі роки абсолютного розміру дефіциту. Такий стан справ змушував Уряд шукати нові джерела фінансування державного бюджету та погашення державного боргу.

Питання випуску українських облігацій зовнішньої позики досить чітко врегульоване Статтею 10 "Державні облігації України" Закону України "Про цінні папери та фондовий ринок".

Отже, офіційною назвою міжнародних державних облігацій в Україні є *"облігації зовнішніх державних позик" або скорочено ОЗДП*.

Облігації зовнішніх державних позик України (ОЗДП) – це державні боргові цінні папери, що розміщуються на міжнародних та іноземних фондових ринках і підтверджують зобов'язання України відшкодувати пред'явникам цих облігацій їх номінальну вартість з виплатою доходу відповідно до умов випуску облігацій. Облігації зовнішніх державних позик України можуть деномінуватися у конвертованій іноземній валюті. Облігації зовнішніх державних позик України випускаються процентними, дисконтними та можуть бути іменними або на пред'явника, з вільним або обмеженим колом обігу. Чинне законодавство передбачає, що облігації зовнішніх державних позик України оплачуються виключно в конвертованій іноземній валюті відповідно до умов їх випуску.

Емітентом облігацій зовнішніх державних позик України є держава в особі Міністерства фінансів України. Кошти, одержані від розміщення облігацій зовнішніх державних позик України, спрямовуються виключно до Державного бюджету України. Рішення про випуск облігацій зовнішніх державних позик України в межах передбачених Законом про Державний бюджет України на відповідний рік зовнішніх джерел фінансування дефіци-

ту Державного бюджету України приймає Кабінет Міністрів України щодо кожного випуску.

Облігації зовнішніх державних позик (єврооблігації) (1995, 2000, 2003, 2004, 2007 рр.) в Україні випускаються переважно з метою погашення дефіциту державного бюджету та фінансування окремих програм розвитку.

Українською державою з часів незалежності випущено декілька видів цінних паперів, що розміщуються за кордоном: державні товарні облігації матеріальних ресурсів України, облігації державної зовнішньої позики України 1995 року, фідучіарні облігації, українські єврооблігації, зовнішні облігаційні запозичення українських компаній та муніципалітетів.

Слід наголосити, що від часу здобуття незалежності Україні не вдалося цілком погасити жодної публічної зовнішньої позики. Подеколи позики рефінансувалися фактичним пролонгуванням, іноді кредитори мусили погодитися на реструктуризацію заборгованості, однак Україні

жодного разу не був оголошений дефолт, а західні інвестори відносно неї не зверталися із судовими позовами.

1. Бюджетний кодекс України №2541-III від 21.06.2001. 2. Закон України "Про цінні папери та фондовий ринок" від 23 лютого 2006 року №3480-IV. 3. Банківська енциклопедія / За ред. д-ра екон. наук, проф. А.М. Мороза. – К.: Ельтон, 1993. 4. Берзон Н. Рынок еврооблигаций – ключевые моменты // Рынок ценных бумаг. – 2000. – № 9. – С. 73-75. 5. Бондарь Т. Опыт внешних облигационных заимствований российских регионов // Рынок ценных бумаг. – 2000. – № 9. – С. 76-79. 6. Борищец С.Я. Міжнародні фінанси: Підручник. – К.: Знання, 2006. – 494 с. 7. Вахненко Т.П. Зовнішні боргові зобов'язання у системі світових фінансово-економічних відносин. – К.: Фенікс, 2006. 8. Буклемишев О.В. Рынок облигаций. – М.: Дело, 1999. 9. Галанов В.А., Басов А.І., Голда З.К. Рынок ценных бумаг: Учебник – М.: Финансы и статистика, 2004. – 448 с. 10. Загородній А.Г., Вознюк Г.Л., Смовженко Т.С. Фінансовий словник. – 3-тє вид., випр. та доп. – К.: Т-во "Знання", КОО, 2000. 11. Максимо В. Энц, Фрэнсис А. Лис, Лоуренс Дж. Мауер. Мировые финансы: Пер. с англ. – М.: ООО Изд.-консалтинговая компания "ДЕКА", 1998. 12. Рубцов Б.Б. Мировые рынки ценных бумаг. М.: Экзамен, 2002. 13. Суэтин А.А. Международный финансовый рынок. – М.: Кнорус, 2007. 14. Фабочи Ф.Д. Рынок облигаций: анализ и стратегии. – М.: Альпина бизнес букс, 2005.

Надійшла до редколегії 14.01.11

УДК 336.761

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

ЦІЛІ ДІЯЛЬНОСТІ ТА ОСОБЛИВОСТІ ВЗАЄМОДІЇ СУБ'ЄКТІВ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УМОВАХ КОНКУРЕНТНОГО ЕКОНОМІЧНОГО СЕРЕДОВИЩА

В статті визначено основних суб'єктів ринку цінних паперів, проаналізовано їх діяльність та взаємодію між собою, а також розглянуто їх конкурентні переваги у залученні фінансових ресурсів на ринку цінних паперів.

Ключові слова: ринок цінних паперів, суб'єкти ринку цінних паперів, інвестори, емітенти, посередники.

В статье определено основных субъектов рынка ценных бумаг, проанализированы их деятельность и взаимодействие между собой, а также рассмотрены их конкурентные преимущества в привлечении финансовых ресурсов на рынке ценных бумаг.

Ключевые слова: рынок ценных бумаг, субъекты рынка ценных бумаг, инвесторы, эмитенты, посредники.

In the article its own basic agents of the securities market, the analysis it is activity and it is interaction. It is examine a question about competitive struggle agents behind the financial resource securities market.

Keywords: securities market, securities market agents, investors, issuers, brokers.

Сукупність суб'єктів відображає стан ринку цінних паперів. Світова практика свідчить про надзвичайну роль всіх без виключення суб'єктів у забезпеченні ефективного функціонування ринку цінних паперів. Значну роль на ринку цінних паперів відіграють інвестори, емітенти, держава і посередники, серед яких переважна кількість фінансових посередників. На ринку з'являються нові учасники, нові емітенти, нові інструменти і нові можливості, але, поряд із усім цим, виникли і нові вимоги. В Україні як державі, що будує ефективний фондовий ринок, багато уваги приділяється розробці механізму створення та діяльності інфраструктури ринку цінних паперів.

Даній проблемі присвячено праці таких науковців, як О. Барановський, Т. Берднікова, В. Галанов, Е. Жуков, В. Корнеев, Д. Лук'яненко, І. Лютий, О. Мозговий, А. Пересада, В. Шелудько та інші. Проте окремі аспекти проблеми потребують більш досконалого вивчення, зокрема це стосується місця та ролі в економічній системі кожного із її суб'єктів, а також їх вплив на формування фінансового потенціалу ринку цінних паперів.

Метою статті є визначення особливостей взаємодії суб'єктів ринку цінних паперів та цілей їх діяльності в процесі формування та використання фінансових ресурсів ринку цінних паперів.

Важливою складовою фінансового ринку виступає ринок цінних паперів. Під ринком цінних паперів розуміють такий розділ фінансового ринку, на якому за значний час створюються необхідні умови та відбуваються швидка мобілізація, ефективний перерозподіл і раціональне розміщення фінансових ресурсів у соціально-економічному просторі держави з врахуванням інтересів та потреб суспільства шляхом здійснення емісій цінних паперів різними емітентами. У вузькому ж

розумінні, ринок цінних паперів, як правило, означає взаємодію, що відбувається на ринку між його суб'єктами з приводу випущених цінних паперів.

Ринок цінних паперів – частина ринку позикових капіталів, де здійснюється емісія, купівля-продаж цінних паперів. Через ринок цінних паперів (банки, фондову біржу, спеціальні кредитні установи) акумулюються грошові нагромадження юридичних осіб і громадян та спрямовуються на виробничі й невиробничі вкладання капіталів [1].

Завдання ринку цінних паперів – забезпечити як найбільш повний та швидкий перелив заощаджень в інвестиції (у фінансові активи) по ціні, котра б влаштувала обидві сторони. Вирішення цього завдання завдається на ефективній діяльності основних структур ринку цінних паперів, що складається з трьох підструктур:

✓ цінних паперів, які є предметом торгівлі на ринку цінних паперів (визначається, що саме продається і купується);

✓ учасників (суб'єктів) ринку цінних паперів (визначається, хто саме купує і продає цінні папери);

✓ процесу (технології) фондової діяльності (визначається, як саме відбувається обіг цінних паперів).

В даній статті ми більш детально зупинимось на питанні діяльності учасників (суб'єктів) ринку цінних паперів та їх ролі у формуванні фінансового потенціалу даного ринку.

До числа суб'єктів ринку цінних паперів можуть бути віднесені практично всі учасники фінансово-економічних відносин, пов'язаних з процесом нагромадження, вкладання капіталу у всіх його формах з метою одержання прибутку. До суб'єктів будь-якого ринку відносяться продавець, покупець, посередник. На ринку цінних паперів продавцем виступають емітенти, покупцем – інвестори і посередником – фінансові посередники.

Отже, згідно з Законом України "Про цінні папери та фондовий ринок", учасники фондового ринку – емітенти, інвестори, саморегулювні організації та професійні учасники фондового ринку [3].

Оскільки, механізм функціонування ринку цінних паперів полягає у взаємодії різних суб'єктів ринку, до яких відносяться учасники фондового ринку, пов'язані зі здійсненням фондових операцій, то ринок цінних паперів може функціонувати лише за наявності держави, емітентів (юридичних або фізичних осіб), що випускають цінні папери та зацікавлені у мобілізації вільних коштів; інвесторів (юридичних або фізичних осіб), що мають вільні кошти, купують цінні папери, і шукають вигідного їх розміщення; посередників (дилерів, брокерів, маклерів і ін.), що допомагають обігу цінних паперів, здійсненню різних фондових операцій та забезпечують обмін зобов'язань (цінних паперів) емітентів на кошти інвесторів.

Саме держава, емітенти, інвестори та фінансові посередники при укладенні угод є основними суб'єктами операцій на ринку цінних паперів, які забезпечують переливання капіталу зі сфери вільних фінансових ресурсів у сферу фондових цінностей, за допомогою об'єктів ринку цінних паперів – різних видів цінних паперів.

А. Буренин наводить таке визначення учасників ринку цінних паперів – це фізичні особи або організації, які продають або купують цінні папери, обслуговують їхній обіг і розрахунки за ними. Це ті, хто вступає між собою в певні економічні відносини з приводу кругообігу цінних паперів [2].

Всіх учасників ринку цінних паперів умовно можна розділити на професійних і непрофесійних. Професійні учасники ринку цінних паперів – це юридичні особи, а

також громадяни (фізичні особи), зареєстровані як підприємці, які здійснюють наступні види діяльності:

- ✓ брокерську діяльність;
- ✓ дилерську діяльність;
- ✓ діяльність по керуванню цінними паперами;
- ✓ розрахунково-клірингову діяльність;
- ✓ депозитарну діяльність;
- ✓ діяльність по веденню реєстру власників цінних паперів;
- ✓ діяльність по організації торгівлі цінними паперами,
- ✓ андеррайтинг.

Залежно від тієї позиції, яку займають учасники на ринку цінних паперів стосовно ринку, їх ділять на продавців, покупців і організації, що обслуговують ринкові процеси.

У своїй праці В. Торкановський і В. Колісників ділять учасників ринку цінних паперів на 4 групи:

- 1) головні учасники ринку цінних паперів (держава, муніципалітети, великі національні й міжнародні компанії), цінні папери яких високоліквідні, але не завжди забезпечують високі доходи;
- 2) інституціональні інвестори – фінансово-кредитні інститути, що здійснюють операції із цінними паперами (банки, страхові суспільства, пенсійні фонди й т.п.);
- 3) індивідуальні інвестори – приватні особи, у тому числі власники невеликих підприємств венчурного бізнесу;
- 4) професіонали ринку цінних паперів (брокери, дилери й т.і.) [5].

Залежно від функціонального призначення існують наступні основні групи учасників ринку цінних паперів: продавці; інвестори; фондові посередники; організації, що обслуговують ринок цінних паперів; органи регулювання й контролю, структуру яких подано на рис. 1.



Рис. 1. Учасники ринку цінних паперів

Інвестори – це ті, хто вкладають ("інвестують") свій наявний капітал у цінні папери, до них відносять: населення, а також комерційні організації зацікавлені в збільшенні (приросту) вільних коштів. Це категорія учасника фондового ринку, що має вільні кошти і намагається вкласти їх з метою отримання доходу (відсотків). Покупцями цінних паперів є як індивідуальні, так й інституційні інвестори (юридичні особи). Індивідуальними інвесторами є фізичні особи: як резиденти, так і нерезиденти.

Розглянемо три типи основних інституційних інвесторів:

1. Інституційні інвестори, які здійснюють переважно прямі інвестиції в обмежене коло підприємств.

✓ Холдингова компанія. Це головна компанія будь-якої фінансової монополії, що володіє контрольним пакетом акцій дочірніх підприємств і спеціалізується на управлінні.

✓ Фінансова група. Це об'єднання підприємств, пов'язаних в одне ціле системою взаємної участі. На відміну від холдингу фінансова група не має головної фірми, що спеціалізується на управлінні.

✓ Фінансова компанія. Це корпорація, що фінансує вибране за певним критерієм коло інших корпорацій і не здійснює диверсифікацію вкладень, яка властива, наприклад, інвестиційній компанії, і не володіє контрольними пакетами акцій корпорацій, які фінансує.

2. Інституційні інвестори, які здійснюють великі інвестиції, не дотримуючись певного, наперед вибраного комплексу об'єктів інвестування.

✓ Інвестиційна компанія. Формує капітал за рахунок акумуляції коштів дрібних інвесторів, її єдиним видом діяльності є формування портфелів цінних паперів. Інвестиційна фірма, що управляє капіталом вкладників за їх довіреністю, називається трастом. Якщо компанія має лише один портфель інвестицій, вона вважається інвестиційним фондом.

✓ Страхові та пенсійні фонди.

3. Інституційні інвестори, які здійснюють великі (диференційовані) інвестиції, але не мають стабільного портфеля цінних паперів.

✓ Інвестиційні дилери (торговельні компанії, інвестиційні банки, фондові домів та ін.). Прагнуть отримати прибуток шляхом спекулятивної гри на зміні вартості фондових інструментів. Фактично останню групу можна зарахувати і до фінансових посередників.

В Україні чистий прибуток емітентів, потенційних інвесторів, у 2008 році становив 77,29 млрд грн. Серед акціонерних товариств найбільше позитивне сальдо у 2008 році отримали товариства, основними видами економічної діяльності яких, зокрема була фінансова діяльність у розмірі 5,74 млрд грн. [7].

Емітенти – це держава, комерційні підприємства й організації, юридична особа, яка від власного імені випускає цінний папір і несе зобов'язання згідно з умовами його випуску. Емітентами в Україні можуть бути підприємства (випускають переважно облігації, векселі), товариства (акції, облігації), держава (казначейські зобов'язання, облігації), кредитно-фінансові установи (депозитні сертифікати, векселі) та муніципальні органи (облігації). В Україні зареєстровано понад 35000 емітентів (здебільшого акціонерні товариства) і станом на 31.12.2009 загальний обсяг випусків емісійних цінних паперів, зареєстрованих Державною комісією цінних паперів та фондового ринку, становила 740,06 млрд грн. [7]

Фондові посередники – це торговці, що забезпечують зв'язок між емітентами й інвесторами на ринку цінних паперів. Вони включають організації, що надають професійні послуги, опосередковуючи діяльність між емітентом та інвестором, з метою отримання прибутку. Вони є професіоналами фондового ринку, що спеціалізуються на роботі з цінними паперами, здійснюють посередницьку діяльність з випуску й обігу цінних паперів, діючи на фондовому ринку за дорученням і за рахунок клієнтів (брокерська діяльність), за власний рахунок (дилерська діяльність), за дорученням емітента у процесі первинного розміщення цінних паперів а також надають інші послуги (наприклад, управління портфелем цінних паперів, інвестиційне консультування, реєстраційні функції). Такі установи зобов'язані мати власний капітал, відповідний обсягу їх операцій на ринку цінних паперів. Поряд з ними ринок цінних паперів обслуговують банківські установи, які нарівні з іншими фінансовими та кредитними функціями можуть здійснювати посередницьку діяльність з випуску й обігу цінних паперів, виконувати операції на фондовому ринку за власний рахунок, за дорученням і за рахунок клієнтів, здійснювати реєстраційні функції, а також надавати позики, пов'язані з цінними паперами.

Організації, що обслуговують ринок цінних паперів, – це організації, що виконують всі інші функції на ринку цінних паперів, крім функції купівлі-продажу цінних паперів.

Механізм функціонування ринку цінних паперів можна описати наступними парами взаємодії учасників ринку цінних паперів, що будується виходячи з інтересів головних суб'єктів ринку.

Держава – емітенти. Державою законодавчо визначають порядок емісії, обігу й обліку цінних паперів, систему оподатковування, контролює виконання законів учасниками ринку й збір податків. Емітент розміщає свої цінні папери відповідно до встановлених правил. Інвестори є неявними учасниками відносин "держава – емітенти", тому що чинне законодавство спрямоване на забезпечення прав інвесторів.

Держава – інвестори. Держава встановлює законодавчі норми, контролює їхнє виконання й здійснює збір податків. Інвестори платять податки, купують і продають цінні папери й жадають від держави забезпечення своїх прав.

Емітенти – інвестори. Емітенти розміщують свої цінні папери й використовують зібрані кошти для розвитку бізнесу, маючи при цьому певні зобов'язання перед інвесторами. Інтереси емітентів по розвитку бізнесу й інтереси інвесторів по одержанню доходу протилежні. Для функціонування ринку необхідні продавці, покупці й посередники, що представляють на ньому інтереси продавців і покупців [1].

Ринок цінних паперів для своїх суб'єктів – один з елементів сфери фінансових послуг, якими вони періодично користуються. Емітенти звертаються до фондового ринку тоді, коли їм необхідно залучити довготермінові або середньострокові капітали для фінансування будь-яких своїх програм. Інвестори звертаються до фондового ринку для тимчасового вкладення наявних у їхньому розпорядженні капіталів з метою їх збереження й збільшення. Емітентів і інвесторів поєднує те, що ринок цінних паперів для них – частина "зовнішнього ділового середовища", а не професія й не "основний" професійний бізнес.

Другу групу становлять професійні торговці, тобто ті, кого називають брокерами й дилерами. Це організації, а в ряді країн і громадяни, для яких торгівля цінними паперами – основна професійна діяльність. Їхнє завдання полягає в тому, щоб обслуговувати емітентів і інвесторів, задовольняти їхні потреби у виході на фондовий ринок. Система взаємин "клієнти – професійні торговці" – це "роздрібний" сегмент фондового ринку, орієнтований на потреби емітентів і інвесторів. Професійні торговці тут пропонують клієнтам ринку широкий спектр фінансових послуг і фінансових інструментів.

Поруч із "роздрібним" сегментом фондового ринку існує не менш значний "оптовий" сегмент – це сфера відносин безпосередньо між професійними торговцями. Тут "професіонали" торгують один з одним на рівні. Принципи організації цієї торгівлі в цілому незначно відрізняються від тих, які існують в "роздрібному" сегменті фондового ринку. [2]

Третю групу становлять організації, які спеціалізуються на наданні послуг всім учасникам фондового ринку. Сукупність цих організацій називають також "інфраструктурою" фондового ринку. До них відносять фондові біржі й інші організатори торгівлі, клірингові й розрахункові організації, депозитарії й реєстраторів та ін. [6].

О. Мендрул залежно від місця, яке учасники займають на ринку цінних паперів, виділяє таку їх класифікацію (рис. 2):

- ✓ споживачів;
- ✓ постачальників;
- ✓ торговців;
- ✓ суб'єктів, що обслуговують ринок;
- ✓ органи, що регулюють діяльність учасників ринку.

Інституціональні інвестори акумулюють вільні кошти, у тому числі випуском власних цінних паперів, і постають їх на фондовий ринок (комерційні та інвестиційні банки, трасти, інвестиційні фонди, пенсійні фонди і страхові компанії). Торговці цінними паперами – з'єд-

нують покупців і продавців фондових цінностей. Суб'єкти, що обслуговують ринок, надають послуги щодо організаційно-технічного обслуговування операцій з цінними паперами. Органи, що регулюють діяльність учас-

ників, поділяються на держані й органи самоврядування, тобто недержавні (фондова біржа, різноманітні професійні організації об'єктів ринку), і мають своїм завданням правове впорядкування ринку [4].



Рис. 2. Суб'єкти ринку цінних паперів

Загалом для ефективної діяльності ринку цінних паперів, а саме для залучення значних фінансових ресурсів, та перерозподілу капіталу з метою подальшого його інвестування, необхідно чітко усвідомити роль кожного суб'єкта ринку цінних паперів та виділити основні цілі його діяльності на ринку (табл. 1).

Таблиця 1. Основні цілі суб'єктів фондового ринку

Суб'єкти ринку цінних паперів	Основні цілі суб'єктів ринку цінних паперів
Споживачі (емітенти)	отримання додаткового джерела фінансування
Постачальники (інвестори):	
домогосподарства	збереження і нагромадження заощаджень
портфельні інвестори	збільшення капіталу, шляхом збільшення вартості портфеля цінних паперів
стратегічні інвестори	контроль над підприємством з метою отримання прибутку від його діяльності
Торговці	отримання прибутку завдяки діяльності, щодо знаходження джерел небанківського фінансування для емітента, з одного боку, та небанківських фінансових інститутів для інвестора – з іншого
Організації, що обслуговують ринок	одержання прибутку від надання платних послуг споживачам, постачальникам і торговцям
Органи, що регулюють діяльність учасників	некомерційного характеру, зв'язані зі встановленням "правил гри" та наглядом за їх виконанням

Як бачимо, усі учасники ринку, розміщуючи свої капітали в цінні папери, намагаються досягти власних різноманітних цілей, котрі, однак, можна об'єднати як цілі: доходності; безпеки (зменшення ризику); ліквідності. Безумовно, кожен з учасників має свої вимоги до цих показників і відповідно вибирає власну поведінку.

Важливою умовою ефективного функціонування ринку цінних паперів є достатній рівень конкуренції між його учасниками. Конкурентне середовище на ринку цінних паперів формується за рахунок діяльності на ньому різноманітних учасників, фінансові можливості яких визначають потенціал отриманого прибутку в цій сфері. Конкуренція за обсяги здійснення інвестиційних операцій стосується, головним чином, торговців цінними паперами, які належать до фінансових посередників. Посередники, які беруть участь в операціях з цінними паперами, поділяються на брокерів та дилерів. Брокер зводить продавця з покупцем, одержуючи за посередництво комісійні. Дилер купує цінні папери від свого імені та за свій рахунок з метою їх перепродажу. У ролі посередників виступають як окремі особи, так і цілі фірми, інтегруючи у своїй роботі брокерські та дилерські операції, а також комерційні банки. Спеціалізовані посередницькі фірми не мають єдиної загальноприйнятої назви. Найчастіше їх називають інвестиційними дилерами (банками, домами), біржовими, дилерськими фірмами.

Конкуренція щодо залучення фінансових ресурсів потенційних інвесторів поширена між емітентами цінних паперів. Розміщення цінних паперів на ринку безпосередньо емітентом (прямий продаж) відбувається дуже рідко і, головним чином, тоді, коли емітент не тільки добре відомий, а й має зв'язки з можливими покупцями. Зокрема, прямий продаж набув поширення на ринку корпоративних облігацій у вигляді їх продажу безпосередньо інституціональним інвесторам без публічного оголошення та відкритої передплати, а також без попередньої купівлі облігацій інвестиційним дилером. Прямий продаж дає можливість корпораціям уникнути витрат, пов'язаних зі складною процедурою публічних випусків та оплатою послуг дилерів, і, крім того, уникнути гласності.

Конкуренція між комерційними банками як фінансовими брокерами і дилерами на ринку цінних паперів проявляється під час виконання біржових угод з цінними паперами, а саме, коли комерційні банки здійснюють комісійну (брокерську) або комерційну (дилерську) діяльність. Комерційні банки виконують роль інвесторів і купують цінні папери для власного портфеля, беруть участь у первинному розповсюдженні нововипущених паперів серед покупців, виступають посередниками при переп-

родажу цінних паперів, виконують операції з цінними паперами за дорученням клієнтів, видають позижки під цінні папери. У ряді країн, США, Англії, Франції та деяких інших, банківське законодавство обмежує інвестиційну діяльність комерційних банків і забороняє їм використовувати ресурси банку для інвестицій в акції та корпоративні облігації. У цих країнах портфель цінних паперів комерційних банків складається, головним чином, з державних цінних паперів. Проте банки намагаються обійти цю заборону: вони створюють холдинг-компанії, які вкладають капітал в акції та корпоративні облігації, надають кредити інвестиційним банкам та посередникам фондової біржі під заставу цінних паперів тощо.

Важливу роль на ринку цінних паперів та, зокрема, на ринку державних цінних паперів відіграє центральний банк. Разом з Міністерством фінансів та Казначейством він вирішує питання про доцільність випуску нових боргових зобов'язань, визначає умови їх обігу, розробляє заходи щодо забезпечення сталого курсу державних цінних паперів. Крім того, центральний банк, здійснюючи операції з цінними паперами на відкритому ринку, впливає на розмір резервів комерційних банків і, таким чином, на стан їх кредитної діяльності та грошового обігу. Банк купує цінні папери, коли дотримується курсу на стимулювання кредитної діяльності комерційних банків та ринку в цілому, і продає цінні папери, коли має намір обмежити активність банків.

Конкуренція за обсяги послуг з інвестиційного консультування відбувається між інвестиційними компаніями та інвестиційними фондами; конкуренція за здійснення функцій інфраструктурних учасників ринку цінних паперів поширена серед реєстраторів, депозитаріїв, розрахунково-клірингових установ, бірж та агентств з розвитку інфраструктури. Так, в економічно розвинених країнах, інвестиційні дилери мають великий досвід проведення операцій на ринку. Емітент укладає угоду з інвестиційним дилером на розміщення цінних паперів нового випуску. Спочатку дилер здійснює старанний аналіз передбачуваного випуску з точки зору його вигідності. Наприклад, якщо мова йде про випуск цінних паперів акціонерною компанією, він вивчає фінансовий

стан компанії-емітента та перспективи її розвитку, аналізує стан галузі, в якій діє компанія, та економіки країни у цілому. Відносини між емітентом та дилером можуть будуватися по-різному. Дилер може виступити в ролі покупця цінних паперів з метою їх подальшого перепродажу. Така купівля цінних паперів називається передплатою (андеррайтингом), а сам дилер – передплатником. Іноді дилер бере у емітента опціон, тобто право купити випуск. Таке право він реалізує, тільки якщо знайде покупців. Дилер може виступати у ролі агента емітента – брокера. У цьому випадку він бере цінні папери на комісію та намагається їх продати.

Таким чином, структура суб'єктів ринку цінних паперів є досить розгалуженою, але досить чіткою, де поєднуються як інтереси держави, так і всіх учасників інвестиційного процесу. Взаємозв'язок між учасниками ринку цінних паперів забезпечує ефективну діяльність всіх його ланок з приводу нагромадження та перерозподілу фінансових ресурсів ринку. Отримання прибутку на ринку цінних паперів є головною ціллю його суб'єктів, що породжує конкуренцію між ними, врегулювання якої можливе за умов чіткого державного регулювання відносин між учасниками ринку.

Зростання попиту на послуги фінансових посередників, завдяки яким в світі перерозподіляється основна частина ресурсів між постачальниками та споживачами капіталу, між інвесторами та реципієнтами коштів, а також щодо професійного управління рухом фінансових активів в Україні дасть змогу підвищити рівень довіри іноземних інвесторів до національного ринку цінних паперів.

1. *Алехин Б.И.* Рынок ценных бумаг. Введение к фондовые операции. – Самара: СамВен. – 1992. – 23 с. 2. *Буренин А.Н.* Рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов: Навчальна допомога – М.: 1 Федеративна Книготорговельна Компанія, 1998. – 352 с. 3. Закон України "Про цінні папери та фондовий ринок" від 23 лютого 2006 року N 3480-IV. 4. *Мендрул О.Г., Шевчук І.А.* Ринок цінних паперів: Навч. посібник. – К.: КНЕУ, 1998. – 149 с. 5. *Киячков А.А.* Рынок ценных бумаг и биржевое дело / Киячков А.А., Чаадаева Л.А. – М.: Юрист, 2000. – 704 с. 6. *Eichengreen B., Mathieson D., Chadha B. et al.* Hedge funds and financial market dynamics. – Wash.: International Monetary Fund, 1998. – 75 p. 7. <http://www.ssmc.gov.ua>.

Надійшла до редколегії 14.01.11

УДК 336.763.34

Л. Гудзинська, канд. екон. наук, доц.

ПЕРСПЕКТИВИ ЖИТЛОВОЇ ІПОТЕКИ В УКРАЇНІ В КОНТЕКСТІ РЕФОРМУВАННЯ ПОДАТКОВОЇ СИСТЕМИ: ОЦІНКА РИЗИКІВ

У статті дана оцінка ризиків житлової іпотеки в умовах реформи податкової системи України.

Ключові слова: іпотека, іпотечний ринок, іпотечне кредитування, житлова іпотека, податкова реформа.

В статье дана оценка рисков жилищной ипотеки в условиях реформы налоговой системы Украины.

Ключевые слова: ипотека, ипотечный рынок, ипотечное кредитование, жилищная ипотека, налоговая реформа.

In the article the estimation of risks of housing mortgage is given in the conditions of reform of the tax system of Ukraine.

Keywords: mortgage, mortgage market, mortgage crediting, housing mortgage, tax reform.

Іпотека, а в її сегменті – житлова, традиційно розглядається в якості одного з дієвих факторів економічного зростання. Іпотека є одним з інструментів, використання якого забезпечує високий синергійний ефект, створюючи реальне підґрунтя для задоволення споживчих потреб населення (соціальна функція), інвестиційних інтересів суб'єктів інвестиційного ринку та розвитку фінансового ринку шляхом збільшення його ємності та диверсифікації за структурою фінансових інструментів (економічна функція). З огляду на високу ступінь спроможності забезпечення інтегрованого результату іпотека, як правило, є об'єктом підвищеної уваги в системі державного менеджменту – основного продуцента економічної політики. Будь-які наміри щодо зміни такої політики мають оцінюватися з точки зору ймовірних небе-

зпек та загроз, що підвищуватимуть ризики економічної системи в цілому та її окремих сегментів зокрема. Наявність таких оцінок зростає, насамперед, в період значних економічних трансформацій, викликаних як об'єктивними (загострення економічної кризи, потреба в структурних трансформаціях, зміна макросередовища тощо), так і суб'єктивними (зміна економічної політики, проведення економічних реформ тощо) чинниками.

Україна, проголосивши курс на економічні реформи, як відповідь на виклики сьогодення, впритул підійшла до реалізації ідеї податкової реформи, матеріалізувавши її шляхом прийняття Податкового кодексу України. Аналіз низки новел цього документу дозволяє зробити висновок про формування певних суттєвих загроз для розвитку системи іпотечного кредитування, у першу чергу в сегменті

житлової нерухомості. На окремих з таких ймовірних загроз вважаємо доцільним зупинитись детальніше.

Податковим кодексом (хоча й з певною відстрочкою) запроваджується оподаткування доходів, отриманих громадянами як процентів на поточний або депозитний (вкладний) банківський рахунок та процентів на вклад (депозит) члена кредитної спілки у кредитній спілці.

При цьому, якщо проектом Кодексу оподаткуванню, зокрема, за ставкою 5 % мали підлягати доходи, якщо їх загальна сума перевищує двократний розмір мінімальної заробітної плати, встановленої законом на 1 січня звітного податкового року, з урахуванням кількості місяців, за які відповідно до договору нараховується (виплачується) такий дохід, що допускало певний рівень так званого "неоподаткованого порогу" (в межах 1776 грн. станом на серпень 2010 р.), то в його остаточному прийнятому варіанті ставка податку становить 5 відсотків бази оподаткування щодо зазначених видів доходу. При цьому оподаткуванню підлягає увесь дохід із зазначених джерел без встановлення будь-якого, навіть мінімального, рівня "неоподаткованого порогу".

На практиці запровадження оподаткування доходів, отриманих як процент з банківських депозитів, може призвести до впливу коштів населення, які на сьогодні займають 66,2 % (станом на серпень 2010 р.) в структурі банківських депозитів, з банківської системи. У такий спосіб значною мірою нівелюватиметься роль і функція депозитів як форми здійснення заощаджень населення, які, у свою чергу, виступають важливим джерелом кредитної ресурсної бази банків. Грошові заощадження у вигляді депозитів є не чим іншим як формою відкладеного попиту на нерухомість (яка, у свою чергу, також виступає матеріалізованою формою здійснення заощаджень населення), який набуває ознак платоспроможного лише після накопичення певної суми, спроможної збалансувати попит і пропозицію щодо конкретного об'єкта інвестування. Дестимулюючи заощадження у формі банківських вкладів, слід очікувати пригнічення іпотечної активності як інструменту, спроможного скоротити шлях перетворення відкладеного попиту у платоспроможний попит в сегменті нерухомості. Таким чином зменшується інвестиційна функція довгострокових депозитів, саме які виступають основним і найбільш привабливим для банків з точки зору мінімізації ризиків кредитним ресурсом на ринку іпотечного кредитування.

В якості незначного компенсатора втрат доходів, отриманих як процент на депозит, що використовується в цілях придбання (будівництва) нерухомості через механізм іпотечного кредитування, можна вважати запропонований у Податковому кодексі порядок визначення суми процентів, сплачених платником податку за користування іпотечним житловим кредитом з метою нарахування податкової знижки. Згідно з цим порядком платник податку має право включити до податкової знижки частину суми процентів за користування іпотечним житловим кредитом, фактично сплачених протягом звітного податкового року. Разом із тим слід зазначити, що компенсуюча роль такої преференції досить незначна, адже її розмір визначається на підставі коефіцієнта, що враховує мінімальну площу житла для визначення податкової знижки. Таким чином до податкової знижки включається лише частина суми процентів за іпотечним кредитом. У випадку ж інвестування коштів у нерухомість як об'єкт здійснення заощаджень компенсуюча роль зазначеної податкової преференції взагалі зведе на нанівець. Адже право на преференцію виникає лише у разі, коли за рахунок іпотечного житлового кредиту будується чи купується житловий будинок (квартира, кімната), визначений платником податку як основне

місце його проживання, зокрема згідно з позначкою в паспорті про реєстрацію за місцезнаходженням такого житла. У даному випадку сплутані два зовсім різні за змістом явища – реєстрація і місце проживання, які не завжди (а скоріше частіше), причому з цілком об'єктивних причин, не співпадають одне з одним.

Підвищений ризик для сфери іпотечного кредитування проглядається в контексті запровадження податку на житлову нерухомість. Ситуація ускладнюється тим, що оподаткуванню підлягатиме фактично вся нерухомість, незалежно від характеру її використання. Виключення складатимуть лише об'єкти житлової нерухомості, які перебувають у власності держави або територіальних громад (їх спільній власності), об'єкти житлової нерухомості, які розташовані в зонах відчуження та безумовного (обов'язкового) відселення, визначені законом, будівлі дитячих будинків сімейного типу, садовий або дачний будинок, але не більше одного такого об'єкта на одного платника податку, об'єкти житлової нерухомості, які належать багатодітним сім'ям та прийомним сім'ям, у яких виховується троє та більше дітей, але не більше одного такого об'єкта на сім'ю.

Крім того, Кодексом запроваджені пільги із сплати податку, зокрема: база оподаткування об'єкта житлової нерухомості, що перебуває у власності фізичної особи – платника податку, зменшується: для квартири – на 120 кв. метрів; для житлового будинку – на 250 кв. метрів. Разом із тим, таке зменшення надається один раз за базовий податковий (звітний) період і застосовується до об'єкта житлової нерухомості, у якій фізична особа – платник податку зареєстрована в установленому законом порядку, або за вибором такого платника до будь-якого іншого об'єкта житлової нерухомості, який перебуває в його власності.

Загалом же діє загальне правило, згідно з яким ставки податку встановлюються сільською, селищною або міською радою в таких розмірах за 1 кв. метр житлової площі об'єкта житлової нерухомості: для квартир, житлова площа яких не перевищує 240 кв. метрів, та житлових будинків, житлова площа яких не перевищує 500 кв. метрів, ставки податку не можуть перевищувати 1 відсоток розміру мінімальної заробітної плати, встановленої законом на 1 січня звітного (податкового) року; для квартир, житлова площа яких перевищує 240 кв. метрів, та житлових будинків, житлова площа яких перевищує 500 кв. метрів, ставка податку становить 2,7 відсотка розміру мінімальної заробітної плати, встановленої законом на 1 січня звітного (податкового) року.

Запропонований порядок оподаткування житлової нерухомості є значно прогресивнішим за попередній його варіант, що містився у проекті Кодексу, проте певні його аспекти видаються дискусійними з огляду на наступне.

Насамперед, видається необґрунтованою прив'язка пільгового режиму оподаткування житлової нерухомості до інституту реєстрації. Адже через цілком об'єктивні причини (відсутність нормальних умов проживання – багаточисельність проживаючих, наприклад, внаслідок великого складу сім'ї (сімей), знаходження місця роботи за межами місця реєстрації (в тому числі в іншому населеному пункті) тощо) особа може постійно проживати в об'єкті житлової нерухомості, який знаходиться в його власності, проте не бути в ньому зареєстрованою. У зв'язку із цим логічно було б пільговий режим оподаткування щонайменше прив'язати не до реєстрації платника податку, а до місця його постійного проживання.

Разом із тим, виходячи з інтересів підвищення інвестиційної активності у житловій сфері, а також з метою недопущення можливих організаційних ускладнень при оподаткуванні житлової нерухомості та уникнення нега-

тивних соціально-економічних наслідків (зменшення доходів місцевих бюджетів внаслідок зміни контингентів платників податків, контингентів отримувачів соціальних послуг – субсидій, медичних та освітніх послуг тощо) видається доцільним застосовувати єдиний порядок оподаткування об'єктів житлової нерухомості незалежно від місць реєстрації та проживання платника податку, а також кількості таких об'єктів, що знаходяться у власності платника податку, встановивши єдині мінімальні неоподатковувані мінімуми щодо різних типів об'єктів житлової нерухомості – квартир, будинків тощо).

Крім того, доцільним і соціально справедливим видається звільнення від оподаткування об'єктів житлової нерухомості, які використовуються в якості основного постійного місця проживання особи незалежно від місця її реєстрації.

В контексті запровадження податку на нерухоме майно некоректним видається визначений у Кодексі принцип соціальної справедливості, який полягає у встановленні податків та зборів відповідно до платоспроможності платників податків. Реалізація цього принципу на практиці має означати, що два платника податку, які мають однотипний об'єкт оподаткування, проте мають різні доходи, а отже і платоспроможності, повинні нести різне податкове навантаження. Водночас Кодекс не передбачає механізму реалізації цього принципу, особливо у випадках, коли фактична неплатоспроможність платника податку виникає з цілком об'єктивних причин – звільнення з роботи з відповідним позбавленням засобів для існування, вихід на пенсію, що своїм наслідком, як правило, має погіршення рівня життя, зменшення кількісного складу сім'ї (внаслідок смерті, одруження одного чи кількох членів сім'ї тощо). Відповідним чином не передбачаються правові наслідки щодо права власності на об'єкт оподаткування у випадку настання фактичної неплатоспроможності платника податку.

У цьому зв'язку пропозиція щодо звільнення від оподаткування об'єктів житлової нерухомості, які використовуються в якості основного постійного місця проживання особи незалежно від місця її реєстрації, повною мірою виглядає обґрунтованою, насамперед, з соціальної точки зору. Зважаючи на високу нестабільність на ринку праці, підвищення якої слід очікувати в майбутньому в контексті очікуваних змін в системі трудових відносин між найманим працівником і роботодавцем, податок на житло не повинен виступати інструментом позбавлення громадян такого житла лише з причини настання неплатоспроможності з цілком об'єктивних причин та відсутності належних захисних механізмів, які

ефективно застосовувалися б державою, що цілком логічно мало б впливати з її компетенції та конституційних прав громадян.

Податковий кодекс України не передбачає поправки ставки податку в залежності від віку об'єкта нерухомості, що об'єктивно допускає рівень його фізичного зносу. Навпаки, прив'язка ставки податку до мінімальної заробітної плати, яка щорічно (а протягом року кілька разів) постійно збільшується, призведе до постійного зростання фіскального навантаження на громадян, тим самим зменшуючи їх купівельну спроможність як на ринку споживчих товарів, так і в інвестиційній сфері, в тому числі у сфері житлового будівництва.

Підсумовуючи слід зазначити, що введення такого податку несе загрози не лише зменшення спроможності населення до здійснення заощаджень, причому у будь-якій формі, оскільки є не чим іншим як інструментом подвійного оподаткування (адже, по-перше, джерелом його стягнення є доход, з якого вже сплачені податки, а, по-друге, при придбанні (будівництві) об'єкта нерухомості також сплачені податки за придбані товари та послуги), але й зменшення схильності населення до здійснення заощаджень саме через механізм інвестування в нерухомість. У такому разі щонайменше алогічним виглядає політика щодо (як прямої, так і опосередкованої) державної підтримки інвестиційної активності в будівельній індустрії при одночасному нівелюванні реальної фінансової спроможності та стимулів потенційних інвесторів з числа населення до вкладання коштів в нерухомість. Перспектива наявності постійного податкового боргу щодо об'єкта оподаткування, який не приносить доходу, виступатиме головним чинником стримування інвестиційної активності, а відтак й іпотечного кредитування, на ринку нерухомості.

Як можна побачити, податкова реформа має переслідувати не лише фіскальні цілі, але й бути орієнтованою на мінімізацію ризиків для соціально-економічної системи загалом та її окремих сегментів зокрема, створення передумов їх збалансованого розвитку у довготривалій перспективі. В протилежному випадку існує висока ймовірність отримання зворотного синергічного ефекту – зниження ділової активності в усіх сферах діяльності, прямо та опосередковано пов'язаних з будівельною індустрією (виробництво та продаж будівельних матеріалів, меблів, товарів широкого вжитку тощо), фіскальні втрати від чого можуть виявитися значно більшими від очікуваних фіскальних вигод податкової реформи.

Надійшла до редколегії 14.01.11

УДК 336.02:330.341.1(477)

О. Яфінович, канд. екон. наук

ФІНАНСОВА ПОЛІТИКА ІННОВАЦІЙНОГО РОЗВИТКУ: СУТНІСТЬ ТА ЦІЛІ

В статті розглянуто сутність, принципи формування та механізм реалізації фінансової політики, що спрямована на інноваційний розвиток держави. Визначено її стратегічні та тактичні цілі.

Ключові слова: фінансова політика, інноваційна політика, механізм фінансового забезпечення, державне фінансування, інноваційний потенціал.

В статье рассмотрены сущность, принципы формирования и механизм реализации финансовой политики, направленной на инновационное развитие государства. Определены ее стратегические и тактические цели.

Ключевые слова: финансовая политика, инновационная политика, механизм финансового обеспечения, государственное финансирование, инновационный потенциал.

In this paper the essence, construction principles and realization mechanism of financial policy directed to innovative development of the state are considered. Strategic and tactic goals of financial policy for innovative development are defined.

Keywords: financial policy, innovation policy, mechanism of financial provision, state funding, innovation potential.

Фінансова політика ще з давніх часів відігравала одну з провідних ролей у суспільному житті. Спосіб ведення грошової політики, обігу і створення капіталу, форма організації грошової системи невід'ємно і безпо-

середньо впливали на ступінь розвитку самого суспільного життя, як втім і суспільство, зі свого боку, сприяло еволюції фінансових відносин. Неуспіх у фінансовій політиці уряду здатен призвести до економічної руйни,

соціальних катаклізмів, військового знесення і, врешті, до занепаду самої держави. Отже, успішна фінансова політика є одним з основних урядових завдань будь-якої держави. Для України перехід на інноваційний шлях економічного розвитку потребує здійснення принципово нової фінансової політики держави. У фінансову політику необхідно включити фактор інноваційної складової, продукування інтелектуального потенціалу, створення і використання нових знань, технологій, інформації як джерел економічного піднесення, соціального і духовного розвитку. В такому разі держава забезпечить зростання та підвищення конкурентоспроможності економіки України. Тому поглиблення теоретичних і методичних засад такої політики – це актуальна проблема.

Проблемам фінансового забезпечення реалізації політики інноваційного розвитку присвячено чимало праць зарубіжних та вітчизняних вчених, зокрема: Л. Безчасного, С. Валдайцева, В. Гейця, А. Дагаєва, О. Ковалюка, М. Крупки, О. Лапка, І. Лютого, Б. Маліцького, С. Онишко, В. Федосова, Л. Федулової, Д. Черваньова, Ю. Яковця та ін.

Сучасна фінансова політика України у сфері забезпечення інноваційного розвитку не повною мірою реалізує взаємозалежності процесів його фінансового забезпечення, оскільки в країні не функціонує адекватний механізм ринкової конкуренції, що заохочував би підприємців фінансувати інноваційні процеси. У вітчизняних наукових джерелах бракує робіт з викладенням системного уявлення про модернізацію економіки на основі технологічного інноваційного оновлення, а також обґрунтуванням принципів формування фінансово-інноваційної політики і механізмів її реалізації.

Метою даної статті є визначення основних засад формування та реалізації збалансованої фінансової політики щодо забезпечення розвитку національної інноваційної системи, спрямованої на підвищення конкурентоспроможності вітчизняної економіки.

Фінансова політика є однією з складових частин економічної політики, мета якої спрямована на досягнення економічної стабільності та прогресу в умовах оптимального рівня основних макроекономічних показників. Світова теорія грошей перебуває в постійному розвитку. Різноманітні тлумачення грошового фактора та особливості його впливу на зростання національного продукту передбачають відмінність підходів до здійснення фінансової політики.

В наш час багато сучасних вчених-економістів у своїх роботах досліджують питання фінансової політики держави, намагаються визначити фактори, які перешкоджають успішному її проведенню, дають якісні рекомендації та пропозиції щодо її вдосконалення, підвищення ефективності. Кожен вчений розглядає фінансову політику по-своєму.

За часів Радянського Союзу фінансова політика розглядалася як одна з основних у сфері державного регулювання економіки. Так, професор І. Левчук, підкреслюючи важливу роль фінансової політики у підвищенні рівня виробництва, відзначає, що ця політика покликана створити правильне сполучення централізованого і демократичного управління в розподілі та використанні фінансових ресурсів з розвитком господарської ініціативи підприємств. Інші вчені дають два тлумачення змісту фінансової політики. За першим визначенням фінансова політика розглядається як основні напрямки діяльності держави у сфері використання фінансів, за другим – як концентроване відображення фінансів [1, с. 16].

Професор О. Василик вказує, що своє конкретне вираження фінансова політика знаходить в чинній системі мобілізації фінансових ресурсів та їх використанні для задоволення різноманітних потреб держави, підп-

риємницьких структур і населення. До того ж він виділяє її складові частини: бюджетну, податкову, кредитну, грошову, інвестиційну, не обходячи увагою деякі напрямки в галузі страхування, державного боргу, фондового ринку та співробітництва з міжнародними фінансовими організаціями [2, с. 57–64].

За визначенням, яке міститься у тлумачному словнику, фінансова політика – це "політика уряду країни щодо податків, бюджету, валютно-фінансових стосунків, ринку цінних паперів, страхового ринку тощо; має на меті як суто фінансові цілі регулювання діяльності фінансової системи, так і загальноекономічні" [3, с. 211].

Отже, за своєю сутністю фінансова політика – це державне регулювання у сфері організації фінансових відносин і фінансової діяльності.

В економічній теорії виділяють такі види фінансової політики: політика економічного зростання (або стимулююча політика), політика обмеження ділової активності (або стримуюча політика) та політика стабілізації. При виборі моделі фінансової політики, потрібно враховувати реальне економічне становище країни.

У світовій практиці державного регулювання економіки використовуються певні інструменти фінансової політики, які поділяються на інструменти бюджетної політики (норми доходів та видатків), податкової політики (податкові норми, періоди оподаткування, податкові стимули та санкції), грошово-кредитної політики (облікова ставка, операції центрального банку на відкритому ринку, норми обов'язкових резервів, емісія грошей, пряме регулювання процентної ставки, обмеження розмірів кредитів, квотування операцій комерційних банків, обмеження на відкриття філій, ліцензування банківських операцій, визначення форми забезпечення кредитів, регулювання умов випуску цінних паперів) та валютної політики (облікова ставка, валютна інтервенція, девальвація і ревальвація, валютні обмеження).

Слід зауважити, що вищезазначені інструменти взаємопов'язані, і тому для досягнення позитивного результату у реалізації фінансової політики, їх потрібно застосовувати у сукупності. Як підтверджує практика зарубіжних країн, використання бюджетно-податкових та грошово-кредитних інструментів у взаємозв'язку та єдиній економічній спрямованості підвищує ефективність фінансової політики та дає прискорені результати у досягненні поставлених цілей і завдань даної політики. Якщо можна так сказати, то бюджетно-податкова та грошово-кредитна політика є своєрідними двома крилами одного птаха економіки. Недієздатність будь-якого із крил або їх неузгоджена, взаємозаперечна робота може призводити лише до падіння. Якщо ми хочемо, щоб наша економіка була на висоті, то необхідною умовою цього є взаємоузгоджена, синхронна, централізована, керована робота обох її крил в чітко визначеному руслі.

Проблемам фінансової політики з метою забезпечення стабілізації економічного зростання особливу увагу приділяють вітчизняні вчені-економісти. На думку професора І. Лютого ефективність фінансової політики, в першу чергу, залежить від того, наскільки реалізуються економічні інтереси тих суб'єктів фінансової діяльності, на яких спрямована дія механізму реалізації фінансової політики уряду [4, с. 4]. Ми вважаємо, що даний підхід є концептуально новим, оскільки він полягає в тому, що тільки реалізація інтересів суб'єктів фінансової діяльності України дозволяє реалізувати інтереси держави.

На нашу думку, головними стратегічними цілями фінансової політики держави повинні стати наступні:

- ✓ забезпечення фінансової стабільності як головної умови і перспективності функціонування окремих суб'єктів;

- ✓ визначення стабільних і зрозумілих умов функціонування і взаємовідносин між окремими суб'єктами ринку, включаючи державу;

- ✓ створення вільного конкурентного середовища з рівними правами і законодавчо визначеними правилами гри для всіх його суб'єктів;

- ✓ фінансове забезпечення умов і створення сприятливого інвестиційного клімату.

Досліджуючи проблеми інноваційного розвитку, обов'язковим є розгляд процесів нагромадження фінансових ресурсів як економічної основи фінансового забезпечення інновацій. Нині структурна перебудова вітчизняної економіки потребує не просто інвестицій, а розвитку інновацій, не тільки нагромадження інвестиційного, а й інноваційного потенціалу для проведення якісних змін у національній системі виробництва та інших сферах діяльності. Цьому повинна сприяти стратегія інвестиційного та інноваційного розвитку України [5].

Сам інноваційний розвиток, завдяки своєму внутрішньому змісту, здатен віднайти джерела фінансового забезпечення. Інновації відкривають якісно нові можливості для інвестування, здатні забезпечити отримання масштабних ефектів, зокрема за рахунок власності ефективних технологій, за інших рівних умов, притягувати капітал. Саме такі внутрішні імпульси і становлять особливий інтерес, оскільки, на наш погляд, здатні сформувати основу нового підходу до досліджуваної проблеми. В такому випадку стає недостатнім використання показника фінансових ресурсів і зумовлює необхідність пошуків додаткового інструментарію. В цьому напрямку велися дослідження С. Онишко, яка запропонувала застосування в аналізі поряд з категорією "фінансові ресурси" категорію "фінансовий потенціал".

Ми погоджуємося з такими поглядами. Адже весь комплекс проблем фінансової політики у сфері забезпечення інноваційного розвитку повинен досліджуватися, відштовхуючись саме від аналізу фінансового потенціалу. Останній відображає не тільки стан об'єкта, а є одночасно сутністю методологічних основ багатьох реальних процесів і явищ. Фінансова політика, спрямована на інноваційний розвиток – це не тільки політика забезпечення інновацій наявними фінансовими ресурсами, а політика розблокування фінансового потенціалу, який представляє собою сукупність фінансових можливостей економічної системи для інноваційного розвитку.

Узагальнена схема взаємозв'язку фінансової та інноваційної політики має наступний вигляд. Можливості інноваційного розвитку розширюються, якщо приєднати до наявних вихідних фінансових ресурсів потенціал (як за рахунок підвищення ефективності використання ресурсів, так і мультиплікатора інноваційного розвитку). Отже, при розробці сучасних положень фінансової політики повинно бути враховане практичне значення мультиплікатора інноваційного розвитку. З його введенням знімаються труднощі доступу і використання традиційних та створення нових джерел фінансування. З одного боку, поживним середовищем для інноваційних структур є фінансові ресурси, що споживаються ними. З іншого – структури системи інноваційного розвитку є продуцентами інтегрованих фінансових потоків іншої якості, які тим самим доповнюють живильний ґрунт інноваційних структур. Таким чином, інноваційний розвиток стає джерелом нагромадження фінансових ресурсів та модифікації їх якісних характеристик і це, в свою чергу, робить його більш інтенсивним. Держава може створити міцне підґрунтя для забезпечення сталого економічного і соціального розвитку за умови фінансування всієї інноваційної системи через використання повного комплексу фінансування руху інновацій в суспільстві, їх відтворення, обміну, передачі та примноження.

Аналіз проблем фінансового забезпечення інновацій вимагає визначення економічної основи такої наукової категорії як "фінансовий потенціал інноваційного розвитку". Цілісне уявлення про фінансовий потенціал інноваційного розвитку формується на основі різнобічних поглядів: з одного боку, він представляється як абстрактна фінансова категорія, яка утворюється в результаті взаємодії всіх елементів, фінансових відносин, як наявних так і прихованих, а з іншого – як фінансовий фундамент інноваційного розвитку, характеристика якого відображається через наявні ресурси та їх резерви, що можуть бути використані за певних умов. Узагальнюючого змісту досліджуване поняття набуває в розумінні його як сукупності фінансових можливостей економічної системи для інноваційного розвитку в інтересах економічного прогресу. Зміни цих можливостей, як за якісними, так і кількісними ознаками, відбуваються з двох причин. По-перше, як наслідок оптимального та раціонального використання фінансових ресурсів на потреби інноваційного розвитку. По-друге, в результаті дії власне інноваційних процесів, учасниками яких є самі інновації, що характеризуються певними особливостями, а саме: вони є не тільки причиною інвестицій, але й їх акумулюючим джерелом. Про особливості інновацій та їх вплив на інвестиційну діяльність говорять в своїх працях С. Онишко та Л. Безчасний [6, с. 4–12]. Дослідження особливостей інновацій в ракурсі їх типізації за ознаками вказує на шляхи раціонального використання традиційних та пошук нових джерел фінансування інноваційних проектів.

Таким чином, область та мету застосування поняття фінансового потенціалу інноваційного розвитку слід визначати з тієї позиції, що фінансовий потенціал надає нових обертів інноваційного розвитку як генератор зростання інноваційного та фінансового капіталу.

Для дослідження фінансової складової інноваційного розвитку важливо визначитися з поняттям "фінансовий механізм", що є однією із базових категорій серед тих, які лежать в основі управління процесом фінансового забезпечення. Вибір вектору фінансового розвитку пов'язаний, насамперед, з теоретичною концепцією фінансового механізму. Хоча фінансова наука вже довгий час вивчає його характер дії та структуру, однак не має підстав вважати цю сферу остаточно дослідженою. На думку О. Ковалюка, фінансовий механізм – це "система фінансових форм, методів, важелів та інструментів, що їх використовують у фінансовій діяльності держави і підприємства за відповідного нормативного, правового та інформаційного їхнього забезпечення фінансовою політикою на мікро- та макrorівні" [7, с. 22]. В розумінні С. Льовочкіна фінансовий механізм – це "сукупність методів фінансового впливу на соціально-економічний розвиток і система фінансових індикаторів та фінансових інструментів, які дають змогу оцінити цей вплив" [8, с. 32]. Проте в такому визначенні, на нашу думку, автором втрачений певною мірою системний характер терміну "механізм".

В основі поглядів О. Дерев'янка щодо функціонування фінансового механізму лежать фінансове забезпечення та фінансове регулювання [9, с. 29-30]. Інші автори також виділяють дві підсистеми досліджуваної категорії, одна з яких – це фінансове забезпечення, друга – побудова відповідної системи економічних інтересів. В такому аналізі більше йдеться про структуру фінансового механізму, чим також не можна нехтувати, оскільки, кожна сторона є необхідною для поглибленого пізнання його закономірностей.

На практичному рівні науковці визначають фінансовий механізм як складовий елемент господарського механізму. На глибинному рівні він представляє собою

систему фінансових відносин, які виникають під час формування, розподілу та перерозподілу валового внутрішнього продукту з приводу створення, нагромадження та використання фінансових ресурсів. Вироблений ВВП при цьому є об'єктом фінансових відносин, а робітники, підприємці (виробники ВВП) та сама держава, як структура, що володіє правом керування в суспільстві, є суб'єктом цих відносин.

Професор О. Василик визначає фінансовий механізм як комплекс спеціально розроблених і законодавчо закріплених державою форм і методів створення й використання фінансових ресурсів для забезпечення соціально-економічного розвитку суспільства [10, с. 45].

Ми бачимо, що фінансовий механізм – це доволі складне фінансове явище, формування якого відбувається на високому якісно новому рівні соціально-економічного устрою суспільства.

Сучасна фінансова теорія та практика базуються на таких характеристиках фінансового механізму:

- ✓ він є складовим елементом загальної системи управління економікою та займає там ключове місце;
- ✓ його суть об'єктивно пов'язана зі змістом фінансів, закономірностями їх розвитку, областю охоплюваних ними фінансових відносин, роллю у відтворювальних процесах, що, в свою чергу, визначається рівнем соціально-економічної організації суспільства, природою та функціями держави;
- ✓ як інструмент, який впливає на фінансовий стан як окремих суб'єктів, так і держави в цілому, він справляє зворотну дію на розвиток фінансових відносин;
- ✓ він є високодинамічним фактором розвитку (кожний новий період характеризується своїми особливостями щодо фінансового механізму);
- ✓ у його внутрішній структурі можна виділити комплекс пов'язаних між собою підсистем, основним призначенням яких є формування, розподіл та використання фінансових ресурсів з метою задоволення потреб державних структур, суб'єктів господарювання та громадян;
- ✓ йому притаманна комплексність та цілісність, його функціонування повинно бути зорієнтованим на вирішення поставлених цілей, які визначаються економічною стратегією та тактикою держави.

Намагання відобразити концептуальні положення щодо фінансового механізму призвели до того, що все це в комплексі створює його економічну сутність.

Для формування фінансової політики щодо інноваційного розвитку та з метою отримання певного уявлення про механізм фінансового забезпечення інноваційного розвитку, його необхідно виокремити із загального фінансового механізму, а це означає відпрацювання його концептуальні положення. Фінансування інноваційних процесів повинно бути як повним, так і продуктивним. Тому принципово нова вимога системної взаємодії двох структуроформуючих факторів повинна бути покладена в основу концепції механізму фінансового забезпечення інноваційного розвитку. Таким чином, спробуємо сформулювати положення щодо принципової корекції механізму фінансового забезпечення системи інноваційного розвитку в Україні.

Принциповим для нашого дослідження є положення Й. Шумпетера, де зазначається, що одні люди свідомо намагаються бути генераторами нових знань, і вони є новаторами, а інші поширюють (репродукують) ці знання, і їх можна назвати імітаторами. Такий поділ допомагає визначити особливості та специфіку суспільно-економічного існування суб'єктів економічних відносин.

Отже, врахуванням вищезазначених особливостей та специфіки концептуального характеру набуває принцип розмежування, який, без сумніву, може забезпечити

ефективне функціонування механізму фінансового забезпечення інноваційного розвитку. Суть його полягає в тому, що механізм фінансової підтримки новаторів та імітаторів повинен бути різним. Підтвердження такої думки можна знайти в загальних методологічних положеннях. Й. Шумпетер відзначав, що новатори забезпечують найкращі наслідки виходу системи із стану рівноваги, тоді як імітатори забезпечують її самоорганізацію. Наявність серед суб'єктів економічних відносин новаторів та імітаторів потребує не тільки різних джерел фінансування, а й різних механізмів їх фінансового забезпечення. На нашу думку, через прорахунки в цьому напрямку Україна втрачає фінансовий потенціал, а також залишаються не використаними засоби підтримки інноваційної системи, якими є додаткові фінансові резерви.

В економічній літературі неодноразово висловлюється думка про диференційований підхід до фінансування щодо різних стадій інноваційного процесу: стадії фундаментальних та прикладних досліджень, дослідно-конструкторських робіт, проектних і технологічних робіт, випробовування та промислового освоєння інновацій. Всі ці види робіт вимагають певних джерел фінансування, оскільки є "збитковими". Логічним є подальше поглиблене дослідження диференційованого підходу як окремих етапів інноваційного процесу та к і його окремих складових частин. Наприклад, якщо розглядати фінансове забезпечення фундаментальних досліджень, то в питанні визначення джерела фінансування допоможе їх поділ на різні види, зокрема: чисті, орієнтовані та цільові. При цьому чисті фундаментальні дослідження повинні виконуватися за рахунок базового бюджетного фінансування, орієнтовані – за рахунок бюджетного фінансування програм фундаментальних досліджень, а цільові – переважно за рахунок позабюджетного фінансування прикладної науки.

Наступним, не менш важливим концептуальним принципом, на якому повинна базуватися розробка концепції механізму фінансового забезпечення інноваційного розвитку, є принцип концентрації фінансового та інноваційного потенціалів. Під інноваційним потенціалом слід розуміти сукупність всіх наявних матеріальних і нематеріальних ресурсів, які використовуються або можуть бути використані в процесі інноваційної діяльності. Як база для здійснення фундаментальних і прикладних наукових досліджень, проектно-конструкторських і технологічних робіт, що орієнтовані на вирішення науково-технічних, соціально-економічних та екологічних проблем різних рівнів, інноваційний потенціал формується з двох основних елементів: матеріальних ресурсів та інтелектуального потенціалу. Основні засоби та оборотні активи представляють першу складову, а нематеріальні активи, маркетингові, управлінські інфраструктурні та трудові ресурси входять до складу другої. Принцип концентрації обох потенціалів є запорукою оновлення та модернізації як підприємства, в окремому випадку, так і суспільного життя в цілому. Його значення стає більш зрозумілим з розкриттям сутності інноваційного типу розвитку, який характеризується перенесенням акценту з науково-технічних рішень на використання принципово нових прогресивних технологій, переходом до випуску високотехнологічної продукції, прогресивними управлінськими рішеннями в інноваційній діяльності, що стосується як мікро-, так і макроекономічних процесів розвитку – створення технопарків, технополісів, проведення політики ресурсозбереження, інтелектуалізації всієї виробничої діяльності.

Створення раціонального фінансового механізму інноваційної економіки вимагає й раціонального використання фінансових ресурсів на всіх рівнях – як на рівні окремого

суб'єкта господарювання, так і держави в цілому. Однак, окрім вирішення кількісних проблем фінансового забезпечення тих чи інших процесів актуальними стають проблеми щодо якості такого забезпечення. Тому потрібно активізувати пошук шляхів якомога повної реалізації потенціалу, який продукується особливостями інноваційного розвитку та ринково зорієнтованої господарської системи. За допомогою регулятивної функції фінансового механізму можна підвищити ефективність забезпечення фінансовими ресурсами інноваційних процесів.

Інноваційна переорієнтація економіки потребує розробки концепції відповідної фінансової політики, яка передбачає визнання за наукою провідної ролі в системі продуктивних сил, активізацію інноваційної діяльності підприємств, прискорення та інтенсифікацію науково-технічного прогресу, зменшення діапазону між рівнями соціально-економічного розвитку регіонів та країн. До того ж фінансову політику щодо активізації комплексного фінансового забезпечення інноваційного розвитку слід проводити з урахуванням притаманних інноваціям наступних класифікаційних ознак: типу інновацій; сфери застосування та розповсюдження; результативності впровадження; рівня новизни; способу заміщення існуючими аналогами тощо.

Отже, особливість фінансової політики, що реалізує інноваційний розвиток, полягає у створенні умов і механізмів, які б стимулювали суб'єктів, що реалізують інноваційний проект до бачення перспектив отримання результату від реалізації інноваційного продукту.

Головною метою фінансової політики є створення соціальних й економічних умов та нових організаційних структур для здійснення інноваційної діяльності; формування інформаційної системи в напрямку інноваційної та маркетингової діяльності і в результаті досягнення економічного зростання. Інтенсивність перебігу та поширеність інноваційних процесів у реальному секторі економіки й соціальній сфері залежить від системи державної підтримки нововведень та їх стимулювання.

В Україні до складових частин цієї системи можна віднести:

- ✓ формування нормативно-правової бази у сфері інноваційної діяльності;
- ✓ податкові стимули для всіх суб'єктів інноваційного процесу;
- ✓ визначення пріоритетів щодо напрямків інвестування інноваційної діяльності, створення умов для збереження, розвитку і використання вітчизняного науково-технологічного та інноваційного потенціалу;
- ✓ підготовку маркетингологів та менеджерів для роботи в інноваційній сфері;
- ✓ спонукання вишів до інноваційно-підприємницької діяльності;
- ✓ прискорення процесу використання технологій подвійного призначення (військового і цивільного).

На нашу думку, фінансова політика, що спрямована на інноваційний розвиток – це політика акумуляції та максимально ефективного використання фінансових ресурсів державою з метою збереження та покращення існуючого інноваційного потенціалу країни. Варто відзначити, що фінансова політика підтримки інноваційної активності передбачає зміну структур центрального й місцевих бюджетів на користь фінансування науково-технічної діяльності суб'єктів господарювання; оптимізацію податкового тиску; активної позиції НБУ щодо маневрування обліковою ставкою та розміщенням державних цінних паперів під інноваційні проекти. Для проведення фінансової політики стабілізації економічного зростання доцільно поєднувати різноманітні інструмен-

ти реалізації фінансової політики, намагаючись стимулювати випуск інноваційної продукції і забезпечення стабільних та доступних на неї цін.

Фінансова політика інноваційного розвитку передбачає, перш за все, визначення відповідних стратегічних і тактичних цілей. Стратегічні цілі передбачають створення ринкового фінансового механізму, який би стимулював суб'єктів науково-технічної та підприємницької діяльності до розробки, виготовлення та реалізації інноваційної продукції. Тактичні цілі визначають: пряме бюджетне фінансування інноваційних проектів; створення організаційно-правових засад реалізації фінансової політики забезпечення інноваційної діяльності; формування сприятливих умов для залучення фінансово-кредитного сектору до кредитування інноваційної сфери; використання позабюджетного механізму в стимулюванні підходів до здійснення інноваційної діяльності.

Практика показує як посилилася увага до інновацій в зарубіжних державах, зокрема, це позначилося на виборі цілей економічної політики в інноваційній сфері. Так, прийнята в Польщі "Стратегія посилення інноваційного характеру економіки на 2007-2013 роки" передбачає такі основні напрями інноваційної політики країни:

- ✓ фінансування наукових досліджень і розробок підприємств;
- ✓ фокусування державного фінансування на дослідженнях у стратегічних галузях на основі потреб підприємств (у тому числі за методологією технологічного форсайта);
- ✓ реструктуризація сфери державних НДДКР;
- ✓ інтернаціоналізація наукової й інноваційної діяльності – європейська інтеграція;
- ✓ заохочення підприємницької діяльності й інновацій;
- ✓ підтримка з питань управління інтелектуальною власністю;
- ✓ удосконалення процесу захисту інтересів у сфері прав інтелектуальної власності [11, с. 27].

Узагальнюючи викладене, слід сказати, що формування фінансової політики інноваційного розвитку відбувається за наявності певної стратегії. Стратегічний курс інноваційного розвитку передбачає визначення і реалізацію комплексу конкретних заходів щодо сприяння науково-технічному прогресу з метою структурної перебудови економіки на базі високих технологій, скорочення енерго-, матеріало- і трудомісткості виробництва, підвищення конкурентоспроможності промисловості.

1. Денежное обращение и кредит в СССР: Учебник / Под ред. И.В. Левчука. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 1986. – 205 с. 2. Василюк О.Д. Теорія фінансів: Підручник. – К.: НІОС, 2000. – 416 с. 3. Алексеєнко Л.М., Олексієнко В.М., Юркевич А.І. Економічний словник: банківська справа, фондовий ринок (українсько-англійсько-російський тлумачний словник). – К.: Видавничий будинок "Максимум"; Тернопіль: Економічна думка, 2000. – 592 с. 4. Лютий І.О. Концептуальні засади та суперечності реалізації фінансової політики держави // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Серія: Економіка. – 2005. – Вип. 79. – С. 4–6. 5. Стратегія інноваційного розвитку України на 2010–2020 роки в умовах глобалізаційних викликів (проект). – Режим доступу: <http://kno.rada.gov.ua/> 6. Безчасний Л.К., Онишко С.В. Тенденції на світовому ринку капіталів та їх вплив на інвестиційну діяльність в Україні // Економіка України. – 2001. – № 3. – С. 4–12. 7. Ковалюк О.М. Фінансовий механізм організації економіки України (проблеми теорії і практики): Монографія. – Львів: Видавничий центр Львівського університету імені Івана Франка, 2002. – 396 с. 8. Львович С.В. Фінансовий механізм макроекономічного регулювання // Фінанси України. – 2000. – № 12. – С. 25–33. 9. Дерев'яно О.Г. Фінансово-кредитний механізм в системі стратегічного управління // Фінанси України. – 1998. – № 7. – С. 28–34. 10. Василюк О.Д., Павлюк К.В. Державні фінанси України: Підручник. – К.: НІОС, 2002. – 608 с. 11. Федюлова Л.І. Стимулююча функція фінансового забезпечення наукових досліджень: уроки для України // Фінанси України. – 2010. – № 7. – С. 22–34.

ТРАДИЦІЙНІ ТА АЛЬТЕРНАТИВНІ ПІДХОДИ ВИЗНАЧЕННЯ ДОСТАТНОСТІ ЗОЛOTOВАЛЮТНИХ РЕЗЕРВІВ ДЕРЖАВИ

В статті розглядаються підходи щодо оцінки достатності золотовалютних резервів держави, з врахування традиційних критеріїв. Досліджуються окремі питання альтернативного використання золотовалютних резервів.

Ключові слова: золотовалютні резерви, валютний курс, правило Гвідотті, критерій Редді, критерії достатності золотовалютних резервів.

В статье рассматриваются подходы к оценке достаточности золотовалютных резервов государства, с учетом традиционных критериев. Исследуются отдельные вопросы альтернативного использования золотовалютных резервов.

Ключевые слова: золотовалютные резервы, валютный курс, правило Гвидотти, критерий Редди, критерии достаточности золотовалютных резервов.

The article approaches to assess the adequacy of international reserves of the state of incorporation of the traditional criteria. Investigate specific issues of alternative use of reserves.

Keywords: gold-value backlogs, rate of exchange, rule Gvidotti, criterion of Reddi, criteria of sufficientness of gold-value backlogs.

Забезпечення ефективного розвитку економіки країни не можливе без розширення сфери застосування фінансових інструментів та механізмів. Традиційно золотовалютні резерви прийнято розглядати з двох позицій. У відповідності до першої, золотовалютні резерви є одним із основних інструментів забезпечення фінансової безпеки держави, яка в свою чергу є основою економічної безпеки. З іншої точки зору, золотовалютні резерви мають бути основою для забезпечення стабільності національної грошової одиниці.

Окрім традиційних підходів щодо використання золотовалютних резервів існують також альтернативні, які мають на меті розширення традиційних поглядів на сутність і значення золотовалютних резервів. Особливого значення ці питання набувають в період економічної кризи, яка виявила недоліки використання золотовалютних резервів лише як інструмента проведення грошово-кредитної політики.

Взагалі питаннями визначення сутності, структури та ефективності управління золотовалютними резервами займалися ряд зарубіжних вчених та економістів, зокрема: М. Дулі, П. Гвідотті, А. Грінспен, С. Лісондо, Д. Метісон, І. Редді. Щодо вітчизняних науковців, то окремі питання щодо формування та визначення достатності золотовалютних резервів розглядалися Гальчинським А.С., Міщенко В.І., Морозом А.М., Савлуком М.І., Стельмахом В.С. та іншими. Однак, незважаючи на розширення наукових досліджень, проблематика золотовалютних резервів, переважно досліджується в контексті грошово-кредитної політики центрального банку. Поряд з цим, окремі питання вдосконалення механізмів використання золотовалютних резервів потребують подальшої розробки.

Метою даної статті є дослідити підходи щодо визначення оптимального рівня золотовалютних резервів держави, а також розглянути традиційні та альтернативні напрямки використання золотовалютних резервів.

Первинним питанням при розгляді золотовалютних резервів країни є рівень їх достатності. Оптимальний рівень резервів залежить від багатьох факторів, зокрема від волатильності реального сектора економіки, яка традиційно вище у країн що розвиваються. Крім того, вищий рівень золотовалютних резервів обґрунтований за умов коли центральні банки проводять політику фіксованого валютного курсу, або коли країна схильна до фінансових криз і великих флуктуацій обмінного курсу валюти.

Великий вплив на величину необхідного обсягу золотовалютних резервів справляє зовнішньоекономічна позиція країни. Так більше резервів потребують країни з від'ємним сальдо платіжного балансу, не диверсифікованим експортом та наявністю слабких торговельних

партнерів. В меншій мірі потребують великого обсягу резервів, країни які мають легкий доступ до міжнародних фінансових ринків.

Можна навести ряд критеріїв достатності рівня золотовалютних резервів держави. Першим можна визначити так званий "Грошовий" критерій, який визначається через співставлення золотовалютних резервів з одним з агрегатів, що характеризують грошову пропозицію. Резерви центрального банку виступають формальним забезпеченням національної валюти, а отже резерви центрального банку має вистачити на задоволення раптового попиту на іноземну валюту. Для оцінки, як правило, використовується обмін грошової бази – готівка в обігу і на рахунках банків у центральному банку (залишки коштів на рахунках обов'язкових резервів, депонованих банками в центральному банку, на кореспондентських рахунках і залишки інших коштів банків на рахунках у центральному банку; вкладення банків у цінні папери в центральному банку; інші надлишкові резерви, включаючи готівку в касах банків).

Якщо розглядати співвідношення обсягів грошової бази і золотовалютних резервів для України (рис. 1) то треба відмітити певні особливості. Перша особливість полягає у тому, що НБУ надає офіційну статистику валових, а не чистий золотовалютних резервів, що не дає можливості чітко визначати їх обсяги. Друга особливість полягає у тому, що на відміну від періоду запровадження дії даного критерію (під час Брутто-Вудської валютної системи, коли курси валют буди фіксованими по відношенню до фунта стерлінгів, а резерви слугували гарантією фіксації) в Україні на сьогодні наявним є вільноплаваючий валютний курсу.

Розглянуті показники починаючи з 2005 року вказують на постійне перевищення обсягів золотовалютних резервів над грошовою базою, зокрема найбільшим це перевищення було в 2008 році і становило 130 %. Незважаючи на позитивні значення даного показника по Україні треба відмітити, що на сьогодні в світі він вважається дещо застарілим, однак може використовуватись в аналітичних цілях.

Другий критерій оцінки витікає з необхідності скорочення волатильності і збільшення гнучкості гривні для стимулювання успішної зовнішньої торгівлі. За цим критерієм, більше резервів необхідно для країн з торговим дефіцитом і слабо диверсифікованим експортом.

Для відкритої економіки, такої як вітчизняна, стан поточного рахунку платіжного балансу визначає макроекономічну ситуацію в країні. Якщо зовнішньоекономічна кон'юнктура складається несприятливо, центральний банк витрачає резерви для покриття платіжного дисбалансу.

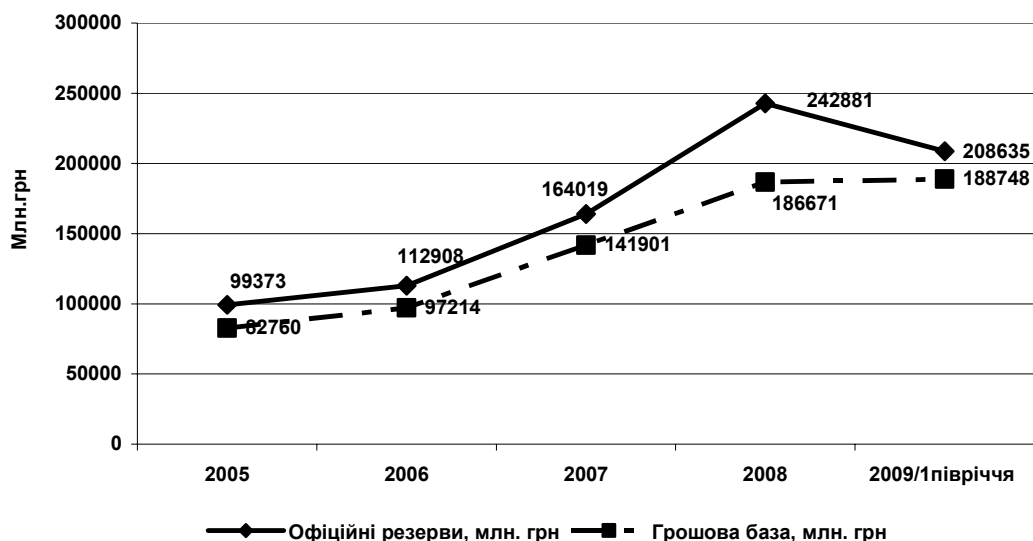


Рис. 1. Співвідношення офіційних резервів та грошової бази за 2005- перше півріччя 2009 рр. (млн. грн.)

За методологією МВФ, достатнім є рівень резервів, що відповідає тримісячному імпорту. Цей критерій оцінки, аналогічно до попереднього залишився від Бреттон-Вудської валютної системи, за часів існування якої за правилами МВФ визначалось що, коли в країні існує великий і постійний торговий дефіцит, вона знаходиться в стані фундаментальної нерівноваги, що, у кінцевому рахунку, призводить до девальвації [3, с. 54].

Щодо розрахунку достатності покриття золотовалютними резервами обсягів імпорту в Україні, то треба відмітити, що починаючи з 2000 року даний показник постійно зростає, якщо у 2000 році він становив 0,9 місяця, то у 2005 році сягнув 4,4 місяці, проте у 2006-2007 роках дещо знизився і відповідно становив 3,7 і 3,9 – що є навіть вище необхідного рівня забезпечення. У той же час, необхідно підкреслити, що для країн, які експортують продукцію з високої волатильністю цін (зокрема і України), рекомендованим критерієм є не тримісячний, а шестимісячний імпорт. Його, приміром, дотримують Центральний банк Чилі і Національний банк Польщі. Тому показники 2008 року, а саме 6,4 мі-

сяці, які наводить НБУ характеризує забезпеченість золотовалютними резервами на достатньо високому рівні за всіма підходами [4].

Основні недоліки і певною мірою застарілість двох попередніх підходів до визначення достатності золотовалютних резервів, стали особливо помітними під час так званої азійської кризи 1997 року. Валютні кризи, викликані надмірним нагромадженням державного зовнішнього боргу, призвели до розробки третього критерію оцінки достатності резервів – правила Гвідотті. Правило Гвідотті, або по іншому критерій Грінспена може бути сформульоване як таке, у відповідності до якого, резерви повинні перевершувати річний обсяг зовнішнього боргу. Крім того, рекомендовано утримувати середню строківість зовнішнього боргу на рівні не менше трьох років. У якості показника стану державного зовнішнього боргу приймається відношення короткострокового зовнішнього боргу до золотовалютних резервів [2, с. 127].

Що стосується України то відповідний показник так само, як і попередній розраховується НБУ (рис. 2.), проте лише з 2003 року.

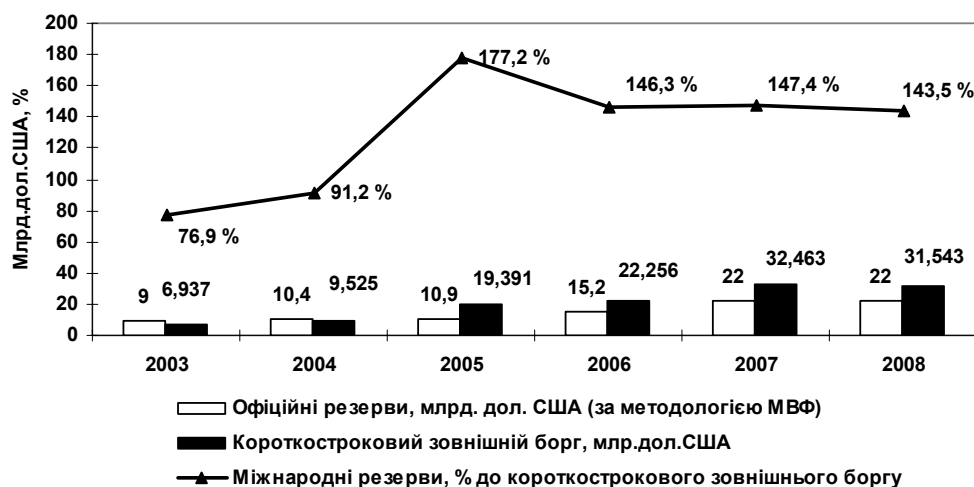


Рис. 2. Показники офіційних резервів, короткострокової заборгованості та міжнародних резервів у % до короткострокового зовнішнього боргу з 2003-2008 рр.

Як видно з наведеного рисунка 2 обсяги покриття золотовалютними резервами короткострокового зовнішнього боргу досить стрімко зросли починаючи з 2003 року і незважаючи на деяке падіння пов'язане з фінан-

совою нестабільністю у 2008 році залишаються на достатньо високому рівні [4].

Попри достатню ефективність правила Гвідотті науковці наприкінці 90-х років активно шукали інші альтер-

нативні підходи модифікації окремих критеріїв достатності золотовалютних резервів. Модифікація може полягати в додаванні прогнозу торгового дефіциту, а також платежів по фінансових зобов'язаннях і ймовірних вимогах за ними. Іншою модифікацією існуючих критеріїв вважають критерій Редді, в якому запропоновано щоб резерви покривали трьохмісячний імпорту плюс річні виплати за державним і приватним зовнішнім боргом.

З теоретичної точки зору, така методика розрахунку обсягу резервів і є оптимальною (ідеальною) для будь-якої країни. Хоча, з іншого боку, у даному випадку більш доцільно говорити про верхню (максимальну) межу оптимального діапазону золотовалютних резервів, при перевищенні якої постає питання пов'язане з проблемою перенагромодженням золотовалютних резервів на шкоду розвитку національної економіки.

Виходячи з розглянутих критеріїв можна визначити що:

- ✓ оптимальним параметром можна вважати розмір резервів, що достатні для попередження різких девальвацій і ревальвації національної валюти (для цього резерви повинні перевищувати грошову базу в широкому розумінні;

- ✓ граничним параметром можна вважати розмір резервів, що гарантують виключення можливості дефолта за державними зовнішніми зобов'язаннями (для цього мінімальний обсяг резервів повинний бути не менше суми, що складається з вартості покриття імпорту і розміру вартості платежів по зовнішньому державному боргу);

- ✓ критичним можна вважати розмір резервів, що менше вартості тримісячного імпорту країни [1, с. 42].

Переважає більшість країн прагне до зростання обсягів золотовалютних резервів лише з метою забезпечення контролю на валютному ринку для підтримання стабільності національної грошової одиниці. Адже девальвація валюти може спровокувати кризу ліквідності, коли миттєве падіння доходів у національній валюті призводить до нестачі грошей для розрахунку по обслуговуванню зовнішньої заборгованості. Однак, на практиці, досить складно виявити чіткий зв'язок між рівнем резервів і потенційною вразливістю країни до наявності криз ліквідності.

Збереження високих темпів нагромодження золотовалютних резервів несе в собі великий кризовий потенціал, у тому числі в перспективі – збільшення інфляційного тиску, надлишкових інвестицій і відповідно виникнення переоцінених активів, труднощі в реалізації грошово-кредитної політики. З цим уже зштовхнулися КНР, Республіка Корея, Індія й інші країни.

Існування проблеми перенагромодження золотовалютних резервів пов'язана, в першу чергу, з витратами володіння ними. Такі витрати виявляються в наявності альтернативних витрат, або втрачених вигод, які являють собою максимальний дохід втрачений економічним суб'єктом в результаті прийняття ним певного рішення. Зокрема, зростання іноземних резервів відбувається в результаті наявності надлишку за поточним рахунком платіжного балансу. В країну надходить виручка від експортних операцій, яка може перетворитись у золотовалютні резерви центрального банку, а може бути обмінана на національну валюту і випущена в економіку. В першому випадку, гроші залишаються в економіці, але не приносять на поточний момент ніякої вигоди. В другому випадку, вони використовуються для внутрішніх інвестицій і сприяють економічному зростанню. Таким чином, накопичення золотовалютних резервів еквівалентне зниженню норми внутрішніх інвестицій. Однак, кількісно оцінити втрати, які виникають в разі перенагромодження золотовалютних резервів, досить складно адже практично неможливо виміряти граничну продуктивність капіталу.

Більш простим підходом оцінки збитків – є розрахунок квазіфіскальних збитків. Так скуповуючи на ринку

валютну виручку, центральний банк автоматично випускає в обіг національну валюту. При великому і постійному надлишку поточного рахунку платіжного балансу, грошова емісія призводить до інфляції. Особливо це актуально для країн з слабкорозвиненим фінансовим ринком. Як правило, в таких випадках, центральний банк зменшує валютний контроль або збільшує обслуговування зовнішнього боргу, що сприяє відтоку валюти з країни. Проте, частіше, країни застосовують стерилізаційні інтервенції, суть яких полягає у тому, що при купівлі валюти одночасно випускаються державні цінні папери, які не призводять до зростання грошової маси. Придбана валюта в свою чергу не залишається на рахунках, а інвестується в іноземні активи, цінні папери з високим кредитним рейтингом і низькими процентними ставками. Таким чином, складається від'ємна різниця в доходах: іноземні активи приносять низький відсоток, а державні цінні папери – високий.

Витрати володіння золотовалютними резервами є особливо великими для країн з високою інфляцією і фіксованим валютним курсом. При відмові від стерилізаційних інтервенцій накопичення макроекономічного дисбалансу поступово може призвести до фінансової кризи, а проблема адекватності резервів залишиться нерозв'язаною.

Вирішенням проблеми нагромодження надлишкових золотовалютних резервів у складі міжнародної ліквідності, може стати їх диверсифікованість. Центральні банки можуть розширювати спектр інвестиційних інструментів, що входять до складу міжнародних резервів, а також збільшувати середню дюрацію активів.

Поряд з традиційними підходами до використання золотовалютних резервів (підтримання стабільності національної грошової одиниці) треба відзначити наявність альтернативних підходів їх використання. Зокрема, у період з 2004 по 2006 р. Китай з офіційних резервних активів передав близько 60 млрд. дол. трьом найбільшим банкам, що знаходяться у власності держави, з метою збільшення їх власного капіталу, реформування і наступної приватизації.

Поряд з цим у 2007 р. золотовалютні резерви Китаю перевищили 1 трлн. дол., що призвело до необхідності переорієнтування у використанні золотовалютних резервів для придбання підприємств та іншої власності за кордоном, а також для створення стратегічних запасів нафти й інших видів сировини.

Іншим прикладом альтернативного використання золотовалютних резервів є Тайвань, де на початку третього тисячоріччя близько 15 млрд. дол. з резервних активів, були перераховані спеціалізованим банкам, для здійснення місцевих інвестиційних проектів.

Для країн темпи зростання золотовалютних резервів яких не тільки відповідають визначеним критеріям, але й значно перевищують їх, особливо актуальним є питання зниження витрат на формування, раціональне й ефективне їх використання, у тому числі за допомогою відповідної функціональної економічної системи. У цьому зв'язку одним з напрямків вирішення проблеми концентрації великого обсягу валютних активів може стати виділення спеціальних інвестиційних фондів, які будуть дотримуватись ринкових стратегій, спрямованих насамперед на стимулювання економічного росту і диверсифікованість економіки.

1. Андрианов В. Золотовалютные резервы: принципы формирования, структура и эффективность использования // Общество и экономика. – 2008. – № 5. – С. 23-54.
2. Кучеренко С.А. Критерии адекватности международных резервов Национального банка Украины // Вісник Черкаського університету. Серія "Економічні науки". – 2009. – Вип. 152. – С. 124–131.
3. Фетисов Г. Золотовалютные резервы России: объем, структура, управление // Вопросы экономики. – 2005. – № 1. – С. 49-62.
4. www.bank.gov.ua – Офіційний сайт Національного банку України.

Надійшла до редколегії 14.01.11

ОСОБЛИВОСТІ ФІНАНСОВОЇ ПОЛІТИКИ ДЕРЖАВИ ТА МІСЦЕ БЮДЖЕТНОГО ДЕФІЦИТУ У МЕХАНІЗМІ ЇЇ РЕАЛІЗАЦІЇ

Розглянуто особливості проведення фінансової політики в Україні, досліджено галузі пріоритетного бюджетного фінансування в умовах світової фінансової кризи та визначена роль бюджетного дефіциту в механізмі реалізації фінансової політики держави.

Ключові слова: фінансова політика, політика державних інвестицій, державні видатки, фінансова криза, державне фінансування, бюджетний дефіцит.

Рассмотрены особенности проведения финансовой политики в Украине, исследованы отрасли приоритетного бюджетного финансирования в условиях мирового финансового кризиса и определена роль бюджетного дефицита в механизме реализации финансовой политики государства.

Ключевые слова: финансовая политика, политика государственных инвестиций, государственные расходы, финансовый кризис, государственное финансирование, бюджетный дефицит.

Directions of effective financial policy in Ukraine are considered, priority areas of budget financing under the global financial crisis and the role of budget deficits in the mechanism of financial policy are investigated.

Keywords: financial policy, policy of public investment, public expenditure, financial crisis, state funding, the budget deficit.

Фінансова політика є центральною ланкою системи економічних відносин і відіграє провідну роль у реалізації загальнодержавних функцій. Організація і регулювання фінансової політики здійснюються відповідно до діючого в державі фінансово-правового поля та стану суспільно-економічного розвитку країни.

Дослідженню змісту, обґрунтуванню принципів, переваг та недоліків у проведенні фінансової політики в Україні сьогодні приділяється значна увага. Фінансова політика є об'єктом дослідження провідних економістів, представників законодавчих та виконавчих органів на різних рівнях влади. Серед вітчизняних науковців, які присвятили свою діяльність розв'язанню питань формування фінансової політики різних територіальних рівнів, слід виділити дослідження М. Азарова, В. Базилевича, О. Барановського, О. Василюка, А. Гальчинського, В. Геєця, Л. Єрмошенка, М. Карліна, С. Ковальчук, І. Луїної, І. Лютого, В. Опаріна, В. Федосова, Ф. Ярошенка, І. Чугунова та багатьох інших.

Метою даного дослідження є визначення механізму реалізації ефективної фінансової політики держави та роль бюджетного дефіциту в ній.

В контексті досягнення даної мети потрібно вирішити наступні завдання:

- ✓ розглянути шляхи досягнення ефективної фінансової політики країни;
- ✓ проаналізувати необхідність "дефіцитного фінансування" як способу досягнення ефективного попиту;
- ✓ визначити пріоритетні галузі бюджетного фінансування в умовах світової фінансової кризи.

У фінансовій політиці знаходять своє відображення корінні інтереси суб'єктів суспільства: фізичних і юридичних осіб, та їх взаємовідносини з державою. Зміни фінансової політики відбуваються на основі змін економічної політики держави. Це не означає, що фінансова політика є пасивним відображенням економічної політики. Вона впливає з економічної політики і в подальшому безпосередньо впливає на соціально-економічний розвиток та економічну політику держави. Але щоб фінансова політика могла сприяти розвитку економіки та економічній політиці, держава повинна своєчасно виявляти потребу у фінансових ресурсах певної ланки національної економіки та джерела їх мобілізації. Причому мобілізація необхідних ресурсів не повинна обмежувати розвиток окремих підприємств чи суб'єктів суспільства, які виявилися джерелом формування цих ресурсів. Загалом проведення фінансової політики повинно бути спрямовано на:

- ✓ підвищення суспільного добробуту. Для цього фінансова політика повинна сприяти зростанню ефективності виробництва і, в першу чергу, підвищенню продуктивності праці;

- ✓ мобілізацію і використання фінансових ресурсів для забезпечення розширеного відтворення, соціально-культурних заходів, оборони, управління та інших потреб суспільства;

- ✓ удосконалення фінансового механізму, який зумовлює формування оптимального обсягу фінансових ресурсів та їх найраціональнішого розміщення й використання та заборону технологій, що загрожують здоров'ю людини. При цьому виробничі підрозділи повинні нести витрати з відшкодування відновлення довкілля [1, с. 46].

Фінансова політика в частині податкової та бюджетної політик має орієнтуватися на загальноекономічні пріоритети та відповідати обґрунтованим параметрам, серед яких виділяємо такі важливі показники структури державних видатків:

- ✓ параметри інвестиційної активності держави (частка державних інвестицій у ВВП);
- ✓ "базові" державні видатки, які включають у себе фінансування загальнодержавних функцій, що забезпечують дієздатність держави та надання нею мінімального набору суспільних послуг;
- ✓ рівень "соціалізації" бюджету (частка соціальних трансфертів у ВВП) [2, с. 70].

Державні капітальні інвестиції вважаються такими, що мають позитивний вплив на економічне зростання. Разом з тим існують обґрунтовані пропорції розподілу між поточними і капітальними видатками. Стосовно оптимального рівня державних інвестицій для економіки існують різні точки зору. Вважається, що державні інвестиції не повинні бути надмірними і їхня гранично допустима межа повинна бути на рівні 2 % ВВП, а при перевищенні відбувається витіснення приватних інвестицій, що уповільнює темпи нагромадження капіталу в довгостроковій перспективі. Якщо державні інвестиції фінансуються за рахунок податкових надходжень або внутрішніх запозичень, спостерігається зменшення наявного обсягу приватних інвестицій, що в економічній науці дістало назву "ефект витіснення приватних інвестицій державними" ("crowding out"). В цілому, встановлено, що фінансування державних інвестицій за рахунок податкових надходжень більшою мірою витісняє приватні інвестиції, аніж боргове фінансування. Перешкоджаючи розвитку недержавного (ринкового) сегменту фінансової системи, надмірний рівень державних інвестицій призводить до вилучення фінансових ресурсів у реального сектора і домогосподарств, що не сприяє активізації виробничої функції фінансів [2, с. 72].

Критикуючи поширені уявлення про державу виключно як споживача, на відміну від приватного сектора, який заощаджує та інвестує кошти, Р. Масгрейв писав, що "частка державних видатків на товари і послуги, яка пе-

ретикас в інвестиції,....як правило, перевищує частку інвестицій у приватних видатках". Крім того, державні інвестиції у транспорт, освіту, науку мають особливо велике значення для економічного зростання. Ще у 1939 р. ним було обґрунтовано положення про необхідність фінансування поточних видатків – за рахунок поточних доходів, а капітальних – за рахунок позик з урахуванням амортизації активів протягом часу їх служби. Позитивний вплив державних інвестицій на економічне зростання традиційно підтримується вченими. О. Василик відзначав, що за допомогою державних інвестицій може змінюватись норма нагромадження, її рівень та динаміка [3, с. 147].

В цілому політика державних інвестицій як складова фінансової політики повинна враховувати циклічність та стадію економічного розвитку. При уповільненні темпів економічного зростання доцільно фінансувати такі інвестиції за рахунок внутрішніх та зовнішніх запозичень у межах до 3 % ВВП на рік, що підтверджується світовим досвідом. При високих темпах економічного зростання фінансування державних інвестицій доцільно здійснювати за рахунок переважно внутрішніх неподаткових джерел, що нейтралізуватиме дію "ефекту витіснення".

Як уже зазначалося, активізація виробничої функції фінансів потребує раціонального використання фінансових ресурсів держави на поточні видатки. За прийнятою в економічній науці класифікацією виділяються "базові" державні видатки ("core spending"), що включають видатки на державне управління, оборону, правопорядок та безпеку; освіту і охорону здоров'я та утримання інфраструктури. Фактично "базові" державні видатки відповідають статистичному терміну "державне споживання", що розраховується шляхом зменшення загальних обсягів державних витрат на обсяги державних інвестицій і соціальних трансфертів за методологією Міжнародних фінансових стандартів (IFS). Вагомість таких видатків для економічного зростання ставиться на один щабель із фундаментальними факторами – капіталом та працею. Базові державні видатки в Україні знаходяться на рівні 20 % ВВП, що відповідає аналогічному рівню у розвинених країнах. Рівень таких видатків залежить від ефективності використання бюджетних ресурсів виконавчою владою і є своєрідним показником того, скільки влада "коштує" суспільству [4, с.196].

Значною мірою рівень базових державних видатків залежить також і від рівня комерціалізації таких сфер, як охорона здоров'я та освіта. У практиці розвинених країн середній показник питомої ваги державних видатків на освіту та охорону здоров'я становить близько 13 % ВВП. В Україні протягом 1999– 2008 рр. частка видатків на охорону здоров'я й освіту зросла з 7,0 до 9,7 % ВВП. Порівняно нижча, ніж у розвинених країнах, частка таких видатків свідчить про існування певних диспропорцій у структурі державних видатків в Україні і необхідність у перспективі переорієнтації державних фінансових ресурсів у напрямі підвищення цієї частки за умови обмеження базових державних видатків 20 % ВВП [5, с. 148]. Такі видатки за рівнем впливовості на економічне зростання прирівнюються до інвестицій і розглядаються як інвестиції у людський капітал. Такий методологічний підхід застосовував Д. Ландау, який не включав витрати на освіту до продуктивних державних витрат і відносив їх до заощаджень у широкому розумінні (broadly defined saving) [6, с. 105].

Важливим завданням фінансової політики є нарощування фінансових ресурсів України в цілому на основі зростання базових факторів формування ВВП – прибутку, заробітної плати і обсягів податків на виробництво (за виключенням субсидій, пов'язаних з виробництвом) як потенційних джерел фінансових ресурсів. Одним із важливих елементів фінансової політики має стати її спря-

мованість на усунення диспропорцій у розподілі первинних доходів між працею, капіталом і державою [2, с. 75].

Неокейнсіанці відстоювали ідею "дефіцитного фінансування" як способу досягнення ефективного попиту. Вони доводили необхідність великих державних витрат, незважаючи на зростання державного боргу. Проте величезні хронічні дефіцити державних бюджетів і ті проблеми, які супроводжували недостатнє фінансування державних витрат, поклали початок новій науковій течії. Представники стокгольмської школи (Е. Ліндаль, Г. Мюрдаль й ін.) по-новому вирішували проблему фінансування бюджету. Вони відстоювали теорію "циклічного балансування бюджету", тобто пристосування прибутків і витрат бюджету до економічного циклу. Держава мала покривати дефіцити бюджету, що виникли в період кризи, надлишками, утвореними в періоди економічних підйомів.

В цілому, ефективність фінансової політики залежить від обсягу фінансових ресурсів, які необхідні для задоволення визначеного рівня потреб соціально-економічного розвитку суспільства (табл. 1).

Таблиця 1. Показники, які відображають ефективність фінансової політики в Україні*

№ п/п	Показники	2007 р.	2008 р.
1	ВВП у фактичних цінах (млн. грн.)	720731	949864
2	Доходи зведеного бюджету (млрд. грн.) – у відсотках до ВВП (%)	219,9	227,6
3	Інвестиції в основний капітал (млн. грн.)	188486	233081
4	Вимоги банків за наданими кредитами (млн. грн.)	426863	734010
5	Прибуток підприємств до оподаткування (млн. грн.)	135897,9	8954,2

*Джерело: За матеріалами Державного комітету статистики України.

За даними таблиці 1 можна зробити висновки, що в Україні протягом 2007-2008 років:

- ✓ Заходи з управління фінансами забезпечили високі темпи приросту ВВП.
- ✓ Доходи Зведеного бюджету України постійно зростали, а їхня частка стосовно до ВВП збільшується.
- ✓ Фінансова політика держави сприяла нарощуванню інвестицій в основний капітал.
- ✓ Збільшилися обсяги банківського кредитування, що позитивно відбилосся на соціально-економічному розвитку країни.
- ✓ Фінансові результати підприємств загалом покращились. Разом з тим вже намітилася тенденція до збільшення збиткових підприємств.

Але світова фінансова криза призупинила вище перелічені позитивні тенденції у розвитку економіки. Сьогодні фінансова криза в усьому світі стала основною причиною зростання бюджетного дефіциту та зменшення доходів бюджету. Витрати ж, навпаки, зростають, оскільки будь-яка розвинута держава намагається підтримати економіку за рахунок зниження податків і збільшення державних інвестицій.

Дефіцит Державного бюджету України на 2009 рік становить 31.105.000 тис. грн., по різних даним він складає близько 3 % від ВВП, особливо відчутним у даному випадку є падіння темпів росту ВВП. Хоча деякі політики і науковці стверджують про набагато вищий відсоток дефіциту по відношенню до ВВП, стверджуючи про прихований дефіцит. В свою чергу, економісти оцінюють дефіцит державного бюджету на 2009 рік біля 8 % валового внутрішнього продукту, вважаючи, що доходи Державного бюджету завищені на 20 млрд. грн. [8].

Економічна теорія зазначає, що під час кризи повинно бути скорочено оподаткування, що призведе до зменшення доходів до бюджету, і збільшенню витрат – ти самим свідомо провокуючи дефіцит державного бюджету. А у період подальшого підйому необхідно збільшити податкові надходження і зменшити видатки уряду, так позитивне бюджетне сальдо піде на покриття державного боргу, що виник у період спаду.

Україна має досить обмежені можливості (порівняно з розвиненими країнами) з покриття дефіциту бюджету за рахунок зовнішніх запозичень. Хоча б тому, що сьогодні приватні інвестори не бажають купувати цінні папери українського уряду. По-перше тому, що на світових фінансових ринках є криза ліквідності, по-друге через те, що ризики для багатьох надто високі.

Тому Україні в даний кризовий ситуації, з огляду на ризики скорочення експортоорієнтованого виробництва внаслідок падіння світового попиту та ускладнення платежів за експортними операціями, необхідно здійснити комплекс заходів, спрямованих на розширення внутрішнього попиту на групу експортоорієнтованих товарів і, тим самим, посилення ролі внутрішнього виробництва. Для цього достатньо буде започаткувати нові інфраструктурні та житлові будівельні проекти, що фінансуються з бюджету.

Зважаючи на ризики виникнення фінансової нестабільності, доцільно переглянути бюджет, збільшивши обсяги капітальних видатків, у тому числі будівельних, не посилюючи при цьому дефіциту. Також важливо передбачити створення Стабілізаційного фонду, кошти якого спрямовуватимуться на забезпечення всіх гарантійних зобов'язань держави, що посилить довіру до намірів уряду проводити виважену та збалансовану бюджетну політику.

Під час фінансової кризи стратегічним напрямом діяльності уряду є стимулювання збільшення інвестицій у реальний сектор національної економіки. Також необхідно ухвалити низку законопроектів, розроблених урядом і спрямованих на підвищення інвестиційної привабливості України.

А ще доцільно розробити короткострокові регіональні програми інноваційно-інвестиційної діяльності, встановивши найважливіші для території напрями інвестування; розробити систему місцевих пільг для інвесторів, які будуть здійснювати пріоритетні проекти.

В умовах фінансової кризи потрібно обережно здійснювати витрати на соціальні програми. Хоча витрати на соціальні програми стимулюють сукупний ринковий

попит, надмірне захоплення ними призводить у кінцевому підсумку до зменшення зацікавленості частини населення в підвищенні власного життєвого рівня, тому підтримка має бути на рівні мінімальної достатності. Водночас слід враховувати можливості бюджету щодо здійснення таких заходів на середньо- і довгострокову перспективу. Соціальні видатки не слід розглядати в числі стимулів розвитку економіки чи антикризових заходів, а навпаки, їх нарощування можливе лише за умови поступального економічного розвитку.

Пріоритетними напрямками державного фінансування мають стати загальнодержавні функції, інвестиції в інфраструктуру та фундаментальну науку, забезпечення мінімальних соціальних стандартів з одночасною розбудовою змішаної пенсійної системи та системи медичного страхування. Успішність реалізації такої моделі у США, Новій Зеландії, Ірландії та окремих країнах континентальної Європи [7, с. 428].

Підсумовуючи вищевикладене, потрібно зазначити, що в даний "кризовий" час фінансова політика держави повинна спрямовуватися на нарощування інвестиційних видатків, адже ці витрати дадуть змогу посилити внутрішній попит. До речі, саме таким чином, в різний час, виходили з кризової ситуації найбільші економіки світу – і демократичні США, і тоталітарна Німеччина. Також потрібно зменшити податковий тиск на малий та середній бізнес, забезпечити максимальне сприяння діяльності інвесторів будь-якого рівня на території України, цілеспрямовано підтримувати національного виробника.

1. Азаров М.Я., Ярошенко Ф.О., Єфименко Т.І., Андрущенко В.Л. Державна фінансова політика та прогнозування доходів бюджету / Науково-дослідний фінансовий ін-т при МФУ / Микола Я.А. (голова ред. кол.). – К.: НДФІ, 2004. – С. 16. 2. Даниленко А.І., Алімов О.М., Барановський О.І. Фінансово-монетарні важелі економічного розвитку: у 3 т. / Інститут економіки та прогнозування НАН України / Анатолій І.Д. (ред.) – К.: Фенікс, 2008. – Т. 1: Фінансова політика та податково-бюджетні важелі її реалізації. – К.: Фенікс, 2008. – С. 70. 3. Василюк О.Д. Теорія фінансів: Підручник для студ. екон. спец. вищих закл. освіти / Київський національний ун-т ім. Тараса Шевченка. – К.: НІОС, 2001. – С. 147. 4. Луніна І.О. Державні фінанси та реформування міжбюджетних відносин / НАН України; Інститут економічного прогнозування. – К.: Наукова думка, 2006. – С. 196. 5. Пустовойт О. Модель ресурсокористування України: окремі підсумки та штрихи розвитку // Економіка України. – 2006. – № 9. – С. 148. 6. Юхименко П.І. Сучасні тенденції і стратегія фінансової політики України. // Фінанси України. – 2005. – № 10. – С. 105. 7. Easterly W. Fiscal Policy and Economic Growth: an Empirical Investigation / W. Easterly, S.Rebelo // Journal of monetary economics. – 1993. – № 32(3). – Р. 428. 8. До дискусії про бюджетну політику / Устенко О. // Дзеркало тижня. – 2009. – № 6 (734). – 21-27 лютого. – Режим доступу до газети: <http://www.dt.ua/2000/2040/65445>.

Надійшла до редколегії 14.01.11

УДК 336.76

Я. Легка, асп.

ОСОБЛИВОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ

Розглянуто особливості інвестиційного процесу, його сутність та зміст. Запропоновано власний погляд на виокремлення етапів інвестиційного процесу на фондовому ринку.

Ключові слова: інвестиції, інвестиційний процес, етапи інвестиційного процесу, технічний аналіз, фундаментальний аналіз.
Рассмотрены особенности инвестиционного процесса, его сущность и содержание. Предложен собственный взгляд на выделение этапов инвестиционного процесса на фондовом рынке.

Ключевые слова: инвестиции, инвестиционный процесс, этапы инвестиционного процесса, технический анализ, фундаментальный анализ.

The features of the investment process, its nature and content are distinguished. An own view of the stages of investment process in the stock market are proposed.

Keywords: investments, investment process, stages of the investment process, technical analysis, fundamental analysis.

Найактуальнішим питанням останніх років для України був розвиток вітчизняного фондового ринку, як основного каталізатора та посередника в перерозподілі фінансових ресурсів. Однак, остання глобальна фінансова

криза негативно вплинула на темпи його зростання, відкинувши український фондовий ринок до показників 2004-2005 років. На нашу думку, головним чином це було спричинено хаотичними діями суб'єктів даного фінансо-

вого ринку, невідповідності інформаційних потоків реаліям ринку, недосконалим законодавством в галузі захисту інтересів інвесторів, неструктуроване здійснення інвесторами інвестиційного процесу, яке призвело до збільшення рівня ризику. Також ми вважаємо, що важливим дестабілізуючим чинником стало нарощування рівня спекулятивних ризиків на вітчизняному фондовому ринку, яке відбувалось протягом довгого часу. Відношення до ризику для інвестора є найважливішим в умовах значної невизначеності економічного середовища. Тому, постає проблема здійснення інвестиційного процесу на фондовому ринку таким чином, щоб сприяти захисту коштів інвестора від надмірного рівня ризику.

Провідними вітчизняними дослідниками даної теми є вчені О.Г. Шевченко, В.С. Петров, В.Г. Федоренко, І.П. Мойсеєнко, С.В. Герасимова, А.А. Пересада Л.М. Борщ, І.Л. Сазонець. Метою даної статті є приділення особливої уваги питанням дослідження особливостей інвестиційного процесу на фондовому ринку в умовах підвищеного рівня невизначеності.

З часів набуття України незалежності вважається, що збільшення капітальних інвестицій є головним чинником, який може прискорити економічний розвиток країни. Економічне зростання в країні протягом попередніх років було забезпечене завантаженням наявних потужностей підприємств, що не вимагало значного інвестування. На сьогодні цей ресурс вичерпаний. В більшості випадків вітчизняні науковці розглядають поняття "інвестиції" в призмі "капітальних вкладень" [4]. Однак, на нашу думку, економічна природа інвестицій дещо інша, ніж капітальні вкладення. Так, А.В. Череп зазначає, що "інвестиція" – це значно ширша економічна категорія, ніж довгострокове вкладення капіталу в економіку, оскільки вони можуть впроваджуватися в найрізноманітніших формах: реальній, фінансовій, інтелектуальній, інноваційній [5]. На відміну від капітальних вкладень відмінною рисою здійснення інвестицій є вкладення коштів у високоефективні проекти, результатом яких є прибуток, при чому даним процесам буде притаманні різні види та рівень ризику. Для України, на нашу думку, актуальним питанням залишається створення умов для існування ефективного фондового ринку, який буде виступати площиною здійснення інвестиційної діяльності суб'єктами господарювання. Дані умови представляють собою інвестиційне середовище нашої країни.

Більшість вітчизняних науковців "інвестиційний процес" розглядають з позиції проектного інвестування. Так виділяють наступні найбільш характерні стадії інвестиційного процесу: мотивація інвестиційної діяльності, прогнозування і програмування інвестицій, обґрунтування доцільності інвестицій, страхування інвестицій, державне регулювання інвестиційного процесу, планування інвестицій, фінансування інвестиційного процесу, проектування інвестиційного процесу, проектування і ціноутворення, забезпечення інвестицій матеріально-технічними ресурсами, освоєння інвестицій, підготовка до виробництва продукції, попередня задача і приймання в експлуатацію, кінцева задача об'єкту в експлуатацію.

Серед закордонних науковців, які зробили фундаментальний внесок в розвиток теорії інвестицій, слід виокремити З. Боді, А.Кейн та А. Дж. Маркус. Так вони до інвестиційного процесу відносять: розподілення активів, вибір цінних паперів та аналіз цінних паперів. На нашу думку, дана послідовність відповідає фондовому ринку, але не враховує, що будь-який процес повинен мати свій початок та закінчення[4]. Після завершення відповідного інвестиційного процесу повинен розпочинатись інший, що створить інвестиційний цикл. Так, А.П. Дука зазначає "...у найзагальнішому розумінні, інвестиційний процес визначається як ряд повторюва-

них інвестиційних циклів" [3]. Однак, якщо ми ведемо мову про фондовий ринок, то "інвестиційний процес" доцільно розглядати в призмі портфельної теорії.

Найвідомішими представниками наукової думки в напрямку інвестицій та портфельної теорії є У. Шарп, Г.Дж. Александер, Д. Бейлі. В контексті портфельної теорії Інвестиційне середовище характеризується типами цінних паперів, які обертаються на фондовому ринку, умовами їх купівлі та продажу. У. Шарп, Г.Дж. Александер, Д. Бейлі вважають, що поняття інвестиційного процесу пов'язано з тим, яким чином інвестор приймає рішення при виборі цінних паперів, обсягів та строків вкладення[6]. Гітман Л.Дж. та Джонк М.Д. вважають, що інвестиційний процес – це механізм зведення разом тих, хто пропонує попит [2]. Фактично інвестиційний процес є продовженням інвестиційної діяльності, суттєва відмінність між ними полягає у тому, що процес має відношення до певного об'єкту інвестування, тоді як інвестиційна діяльність пов'язана з конкретним суб'єктом [3].

На думку У. Шарпа інвестиційний процес включає в себе п'ять етапів [6]. Ми пропонуємо доповнити варіант здійснення інвестиційного процесу двома додатковими етапами, а саме: III етап – створення інвестиційного комітету, VII етап – постінвестиційний розвиток та представити їх у візуалізованій формі (рис. 1).

Пропонуємо більш детально розглянути сутність етапів інвестиційного процесу. Перший етап – обрання інвестиційної політики – включає цілі інвестора та обсяги коштів, що інвестуються. Цілі інвестора перш за все повинні бути направлені на підтримання оптимального співвідношення ризику та доходності. Даний етап завершується обранням потенціальних видів фінансових активів, що можуть бути в подальшому включені у портфель інвестицій.

Другий етап інвестиційного процесу включає в себе вивчення окремих видів цінних паперів або їх груп. Існує багато різних шляхів до аналізу цінних паперів, однак більша їх частина відноситься до двох основних напрямків: фундаментального та технічного аналізу. Фундаментальний аналіз заснований на тому, що вартість будь-якого активу дорівнює приведеній вартості усіх готівкових грошових потоків, які інвестор розраховує отримати у майбутньому. У відповідності з цим, аналітик відповідальний за такого роду аналіз, повинен визначити час перерахування та обсяг цих готівкових грошових потоків, а потім розрахувати їх приведену вартість, використовуючи ставку дисконтування. Інколи до фундаментального аналізу відносять аналіз макроекономічних показників країни, стан загального інвестиційного середовища в середині країни, аналіз ситуації в конкретній галузі. Даний підхід дозволяє врахувати при формуванні інвестиційного портфелю особливості зовнішнього середовища, що в подальшому в загалі може спонукати інвестора відмовитись від інвестицій на певний час, або взагалі змінити свою інвестиційну стратегію.

До технічного аналізу відносять вивчення кон'юнктури курсів ринку акцій (або інших цінних паперів), для того, щоб дати прогноз щодо динаміки курсів акцій конкретної компанії. Проводиться співставлення існуючих тенденцій до минулих, виходячи з того, що цінові тренди можуть повторюватись [5]. В сучасних інвестиційних компаніях до технічного аналізу також відноситься побудова спеціальних фінансових моделей, які дозволяють визначити реальну вартість акцій відповідної компанії, а також в подальшому зробити висновок чи є вони недооціненими. Після визначення різниці між ринковою вартістю активу та її реальною вартістю, інвестор приймає рішення щодо інвестицій. Також, необхідно зауважити, що важливе місце у прийнятті рішення грає фактор ліквідності активу. Він може бути значно недооціненим, але зовсім неліквідним на ринку.

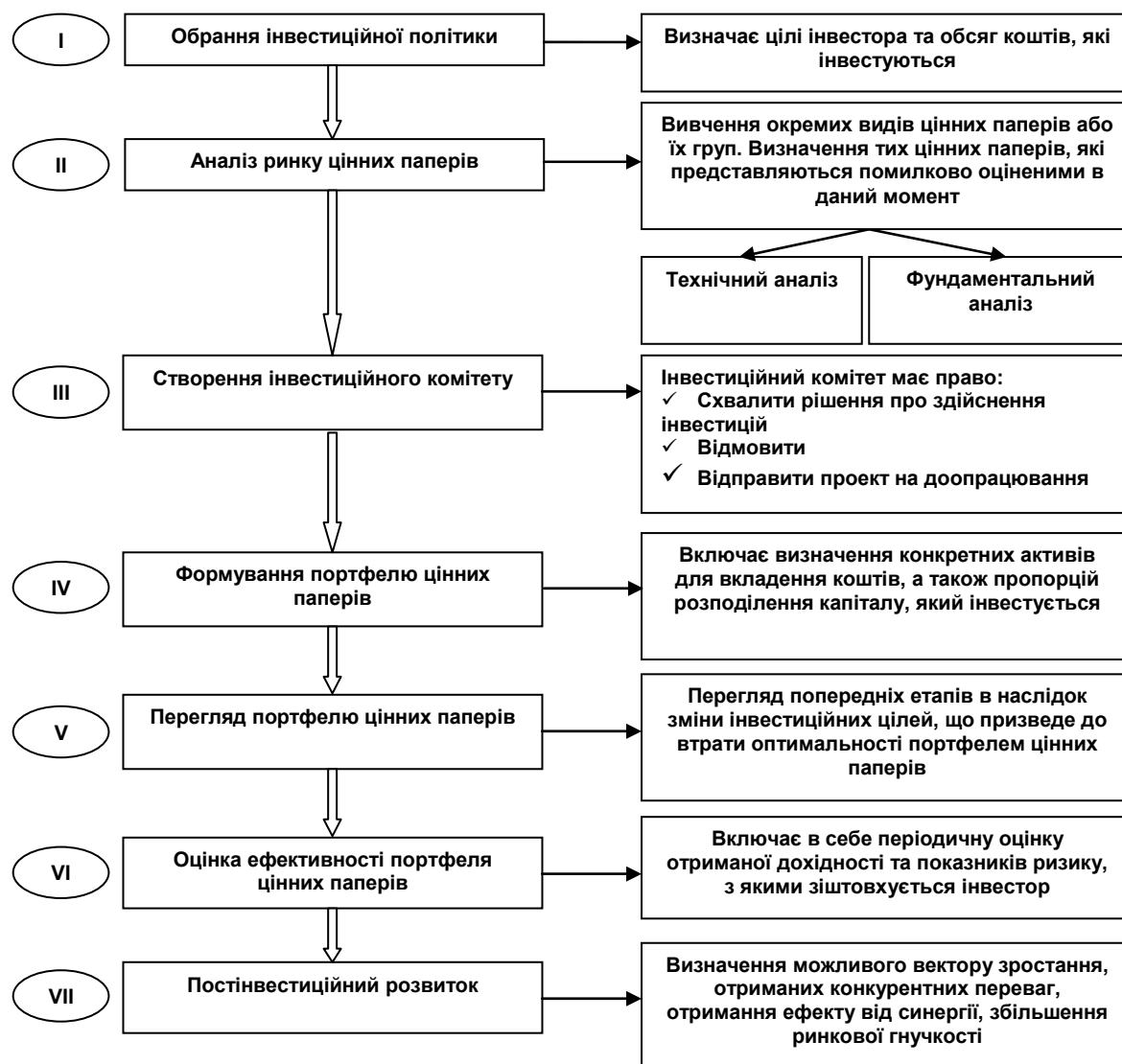


Рис. 1. Етапи здійснення інвестиційного процесу на фондовому ринку

Розглянувши сутність аналізу цінних паперів, можемо зробити висновок, що важливу роль грає професіоналізм спеціаліста, який виконує даний етап інвестиційного процесу. Якщо він неякісно виконає розрахунки, то всі подальші етапи будуть опиратися на недостовірну інформацію, що призведе до помилкових інвестиційних рішень. Тому дана проблематика створила підґрунтя для виникнення некомерційних міжнародних організацій, які здійснюють допомогу інвесторам шляхом підготовки необхідних спеціалістів в галузі інвестицій. Серед подібних організацій – Асоціація по дослідженню та управлінню інвестиціями (AIMR), яка проводить екзамени по сертифікації професіоналів в галузі інвестицій, надаючи їм звання дипломованого фінансового аналітика (CFA)[7]. Отримання даного ступеню часто є обов'язковою вимогою для кар'єри в галузі управління інституціональними грошовими коштами.

Наступним етапом інвестиційного процесу – є створення інвестиційного комітету. На нашу думку створення інвестиційного комітету є доцільним, через те, що під інвестором ми можемо розуміти як інституціонального так й індивідуального інвестора. В більшості сучасних корпорацій, які здійснюють інвестиційний процес, є такі органи, як: комітет по ініціації, інвестиційний комітет, наглядова рада, тому ми бачимо доречним включення подібного органу до загальної структури [8]. У кожного

інвестиційного проекту повинен бути свій керівник проекту або керуючий директор, який виносить до інвестиційного комітету на розгляд рішення щодо здійснення відповідних інвестицій.

Якщо інвестиційний комітет приймає позитивне рішення, наприклад, щодо формування відповідного портфелю цінних паперів компанії, які представляють реальний інтерес для бізнесу, починається четвертий етап – формування портфелю цінних паперів. При цьому інвестор зіштовхується з проблемами селективності, обрання часу операції, диверсифікації.

Перегляд портфелю цінних паперів пов'язаний з тимчасовим повторенням попередніх етапів. Через деякий час цілі інвестицій можуть змінитись в наслідок чого початковий портфель перестане бути оптимальним. Також підґрунтям для перегляду портфелю може бути зміна курсу цінних паперів протягом часу. Активи, які спочатку були недооціненими, могли відіграти свої позиції і перестати бути цікавими, і навпаки – цінні папери, які не представляли інтересу для інвестора, можуть стати привабливим об'єктом для інвестицій.

Шостий етап інвестиційного процесу – оцінка ефективності портфелю – включає в себе періодичну оцінку отриманої дохідності та показників ризику, з якими зіштовхується інвестор. При цьому необхідно використовувати відповідні еталонні значення або довірчі інтервали для

порівняння вихідних показників. Даний етап можемо позначити, як етап вихідних параметрів системи.

Постінвестиційний розвиток виступає завершальним етапом після оцінки ефективності портфеля, отримавши певний результат від інвестицій, інвестор повинен прийняти рішення щодо подальшого розвитку: виходити з інвестиційного процесу або продовжувати його далі. Це рішення може бути пов'язано з відповіддю на запитання чи досяг інвестор спочатку поставлених ним цілей. У. Шарп пропонує завершальний етап інвестиційного процесу як оцінка ефективності портфелю цінних паперів. На нашу думку, після будь-якої оцінки повинен йти висновок для прийняття подальших рішень. А.П. Дука, наприклад, пропонує 10 етапів інвестиційного процесу щодо здійснення реальних інвестицій. У випадку фондового ринку ситуація дещо інша, однак автор заключним етапом бачить інвестування оновлення та розвиток, які можуть передбачати додаткові вкладення в підтримання життєздатності та конкурентоспроможності об'єкту інвестицій на основі моніторингу інвестиційного ринку, а також появу нової інвестиційної ідеї, що забезпечить створення нового об'єкту, а отже новий

інвестиційний процес [3]. Роз'яснення останнього етапу автором схоже за своєю ідеєю на сформульований нами варіант. Тому ми вважаємо доцільним введення останнього етапу як постінвестиційний розвиток. Даний етап дозволяє розпочати новий інвестиційний цикл.

Отже, інвестиційний процес – це комплекс дій, який повинен мати свій початок та завершення. Представлений нами погляд на етапи інвестиційного процесу розкриває його сутність та особливості. Нами запропонована логічна послідовність дій, заходів та рішень, які відображають інвестиційний процес як систему прийняття відповідного інвестиційного рішення.

1. Боди З., Кейн А., Маркус А. Принципы инвестиций, 4-е издание.: Пер. с англ. – М.: Издательский дом "Вильямс", 2004. – 984 с.
2. Гитман Л.Дж., Джонк М.Д. Основы инвестирования. – М.: Дело, 1999. – 1008 с.
3. Дука А.П. Теорія та практика інвестиційної діяльності. Інвестування: Навч. посіб. – 2-е вид. – К.: Каравела, 2008. – 432 с.
4. Федоренко В.Г. Інвестознавство: Підручник. – 3-тє вид., доп. – К.: МАУП, 2004. – 480 с.: іл.
5. Череп А.В. Інвестознавство: Навчальний посібник. – К.: Кондор, 2006. – 398 с.
6. Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж. Инвестиции: Пер. с англ. – М.: ИНФРА – М, 1997. – 1024 с.
7. www.aimr.org.
8. www.venture-nnov.ru/methodology/process.

Надійшла до редколегії 14.01.11

УДК: 338.46

В. Трохименко, асп.

ЛІБЕРАЛІЗАЦІЯ РИНКУ БАНКІВСЬКИХ ПОСЛУГ ЯК ПРОЯВ ФІНАНСОВОЇ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ

Визначено сутність процесів фінансової лібералізації та розкрито їх особливості в розвинених країнах, країнах, що розвиваються та країнах з перехідною економікою. Виявлено основні наслідки діяльності іноземного капіталу та обґрунтовано пріоритетні заходи щодо їх регулювання.

Ключові слова: ринок фінансових послуг, ринок банківських послуг, глобалізація, фінансова лібералізація, іноземний капітал.

Определена сущность процессов финансовой либерализации и раскрыто их особенности в развитых странах, развивающихся странах и странах с переходной экономикой. Вывялены основные последствия деятельности иностранного капитала и обоснованы приоритетные мероприятия по их регулированию.

Ключевые слова: рынок финансовых услуг, рынок банковских услуг, глобализация, финансовая либерализация, иностранный капитал.

Essence of financial liberalization processes is specified as well as their specific features are considered in developed, developing and transition economies. Essential consequences of foreign capital activity are studied and some priority measures as to their regulation are formulated.

Keywords: financial services market, banking services market, globalization, financial liberalization, foreign capital.

Постановка проблеми. Загальновизнано, що розгортання процесу глобалізації світової економіки інтенсифікує міжнародні торгівельні та інвестиційні потоки, пришвидшує рух фінансового капіталу та загострює потребу в фінансових і, зокрема, банківських, послугах. Лібералізація світогосподарських відносин пов'язана з підвищенням відкритості національних економік, надає нового імпульсу зазначеним процесам, загострюючи існуючі та породжуючи нові суперечності розвитку глобальної економіки.

Аналіз досліджень та публікацій з проблеми. Зазначені проблеми сутності, суперечностей та наслідків процесів глобалізації та лібералізації економіки перебувають у центрі уваги відомих вітчизняних та зарубіжних економістів: В. Базилевича, О. Васюренка, В. Вітлінського, А. Гальчинського, В. Геєця, Д. Гладких, Ю. Головіна, Н. Гражевської, О. Дзюблюка, Ю. Заруби, О. Лаврушина, І. Лютого, З. Луцишин, В. Міщенко, А. Мороза, С. Науменкової, П. Роуз, М. Савлука, В. Усоскіна, Е. Уткіна та ін.

Водночас розгортання сучасної фінансово-економічної кризи загострює потребу в подальших дослідженнях передумов та наслідків лібералізації ринку банківських послуг з метою забезпечення стабільності, фінансової стійкості та надійності банківських систем країн, що беруть участь у новітніх інтеграційних процесах, у контексті глобалізації світової економіки.

Метою статті є дослідження процесів лібералізації ринку банківських послуг як прояву фінансової глобалі-

зації, вивчення їхніх особливостей та наслідків для країн з різним рівнем розвитку економіки, обґрунтування на цій основі пріоритетних напрямів державного регулювання; виявлення основних обмежень діяльності іноземного капіталу на національних ринках банківських послуг країн СНД.

Виклад основного матеріалу. Однією з визначальних характеристик сучасності є глобалізація як закономірний наслідок взаємовпливу та взаємопереплетення множинності локальних трансформацій різнорівневих соціально-економічних систем, планетарна самоорганізація яких породжує нову якість світогосподарського розвитку [2]. Важливою складовою глобальної економіки є фінансова глобалізація, яку сучасні дослідники визначають як зростаючу взаємозалежність країн на основі збільшення обсягів та видів міжнародних розрахункових, кредитних, фінансових, валютних, фондових, страхових операцій, які, так чи інакше, забезпечуються шляхом торгівлі банківськими послугами між різними країнами [3].

Одним з найяскравіших проявів фінансової глобалізації є зростаюча лібералізація національних фінансових ринків, пов'язана зі зменшенням інтенсивності або відмовою від державного контролю за інституційними структурами, інструментами та операціями агентів на різних сегментах ринків. Зазначений процес реалізується шляхом здійснення як зовнішніх (спрямованих на розширення доступу іноземних контрагентів на внутрішній ринок), так і внутрішніх (пов'язаних зі скороченням втручання держави в функціонування фінансового сектору) заходів.

Аналіз засвідчує, що різновидами фінансової лібералізації є лібералізація ринків фінансових послуг (зокрема, ринку банківських послуг), лібералізація руху капіталу, яка передбачає скасування контролю за рухом капіталу і запровадження конвертованої валюти, та фінансове дерегулювання, спрямоване на зменшення державного втручання у функціонування банківської системи [8]. При цьому лібералізація ринків фінансових послуг визначається сучасними дослідниками як комплекс заходів, спрямованих на зниження торговельних бар'єрів для забезпечення кращого доступу на ринок іноземних постачальників фінансових послуг [4].

Важливо зауважити, що лібералізація ринків фінансових послуг в країнах з різним рівнем розвитку має певні особливості. Для розвинених країн найважливішими стимулами реалізації зазначених процесів є прагнення прискорити розвиток національного банківського сектору шляхом посилення конкуренції та забезпечити конкурентоспроможним національним банкам сприятливі умови для виходу на міжнародні ринки фінансових послуг. Наслідком здійснення цієї стратегії стало бурхливе зростання кількості зарубіжних банківських підприємств розвинених країн, починаючи з 60-х років XX ст. В цей період політику активної експансії на міжнародних ринках банківських послуг проводили банки США, Франції, Великобританії.

У цих країнах ще до початку фінансової лібералізації була сформована достатньо ефективна, стабільна банківська система, існували надійні механізми нагляду та регулювання діяльності суб'єктів ринку банківських послуг, що дозволяло мінімізувати ризики, пов'язані з розгортанням глобалізаційних процесів, та забезпечити підвищення ефективності й конкурентоспроможності банківської системи та національної економіки в цілому [7].

Водночас країни, що розвиваються, здійснюючи процес фінансової лібералізації керуються бажанням зберегти такі умови функціонування ринку банківських послуг, що відповідають пріоритетним напрямкам стратегії їх розвитку, типовим прикладом реалізації якої може слугувати досвід Мексики. Девальвація націона-

льної валюти в цій країні у 1994 р. викликала тяжкий економічний спад, внаслідок чого уряд змушений був вжити заходів з метою попередження повного розвалу фінансової системи. Відтак з 1994 р. банківський сектор Мексики був повністю відкритий для іноземного капіталу. В 2002 р. близько 80 % сукупних активів національної банківської системи цієї країни знаходились під контролем іноземних інвесторів.

Аналіз засвідчує, що в країнах з перехідною економікою існують суттєві відмінності у вивченні пріоритетів та механізмів політики лібералізації доступу іноземного капіталу на національні ринки банківських послуг. Для країн Центральної та Східної Європи, в тому числі прибалтійського регіону, характерною є активна та всебічна лібералізація ринку банківських послуг, для країн СНД та Китаю – поступове та контрольоване державою дерегулювання цих відносин. Йдеться також про те, що на відміну від країн Західної Європи, фінансова система деяких країн Центральної і Східної Європи до моменту лібералізації знаходилась не в кращому стані. При цьому акцент робився на швидку інтеграцію іноземного капіталу розвинених країн в національну економіку з метою її відродження та підвищення стабільності. Наприклад, в Угорщині після невдалої приватизації державних банків та наступних спроб їх оздоровлення були вичерпані внутрішні ресурси для відновлення національної банківської системи, внаслідок чого активне залучення іноземного капіталу вважалось практично єдиним шансом підвищення капіталізації національних банків.

Загальновизнано, що фінансова лібералізація є складним та суперечливим процесом. Сучасні дослідники виділяють такі переваги лібералізації національного ринку фінансових послуг: підвищення ефективності національної економіки, прискорення її розвитку; збільшення вигід для національних споживачів; інтенсивне впровадження інновацій та міжнародних технологій [1]. При цьому позитивні наслідки лібералізації ринку фінансових послуг класифікуються на прямі, безпосередньо пов'язані з розвитком цього ринку та непрямі, ті, що впливають на решту секторів економіки (рис. 1).

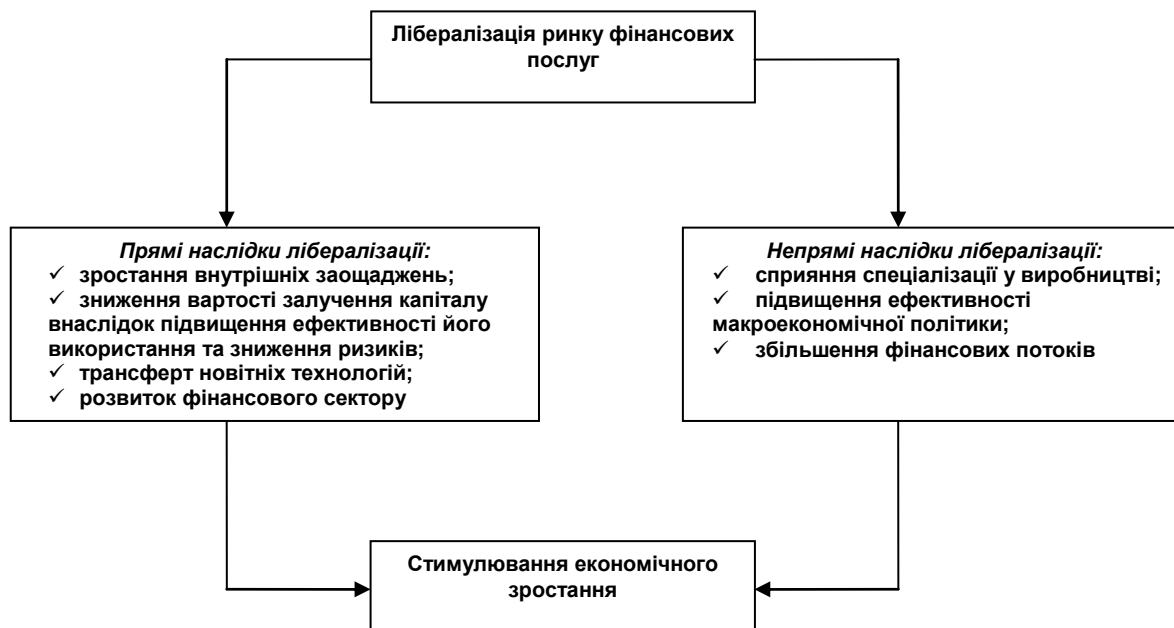


Рис. 1. Вплив лібералізації ринку фінансових послуг на економічне зростання

До прямих наслідків лібералізації ринку фінансових послуг можна віднести зростання внутрішніх заощаджень в результаті зміни структури фінансової системи,

підвищення конкуренції; зниження вартості залученого капіталу та підвищення ефективності його використання, зниження ризиків, пов'язаних з розміщенням та роз-

поділом капіталу між національними та іноземними інвесторами; трансферт технологій та навиків управління, що пов'язано, в першу чергу, з присутністю іноземних резидентів на внутрішньому ринку; збільшення, розширення можливостей для доступу на міжнародні фінансові ринки; удосконалення інструментів регулювання та нагляду банківської системи, поява на ринку нових фінансових інструментів та розвиток технологій внутрішнього фінансового ринку.

До непрямих позитивних наслідків лібералізації ринку фінансових послуг відносяться такі: сприяння спеціалізації у виробництві, що призводить до зростання його ефективності та підвищення темпів економічного зростання; здійснення ефективнішої макроекономічної політики, оскільки фінансова лібералізація стимулює уряд до виконання взятих на себе обов'язків у межах економічної політики, що реалізується; зростання фінансових потоків, що є свідченням покращення існуючого режиму регулювання та політики щодо іноземних інвестицій тощо [7].

Варто зазначити, що лібералізація ринку фінансових послуг має і негативні наслідки, які впливають на фінансову стабільність національної економіки внаслідок зміни рівня та структури потоків капіталу. Так, значний притік капіталу негативно впливає на реалізацію фінансово-кредитної політики, що разом з м'яким режимом регулювання може призвести до кредитної експансії, нестабільності макроекономічної та валютної політик, загострення проблем ліквідності та платоспроможності банківських установ тощо.

Недопущення негативних проявів фінансової лібералізації на ринку фінансових послуг загострює потребу в реалізації державою сукупності виважених заходів, здатних забезпечити відповідність умов лібералізації режиму руху капіталу стратегічним цілям соціально-економічної політики та рівню розвитку країни [3]. Аналіз засвідчує, що з цією метою у міжнародній практиці застосовують бар'єри щодо обмеження рівня розвитку торгівлі послугами, які поділяють на дві групи. До першої групи належать бар'єри, що обмежують доступ до ринку, зокрема:

- ✓ обмеження кількості постачальників фінансових послуг шляхом встановлення кількісних квот чи критерію економічної доцільності при видачі ліцензій (наприклад, націоналізація внутрішнього фінансового сектору або постачальника, що займає монополічне становище на ринку чи являється ексклюзивним постачальником певних послуг);
- ✓ обмеження придбання нерезидентами частки в капіталі постачальника послуг шляхом встановлення максимальної частки капіталу національного фінансового інституту, що може бути придбаний іноземним постачальником послуг;
- ✓ обмеження операцій іноземних фінансових інститутів на місцевому ринку шляхом встановлення організаційно-правової форми юридичної особи чи спільного підприємства, що може надавати зазначені послуги;
- ✓ обмеження можливостей резидентів щодо придбання фінансових послуг на зарубіжних ринках.

Друга група бар'єрів стосується конкурентного середовища і складається із заходів, що здійснюють вплив на умови функціонування іноземних постачальників після того, як останні створили комерційну присутність в приймаючій країні, а саме:

- ✓ обмеження переліку чи об'єму наданих послуг;
- ✓ територіальне обмеження здійснюваних операцій;
- ✓ обмеження видів послуг, що можуть надаватися нерезидентами;
- ✓ обмеження щодо найму співробітників в окремих секторах послуг;
- ✓ обмеження об'єму здійснюваних операцій та величини активів, якими можна управляти;

- ✓ обмеження придбання нерухомого майна та землі;
- ✓ встановлення диференційованих ставок податку чи введення додаткових зборів по операціях нерезидентів, пов'язаних з наданням фінансових послуг;
- ✓ додаткові вимоги щодо ліцензування та сертифікації для нерезидентів тощо [9].

Аналізуючи розвиток ринків банківських послуг країн СНД на сучасному етапі еволюції світогосподарських зв'язків, варто звернути увагу на значні відмінності у рівнях їхньої лібералізації. Йдеться про те, що банківські системи країн СНД достатньо диференційовані щодо ступеня їх відкритості. Найбільш лібералізованими є ринки банківських послуг Киргизстану, Грузії, Вірменії, України, де частка іноземного капіталу досягає 50–60 %. Наступними за рівнем відкритості ринку банківських послуг є Таджикистан та Азербайджан (близько 30 %). У Росії цей показник не досягає 20 %. Найбільш закритими є банківські системи Узбекистану, Казахстану та Білорусі [6].

Важливо зауважити, що в країнах СНД найбільш поширеними обмеженнями доступу іноземних резидентів на національні ринки в 90-х рр. XX ст. було встановлення квот на участь іноземного капіталу. Такі обмеження діяли практично в усіх країнах співдружності, при цьому їхня величина коливалася від 12 % в Росії до 50 % в Казахстані. Цікаво, що в Білорусі і нині діє квота, за якою нерезиденти не мають права володіти більш, ніж 25 % загального статутного капіталу банківської системи.

Разом з тим в країнах СНД важливе місце посідають норми, що обмежують свободу ведення кадрової політики банку з іноземним інвестиціям. Наприклад, російське законодавство передбачає, що не менше 50 % представників керівного складу банку мають бути громадянами Російської Федерації, оскільки вони краще знайомі зі специфікою ведення бізнесу на національному ринку. При цьому загальний штат банківської установи з іноземним капіталом має складатися з не менше як 75 % російських громадян.

Досить поширеним в країнах СНД є обмеження, за яким іноземним постачальникам забороняється використання всіх доступних організаційних форм надання послуг. Зокрема, існує заборона відкриття філій іноземних банків, оскільки філія банку-нерезидента не є самостійною юридичною особою і її діяльність регулюється законодавством країн перебування материнської компанії. Нині філії банків-нерезидентів не допускаються на ринок банківських послуг Росії, Казахстану, Білорусі, Узбекистану. Водночас в останні роки політика деяких країн СНД щодо цієї форми надання банківських послуг змінилася. Так, в Таджикистані була відкрита філія іранського банку, в Киргизстані внаслідок приєднання до СОТ було засновано філію Національного банку Пакистану тощо [6].

Щодо української банківської системи, то вона нині є повністю відкритою для входження іноземного капіталу. Чинне законодавство дає можливість створювати в Україні банки із 100 % іноземним капіталом, але з обов'язковою вимогою – це мають бути дочірні банки, що діють у правовому полі України.

Водночас спірним до цього часу залишається питання допуску філій іноземних банків на вітчизняний ринок банківських послуг. Попри беззаперечні позитивні наслідки від притоку іноземного капіталу, пов'язані з підвищенням якості банківського обслуговування та менеджменту, розширенням спектру банківських послуг, застосуванням новітніх технологій тощо, більшість дослідників вважають недоцільним дозволяти створення філій іноземних банків на території України. При цьому наводять достатньо вагомі аргументи, зокрема такі:

- ✓ Філії іноземних банків можуть стати загрозою економічному суверенітету країни, адже зі зростанням

частки капіталу нерезидентів в загальних активах банківської системи, вирішальний вплив на економічний розвиток країни можуть здійснювати саме іноземні банки, стратегія розвитку яких може не співпадати з пріоритетами соціально-економічного розвитку України. Це може призвести до порушення цілісності економічних інтересів держави, суттєво загальмувати розвиток національного виробництва, перш за все, малого та середнього бізнесу, підвищити рівень безробіття та загострити соціальні проблеми. Крім того, Національний банк України буде змушений здійснювати нагляд за діяльністю філій іноземних банків разом з контролюючими органами інших країн, що загрожує стабільності банківської системи країни;

✓ Більшість українських банків не в змозі на рівних конкурувати з досить потужними міжнародними структурами, капітали яких значно перевищують капітали українських банків, що дозволяє їм брати на себе будь-які ризики та надавати кредити, розмір яких є неприйнятним для вітчизняних банківських установ. Масовий притік дешевих засобів іноземних банків породжує загрозу витісненням вітчизняних банків спочатку на більш ризикові ринки, а потім з ринку банківських послуг країни в цілому;

✓ Відповідно до специфіки діяльності філії, як структурні підрозділи іноземних банків, не здійснюють формування капіталу, тобто дохід, отриманий від їх діяльності на території України, після сплати податку буде повністю переведений до іноземного банку. Водночас існують побоювання, пов'язані з відмиванням брудних грошей та вивозом капіталу за кордон.

Таким чином, питання відкриття філій іноземних банків на території України залишається відкритим і вимагає всебічного аналізу з метою прийняття виваженого рішення щодо мінімізації негативних проявів та стимулювання позитивних зрушень від фінансової лібералізації в економіці України. За цих обставин вагомим постає роль держави щодо врегулювання зазначених процесів, створення умов для чесної конкуренції, інституційного облаштування національної банківської системи, формування адекватної нормативної бази та впровадження ефективного механізму законодавчого нагляду за діяльністю іноземних банків.

УДК 343.37

Висновки. В умовах інтенсивного розвитку процесу глобалізації світової економіки та фінансів, швидкими темпами відбувається розвиток ринків фінансових та зокрема банківських послуг, суттєві зміни на яких викликані фінансовою лібералізацією, тобто ліквідацією обмежень у діяльності банків та інших фінансових установ при наданні фінансових послуг.

Співвідношення позитивних і негативних наслідків від цих процесів залежить від форми присутності іноземного капіталу у приймаючій країні, що породжує необхідність пошуку оптимальних шляхів розв'язання цієї проблеми з метою оптимального узгодження інтересів національного та іноземного капіталів. При цьому країни з різним рівнем розвитку обирають різні стратегії щодо якнайкращого використання переваг та подолання викликів від процесів лібералізації ринків фінансових послуг. Деякі здійснюють активну експансію на ринку, інші ж встановлюють низку обмежень щодо виходу на ринок іноземних резидентів. Світовий досвід переконує, що встановлення бар'єрів доступу до ринку є необхідною умовою ефективного розвитку банківської системи та забезпечення економічної і політичної безпеки країни в цілому. При цьому рівень відкритості національних економік має відповідати рівню розвитку їх банківської системи та якості функціонування інститутів внутрішнього регулювання.

1. Базилевич В.Д., Ільїн В.В. Метафізика економіки. — К.: Знання, 2007. — 718 с.
2. Гражевська Н.І. Економічні системи епохи глобальних змін. — К.: Знання, 2008. — 431 с.
3. Луцишин З.О. Сучасна світова фінансова архітектура: тенденції та суперечності розвитку в умовах глобалізації // Економічний часопис ХХІ. — 2005. — № 5–6. — С. 17–22.
4. Національні фінансові системи в умовах глобалізації: Монографія / За заг. ред. проф. Лютого І.О. — Івано-Франківськ: Галицька Академія, 2008. — 308 с.
5. Офіційний веб-сайт Асоціації українських банків [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.aub.com.ua>
6. Anna Abalkina. Preconditions and Prospects for Banking Integration in the Eurasian Economic Community // EDB Eurasian Yearbook. — 2008. — P. 102–114.
7. Beck, Th. Financial Intermediation and Growth: Causality and Causes / Th. Beck, R. Levine, N. Loayza. — Washington, DC: World Bank, 1999.
8. Cufer U., Fabijan M., Majic M., Prelovsek M., Tratnic M. The structure and the functioning of the financial sector in Slovenia / Financial sector in EU Accession Countries. — Frankfurt am Main: European Central Bank, 2002. — P. 217–228.
9. Harms, Ph. Explaining Liberalization Commitments in Financial Service Trade / Ph. Harms, A. Mattoo, L. Schuknecht. — Washington, DC: World Bank, 2003.

Надійшла до редколегії 14.01.11

О. Халковський, здобувач

ЕКОНОМІЧНІ ПЕРЕДУМОВИ ТІНІЗАЦІЇ ЕКОНОМІЧНИХ ВІДНОСИН

В статті розглянуто економічні, соціальні, правові та державні чинники, що зумовлюють розширення масштабів тіньової економіки в Україні. Охарактеризовано існуючі економічні форми ухилення від оподаткування.

Ключові слова: корупція, модель корупції, антикорупційний досвід, антикорупційна стратегія.

В статье рассмотрены экономические, социальные, правовые и государственные факторы, обуславливающие расширение масштабов теневой экономики в Украине. Охарактеризованы существующие экономические формы уклонения от налогообложения.

Ключевые слова: коррупция, модель коррупции, антикоррупционный опыт, антикоррупционная стратегия.

Article depicts economical, social, legal and public factors, that lead to extension of shading economical scales in Ukraine. Article describes existing economical forms of taxation deflexion.

Keywords: corruption, corruption model, anti-corruption experience, anti-corruption strategy.

Поширення в Україні такого соціально-економічного явища, як тіньова економіка, а також зростання обсягів продукції та фінансових ресурсів, які обертаються у цій сфері, призводять до підвищення рівня неконтрольованого державою сектора економіки, та становлять суттєві перешкоди на шляху забезпечення стійкого розвитку економіки в країні. За останні дев'ять років обсяг тіньової економіки збільшився на 5 % від ВВП [8], що призводить до занепаду економічної діяльності країни та простою економіки в цілому.

Теоретико-методологічні аспекти проблеми тінізації економічних відносин досліджували такі західні вчені, як П. Гутманн, Є. Фейг, Д. Блейдс, Я. Арвай, Б. Даллаго та ін. Серед вітчизняних науковців варто відзначити В. Базилевича, І. Мазур, О. Бандурку, З. Варналія, В. Гесця, В. Гончарова, В. Духова, В. Задорожного, П. Івашенка, В. Кириленка, Т. Ковальчука. Проте зростання сфери тіньового сектора України потребує детального аналізу та пошуків нових інструментів його скорочення в умовах кризи, та обґрунтовує необхідність вивчення досвіду кра-

їн світу у боротьбі з тіньовим сектором економіки та використання його в розробці рекомендацій щодо шляхів зменшення обсягів тіньової економіки в Україні.

Відповідно, метою даної статті є аналіз основних чинників, які викликають зростання тіньового сектора в Україні у період кризи, та визначити можливі шляхи його зменшення.

Аналіз іноземних та вітчизняних джерел дають підстави дійти висновку, що глобальна економічна криза у цілому призвела до збільшення обсягів тіньового сектора економіки у світі [1,5]. Так, за оцінкою Ф.Шнейдера, експерта Організації економічного співробітництва та розвитку, обсяги тіньової економіки в цілому у Європі оцінюються приблизно на рівні 20 %, а в Україні – на рівні 57 % від ВВП. При цьому краща ситуація у північних країнах: скандинавських (9–15 % від ВВП), Велико-

британії (10 %), Франції (16 %), Німеччині (14 %); середня – в Італії та Іспанії (25 %), Греції (30–35 %); та найскладніша – у колишніх соціалістичних країнах: у цілому в Східній Європі (Естонія, Латвія, Румунія, Болгарія та інші тіньовий сектор сягає 40 % [9].

Водночас порівняно з іншими країнами, масштаби тінізації економіки в Україні значно вищі. Така ситуація обумовлена негативними очікуваннями населення і товаровиробників в умовах тривалого періоду політичної невизначеності в країні, розвитком кризи на фінансових ринках та прискоренням інфляційних процесів в економіці України. Порівнюючи результати масштабів тінізації економіки в Україні у 2001–2009 рр., розрахованих за даними Міністерства економіки України [8], можна відзначити, що в цілому спостерігається зростання обсягів тіньової економіки (рис. 1).

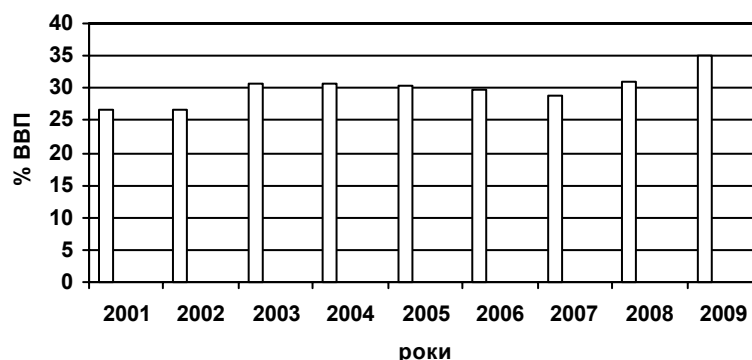


Рис 1. Динаміка розвитку тіньового сектору економіки України, % ВВП

Проте, офіційно наведені Міністерством економіки дані щодо рівня тіньової економіки у 2009 році на рівні 35 % виглядають дещо оптимістичними. Так, у зверненні до народу Президент Віктор Янукович зазначає, що "Теневая экономика... достигает по объему почти половину внутреннего валового продукта", – заявив президент. "Ни один экономист, даже гений, не может дать ясный прогноз или предложить расчеты государственного бюджета, если в его стране такой уровень "тени", – сказал він. "Этот рыночный кентавр дискредитирует Украину в глазах мировых инвесторов, фактически изолирует от глобальных инновационных процессов, консервирует сырьевую экономическую модель развития", – зазначив Янукович [4].

Структура тіньової економіки – це складний механізм, який є дуже чутливим до впливу різних факторів. Причини, що викликають появу такого явища, як тіньова економіка, особливо в кризових умовах, є досить різноманітними. Можна зробити висновок, що розширення її масштабів, насамперед, пов'язано з економічними, соціальними, правовими та державними чинниками.

Серед основних чинників, що зумовлюють розширення масштабів тіньової економіки в Україні слід відзначити:

1. Економічні фактори:

- ✓ криза фінансової системи – спонукала відтік коштів з банківської системи та мультиплікативний негативний вплив на більшість галузей економіки;
- ✓ занадто високий рівень податків, значна кількість та складний механізм розрахунку податків створюють об'єктивні умови існування тіньової економіки, надлишковий податковий тиск, який перечить інтересам та можливостям переважної кількості фізичних та юридичних осіб, які діють у межах законодавчого поля України;
- ✓ встановлення пільгових умов функціонування окремим суб'єктам господарювання – руйнування виробничо-

стимулюючої кредитно-фінансової політики, а в наслідок відсутності інвестиційної альтернативи тіньовим капіталам;

- ✓ прагнення підприємців одержати надприбутки – відсутність у підприємців психології ведення бізнесу, неготовність працювати на довгострокову перспективу, показники рентабельності традиційно переважають над такими показниками, як доля ринку, ступінь задоволення споживачів тощо;

- ✓ взаємозв'язок бізнесу з кримінальними структурами – зростання кількості кримінальних структур, безкарність їх діяльності, пасивна згода держави на кримінальне накопичення капіталу, легалізація кримінальних авторитетів, в тому числі – в суспільно-політичному житті і як наслідок, інтеграція організованої злочинності з суб'єктами економічної діяльності.

2. Соціальні фактори:

- ✓ низький рівень життя населення – понад 33 % населення мають доходи нижче прожиткового рівня, 10 % населення мають доходи в 2 рази нижче прожиткового мінімуму. Така ситуація робить значну частину населення потенційним джерелом "трудових ресурсів" кримінальної сфери;

- ✓ високий рівень безробіття та орієнтація частини населення на те, щоб отримати дохід будь-яким способом;

- ✓ нерівномірний розподіл валового внутрішнього продукту.

3. Правові фактори:

- ✓ слабе забезпечення правоохоронних структур необхідними матеріально технічними ресурсами;

- ✓ низький рівень правового пізнання та правової культури населення – відсутність стабільного і збалансованого законодавства, яке б чітко регламентувало економічну діяльність, здійснювало б сприяння реалізації суспільно-корисної підприємницької ініціативи і подолання правового нігілізму влади та населення;

- ✓ слабка підготовка робітників правоохоронних закладів до діяльності в нових економічних умовах – неа-

декватність форм та методів діяльності правоохоронних органів в зв'язку з якісними змінами в тіньовій економіці, безпосередньо в економічній злочинності;

- ✓ необмежене нормативно-правове поле у державному законодавстві та значна кількість механізмів здійснення тіньових операцій;

- ✓ відсутність чіткої межі між офіційною та тіньовою діяльностями.

4. Державні фактори:

- ✓ корумпованість державних служб різноманітних владних структур, контрольних служб: податкової, санітарно-епідеміологічного контролю, пожежної безпеки тощо, і як наслідок, корупція;

- ✓ умови, що дають змогу використовувати державне майно та майно організаційних структур заради одержання неофіційного приватного доходу державними чиновниками та управлінцями;

- ✓ можливість лобіювання власних інтересів суб'єктами господарювання у державних інстанціях через залучення фірмами до свого штату у вигляді "консультантів" посадових осіб вищих та найвищих рангів – недосконалість законодавства та інших факторів дозволяють посадовим особам використовувати службові повноваження з корисною метою, створюючи сприятливі умови для зловживань з фінансовими, енергетичними та сировинними ресурсами.

Тіньова економіка породжує низку наслідків, які негативно впливають на економіку в цілому. Серед них варто зазначити скорочення бази оподаткування, і, як наслідок, ріст податкового пресу на легальний сектор економіки; зниження конкурентоспроможності легальної економіки, що підштовхує інші економічні структури до тіньової економічної діяльності; посилення ресурсного забезпечення корупції, що призводить до зростання її масштабів; неконтрольовані крупні фінансові ресурси дозволяють впливати на державну політику, ЗМІ, виборчі компанії різного рівня, що також сприяє поширенню корупції; відбувається перерозподіл національного доходу на користь певної елітної групи, обумовлене корупцією та контролем кримінальних груп над тіньовою економікою; відбувається відтік капіталу за кордон; розширюється неконтрольована торгівля низькоякісними товарами, небезпечними для споживачів.

Аналізуючи вищезазначені причини, слід особливу увагу приділити високому рівню оподаткування, а відповідно ухилення від оподаткування, яке проявляється у:

- ✓ свідомому зниженні у звітності суми заробітної плати, яка фактично виплачена – в цілому, зарплата підприємницьких структур, яка відображається у бухгалтерських обліку, складає не більше 30 % від фактичної виплати;

- ✓ приховування виручки – впровадження касових апаратів ускладнило, але не ліквідувало можливості приховування виручки від реалізації товару. Згідно експертних оцінок в магазинах, де встановлені касові апарати, не враховують більше 20 % виручки;

- ✓ зниження сум прибутку від експортно-імпорتنих операцій – при імпорті практикується використання проміжної офшорної фірми, яка купує товар у зарубіжного виробника і потім постачає його українському партнеру. Залежно від виду товару його ціна на цій операції падає від 20 % до 60 %. Аналогічний метод використовується при експортних операціях для приховування різниці між цінами на продукцію на внутрішньому та міжнародному ринках;

- ✓ нелегальному вивезенні за кордон капіталу, перш за все у формі доходів від діяльності спільних підприємств. Нелегальні обсяги вивезення прибутку спільних підприємств здійснюються шляхом застосування систе-

ми трансфертів, роялті тощо. В установчих документах багатьох спільних підприємств міститься положення про проведення розрахунків зі своїми зарубіжними партнерами по "трансфертним", "прейскурантним", "спеціальним" цінам. Невідповідність світовим цінам на аналогічну продукцію досягає в окремих випадках 40-50 %;

- ✓ бартерних операціях – повинні здійснюватись на базі еквівалента вартості товарів, які обмінюються;

- ✓ безприбуткових операціях – використовується множина способів штучного завищення витрат для приховування отриманого прибутку;

- ✓ прострочених заборгованостях або безнадійних боргах. По змові з керівником державних підприємств створюються так звані "фірми-хлопушки" – тобто дрібні приватні підприємства з обмеженою відповідальністю, які реєструються на осіб з фальшивими документами. На такі фірми переводиться значна сума грошей в якості передплати за виконання певних робіт, які переводяться в готівку і привласнюються. Через три місяці фірма закривається;

- ✓ підпільні каси позички. Отримання кредитів в банку пов'язано переважно з труднощами та високими ставками оподаткування. Існують певні фірми, які спеціалізуються на наданні кредитів, не фіксованих в звітності;

- ✓ неприховане ухилення від сплати податків – поширене як ухилення від сплати податків, так і спотворення в бухгалтерських документах результатів діяльності суб'єктів господарювання [2].

Експансія тіньових економічних відносин є в першу чергу результатом руйнування минулої державності, що призвело до розриву традиційних зв'язків між окремими підприємствами і цілими територіями. Не останню роль в криміналізації господарської діяльності України відіграє і значне послаблення з економічними злочинами, які оправдовуються тезою про необхідність використання капіталів тіньової економіки як ресурсної бази економічних реформ. Поряд з цим, вагомий вплив на активізацію тіньової економіки має механізм аллокації ресурсів та влади. В сучасній українській соціально-економічній та політичній реальності механізми локального корпоративного регулювання відіграють вирішальну роль.

Суть нового механізму аллокації ресурсів зводиться до того, що окремі інститути економічної системи, використовуючи певні переваги свого положення (високий рівень концентрації виробництва та капіталу, корпоративна влада тощо), отримують можливість свідомого (хоча в локальних, обмежених масштабах) впливу на параметри виробництва постачальників та споживачів, ринку, соціального життя тощо.

Прояв такого механізму в перехідній економіці породжує появу диспропорцій в господарській структурі, динаміку цін, фінансах тощо. Як наслідок, національна економіка перетворюється в поле неекономічного суперництва корпоративно-бюрократичних структур, в сферу зіткнення їх владних впливів. Серед найбільш серйозних наслідків функціонування корпоративних механізмів аллокації ресурсів можна відмітити дивергенцію країни на сильно та слабо корпоративізовані "сектори". У першому з них сконцентровані підприємства-монополісти за технологічним, ринковим та інституційним критерієм; підприємства, що володіють ліквідними ресурсами; корпоративно-бюрократична влада. До цього сектору відноситься ПЕК, фінансові установи, промисловість, орієнтована на експорт, які мають надприбутки, більш ніж світовий норматив для даної галузі.

Інший, немонополізований сектор, навпаки відчуває дефіцит ресурсів, управління, технологій. До нього відносять сферу відтворення робочої сили, виробництва споживчих товарів, переважна частина сільського господарства.

На практиці спостерігається стійка відмінність (перекіс) в цінах, фінансуванні, кредитуванні на користь першого "сектору", при цьому причиною такого явища не лише монополізм, але, й дисбаланс в розподілі корпоративної та державної влади, який створює інституційну "перевагу першого "сектора" над другим".

Саме "різниця потенціалів", яка утворюється в наслідок дивергенції економіки двох "секторів", стає в сучасних умовах основним джерелом, яке породжує тіньові структури та відносини. До безпосередніх наслідків поляризації українського економічного простору, яке породжує сприятливе підґрунтя для розвитку тіньової економіки, варто віднести:

- ✓ виділення зони виникнення надприбутків;
- ✓ утворення на цій основі бази формування корпоративно-бюрократичних структур, неекономічне суперництво, яке підміняє собою механізм державного управління;
- ✓ поділ суспільства на дві нерівні частини – зайнятих у привілейованому, сильно корпоративізованому "секторі", і працюючих в регресивному не монополізованому "секторі" економіки.

Незважаючи на значні зусилля з боку влади у боротьбі з тіньовим сектором економіки в Україні [3; 6; 7], що спрямовані на детінізацію економіки та протидію корупції з метою подолання кризових явищ в економіці та соціальній сфері, рівень тіньового сектора, порівняно з іншими країнами, залишається ще значно високим. Чи-

сленні проблеми інституційного характеру так і не були вирішені, прийняті закони та законопроекти не виявилися ефективними. Існує певна плутанина в діях влади, що призводить до нестабільності законодавчої, виконавчої та судової систем.

Таким чином, вивчення економічних передумов існування тіньового сектору вітчизняної економіки дасть змогу спрямувати подальші розробки на пошук шляхів зменшення рівня тіньової економіки в країні.

1. *Базилевич В.* Методичні аспекти оцінки масштабів тіньової економіки / В. Базилевич, І. Мазур // Економіка України. – 2004. – № 8. – С. 36-44.
2. *Вороб'єв Е., Тимченко Б.* Теневая экономика в условиях системного кризиса // Экономика Украины. – 2008. – № 8.
3. Детенизация экономики – стратегическое задание коалиционного Правительства // Стаття. – 2007. – 3 апреля [Електронний ресурс]. – Режим доступа: <http://www.kmu.gov.ua/control/publish/>
4. Звернення Президента до народу [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.pravda.com.ua/rus/news/2010/06/3/5105099>
5. *Мазур І.* Детінізація економіки України як пріоритет економічної безпеки України // Стратегічні пріоритети. – 2008. – № 3(8). С. 76-83.
6. Нормативно-правові акти Національного банку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>
7. Офіційні документи [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.president.gov.ua>
8. Тенденції тіньової економіки в Україні (за 2008 рік) [Електронний ресурс] / Департамент макроекономіки. Відділ економічної безпеки та детінізації економіки. – 2009. – 10 жовтня. – Режим доступу: http://www.me.gov.ua/control/uk/publish/category/main?cat_id=120799
9. Теневой сектор в экономике Европы пошел в наступление [Електронний ресурс] // Новые Известия. – 2009. – 21 апреля. – Режим доступа: <http://www.novopol.ru/text66378.html>

Надійшла до редколегії 14.01.11

УДК 334.758

А. Галькевич, асп.

ПРОБЛЕМИ ВИЗНАЧЕННЯ КОНТРОЛЮ ПІД ЧАС ПРОЦЕСІВ ПРИДБАННЯ ТА ОБ'ЄДНАННЯ ПІДПРИЄМСТВ ДЛЯ ПОТРЕБ БУХГАЛТЕРСЬКОГО ОБЛІКУ ТА ФІНАНСОВОЇ ЗВІТНОСТІ

У статті проаналізовано визначення категорії "контроль" з позицій законодавства України та зарубіжних країн, а також розглянуто точки зору вітчизняних та іноземних науковців стосовно даного поняття. Надано класифікацію контролю за різними ознаками та зазначено основні проблеми та недоліки, пов'язані із визначенням поняття та меж контролю.

Ключові слова: відносини контролю, вирішальний вплив, значний вплив, контрольний пакет акцій, види та межі контролю.

В статье проанализированы определения категории "контроль" с позиций законодательства Украины и зарубежных стран, а также рассмотрены точки зрения отечественных и иностранных ученых относительно данного понятия. Предоставлена классификация контроля по различным признакам и указаны основные проблемы и недостатки, связанные с определением понятия и границ контроля.

Ключевые слова: отношения контроля, решающее влияние, значительное влияние, контрольный пакет акций, виды и пределы контроля.

The category "control" from the point of view of Ukrainian and foreign countries' legislation is analysed and different opinions regarding to this definition of Ukrainian and foreign scientists are provided in the article. The classification of control using different characteristics is represented and the main problems and shortcomings related to the definition of the meaning and terms of control are pointed.

Keywords: control, decisive influence, significant influence, controlling interest, types and terms of control.

Постановка проблеми у загальному вигляді і її зв'язок з важливими науковими та практичними завданнями. В Україні все більшого розповсюдження набувають процеси придбання та об'єднання підприємств, в основі здійснення яких лежить встановлення відносин залежності, зокрема контролю. Складність інтеграційних процесів та їх розвиток спричиняють виникнення нових питань та проблем, пов'язаних із визначенням контролю, як в Україні, так і в світовій практиці, що викликає необхідність подальшого дослідження даного поняття. Важливим та суттєвим для практики здійснення процесів придбання та об'єднання підприємств, а також для їх відображення в бухгалтерському обліку та у фінансовій звітності є визначення умов та меж, які свідчать про набуття (придбання або одержання) та наявність відносин контролю.

Аналіз останніх досліджень, у яких започатковано вирішення проблеми. Проблеми та особливості

визначення поняття та меж контролю розглядають як вітчизняні науковці: Кравчук В.В., Косса В.М., Костюченко В.М., Онищенко В.В., Рябота В.В., Харитонов Є.О. та інші, так і зарубіжні, зокрема: Шиткіна І.С., Лаптев В.А., Гомця С.В., Грітанс Я.М., Калашніков Г.О., Роберт Браун, Брюс Паундер, Пітер Несволд, Вільям Дж. Гол, Стенлі Фостер Рід, Александра Рід Лажу, Джозеф М.Морріс, Паскаль Кюрі та інші. Праці зазначених дослідників присвячені вивченню поняття контролю з юридичної та економічної точок зору.

Цілі статті. Метою дослідження є вивчення та аналіз різних точок зору стосовно категорії "контроль", встановлення умов та меж виникнення контролю, визначення співвідношення між поняттями "контроль" та "суттєвий вплив" з метою бухгалтерського обліку процесів придбання та об'єднання підприємств, виявлення недоліків регулювання питань контролю у законодавстві України.

Виклад основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів. Законодавство України визначає поняття контролю через встановлення відносин залежності. Так, у статті 126 Господарського кодексу України (ГКУ) йдеться про залежність між асоційованими підприємствами, яка може бути простою і вирішальною. Проста залежність полягає у можливості одним з асоційованих підприємств блокувати прийняття рішень інших залежних підприємств. Вирішальна залежність між асоційованими підприємствами виникає, якщо між підприємствами встановлюються відносини контролю-підпорядкування за рахунок переважної участі контролюючого підприємства в статутному фонді та/або загальних зборах чи інших органах управління іншого (дочірнього) підприємства, зокрема володіння контрольним пакетом акцій [1].

У статті 118 Цивільного кодексу України (ЦКУ) надається визначення залежного господарського товариства, якщо іншому (головному) господарському товариству належать 20 % або більше статутного капіталу товариства з обмеженою або додатковою відповідальністю чи 20 % або більше простих акцій акціонерного товариства [2].

У Законі України "Про акціонерні товариства" поняття контролю більш деталізоване і визначається як вирішальний вплив або можливість здійснення вирішального впливу на господарську діяльність суб'єкта господарювання, що здійснюється, зокрема, шляхом реалізації права володіння або користування всіма активами чи їх значною частиною, права вирішального впливу на формування складу, результати голосування та прийняття рішення органами управління суб'єкта господарювання, а також вчинення правочинів, які надають можливість визначати умови господарської діяльності, давати обов'язкові до виконання вказівки або виконувати функції органу управління суб'єкта господарювання. Також зазначається, що значним пакетом акцій вважається пакет із 10 % простих акцій акціонерного товариства і більше, а контрольний пакет акцій це пакет із 50 % простих акцій акціонерного товариства і більше [3].

Закон України "Про холдингові компанії в Україні" надає визначення холдингового контрольного пакета акцій (часток, паїв), який є пакетом акцій (часток, паїв) корпоративного підприємства, що перевищує 50 % чи становить величину, яка забезпечує право вирішального впливу на господарську діяльність корпоративного підприємства [5].

Найбільш повне та ґрунтовне визначення контролю наводиться у Законі України "Про захист економічної конкуренції", згідно з яким контроль – це вирішальний вплив однієї чи декількох пов'язаних юридичних та/або фізичних осіб на господарську діяльність суб'єкта господарювання чи його частини, який здійснюється безпосередньо або через інших осіб, зокрема завдяки:

- ✓ праву володіння чи користування всіма активами чи їх значною частиною;
- ✓ праву, яке забезпечує вирішальний вплив на формування складу, результати голосування та рішення органів управління суб'єкта господарювання;
- ✓ укладенню договорів і контрактів, які дають можливість визначати умови господарської діяльності, давати обов'язкові до виконання вказівки або виконувати функції органу управління суб'єкта господарювання;
- ✓ заміщенню посад керівника, заступника керівника спостережної ради, правління, іншого наглядового чи виконавчого органу суб'єкта господарювання особою, яка вже обіймає одну чи кілька із зазначених посад в інших суб'єктах господарювання;
- ✓ обійманню більше половини посад членів спостережної ради, правління, інших наглядових чи виконавчих органів суб'єкта господарювання особами, які

вже обіймають одну чи кілька із зазначених посад в іншому суб'єкті господарювання [4].

Таким чином поняття контролю не вичерпується умовою придбання контрольного пакета акцій (часток, паїв). Відповідно до Закону України "Про захист економічної конкуренції" вирішальний вплив на господарську діяльність суб'єкта або його частини безпосередньо або через інших осіб можливий за наявності юридичних підстав та на фактичній основі. Набуття контролю здійснюється, зокрема, шляхом:

✓ безпосереднього або опосередкованого придбання, набуття у власність іншим способом, одержання в управління, оренду, лізинг, концесію чи набуття в інший спосіб права користування активами у вигляді цілісного майнового комплексу або структурного підрозділу суб'єкта господарювання, в тому числі придбання активів суб'єкта господарювання, що ліквідується;

✓ призначення або обрання на керівні посади спостережної ради, правління, іншого наглядового чи виконавчого органу суб'єкта господарювання особи, яка вже обіймає одну чи кілька з перелічених посад в інших суб'єктах господарювання, або створення ситуації, при якій більше половини посад членів спостережної ради, правління, інших наглядових чи виконавчих органів двох чи більше суб'єктів господарювання обіймають одні й ті самі особи [4].

Одним з найбільших недоліків визначення контролю в законодавстві України є використання різних понять, які є взаємозамінними, і їх різне застосування у деяких нормативних актах створює плутанину. Необхідним є впорядкування та узгодження визначень у законодавстві для забезпечення чіткого розуміння, розмежування та застосування понять контроль і суттєвий вплив для практичної діяльності.

Відповідно до законодавства Європейського Союзу, зокрема Директиви №139/2004, яка регулює питання концентрації підприємств, контроль визначається як можливість здійснення вирішального впливу на підприємство, яке може існувати на основі прав, угод або на іншій основі окремо або спільно. Концентрація може відбутись на юридичній або фактичній основі, може прийняти форму виключного або спільного контролю, розповсюджуватись на ціле або частини одного або декількох підприємств. Контроль може бути одержаним:

✓ шляхом придбання акцій або активів, спільного придбання акцій з укладенням угоди у випадку спільного контролю;

✓ за допомогою укладення довготермінових угод для здійснення контролю над менеджментом та ресурсами підприємства та контрактів, які передбачають право користуватись активами підприємства;

✓ іншим чином (створення ситуацій економічної залежності, які призводять до контролю на фактичній основі).

Якщо підприємство самостійно здійснює вирішальний вплив на інше підприємство, наявний виключний контроль. У такому випадку головне підприємство може приймати стратегічні комерційні рішення іншого (залежного) підприємства. Таке повноваження зазвичай досягається шляхом придбання більшості голосуючих прав (акцій, часток) у капіталі підприємства.

Виключний контроль може бути придбаний на юридичній або фактичній основі. Виключний контроль на юридичній основі передбачає придбання більшості голосуючих прав у компанії (акцій, часток), а також можливий у випадках володіння меншістю голосів (акціями) при наявності особливих прав, закріплених за даними акціями (привілейовані акції), при наявності у міноритарного акціонера права управління підприємством, визначати політику ведення господарської діяльності залежно від організаційної структури. Міноритарні акціо-

нери можуть здійснювати виключний контроль на фактичній основі. Це випадки, коли один акціонер набуває більшості на загальних зборах акціонерів залежно від рівня володіння акціями та суджень на основі участі акціонерів у зборах акціонерів попередніх років, далі проводиться аналіз позиції інших акціонерів та визначається їх роль. Така ситуація можлива, якщо пакети акцій розподілені між значною кількістю акціонерів та дуже дрібні, якщо інші значні акціонери мають структурні або економічні зв'язки з великим міноритарним акціонером або якщо інші акціонери мають стратегічні або виключно економічні інтереси стосовно компанії-цілі.

Спільний контроль наявний у випадку, коли два або більше підприємства мають можливість здійснювати вирішальний вплив на інше підприємство. Вирішальний вплив у даному випадку означає здатність блокувати дії, які визначають стратегічну комерційну поведінку підприємства. На відміну від виключного контролю, який надає певному акціонеру здатність визначати стратегічні рішення стосовно підприємства, спільний контроль характеризується можливістю виникнення безвихідної ситуації, яка є результатом здатності двох або більше материнських компаній відхиляти запропоновані стратегічні рішення, тобто такі акціонери повинні дійти згоди при визначенні комерційної політики стосовно спільної діяльності та співпрацювати. Спільний контроль так само як і виключний контроль можливий на юридичній та фактичній основі та існує тільки тоді, коли підприємства-акціонери укладуть угоду щодо основних рішень, які стосуються контролюваного підприємства (спільної діяльності). Спільний контроль може бути реалізованим наступним чином:

- ✓ два підприємства володіють однаковими частками акцій у спільній діяльності, що зазначається в укладеній угоді між підприємствами-учасниками, або два підприємства наділені правом мати однакову кількість представників на керівних посадах у спільній діяльності тощо;

- ✓ у випадках відсутності рівності між пакетами акцій (часток), які належать двом підприємствам-учасникам, відсутності рівності у представництві в органах, які приймають рішення, наявності більше двох підприємств-учасників виникає ситуація, коли міноритарні акціонери володіють додатковими правами, які дозволяють накладати вето на важливі рішення стосовно стратегічної комерційної поведінки спільної діяльності, що може зазначатися у статуті спільного підприємства або в угоді між підприємствами-учасниками;

- ✓ два або більше підприємства, володіючи незначними пакетами акцій (часток) без права накладати вето, об'єднуються для ведення спільного діяльності і разом одержують більшість голосів, вони будуть діяти разом використовуючи ці голосуючі акції (частки) на юридичній основі (у формі спільно контролюваної холдингової компанії) та на фактичній основі (у разі наявності спільних інтересів у міноритарних акціонерів), тощо [12].

Міжнародні стандарти фінансової звітності, зокрема МСФЗ (IAS) 27 "Консолідована та окрема фінансова звітність", МСФЗ (IAS) 28 "Інвестиції в асоційовані підприємства", МСФЗ (IAS) 31 "Участь у спільній діяльності", МСФЗ (IFRS) 3 "Об'єднання бізнесу", надають наступне визначення контролю – право визначати фінансову та операційну політику підприємства з метою одержання вигод від його діяльності.

МСФЗ (IAS) 27 вказує на наявність контролю у випадку, якщо материнському підприємству належить безпосередньо або опосередковано через дочірні підприємства більше 50 % голосуючих акцій або менше і воно здатне:

- ✓ управляти більш ніж половиною прав голоса за згодою з іншими інвесторами;

- ✓ визначати фінансову та операційну політику даного підприємства у відповідності до статуту або угоди;

- ✓ призначати або усувати більшість членів ради директорів або аналогічного органу управління даного підприємства, який здійснює контроль над підприємством;

- ✓ представляє більшість голосів на зборах ради директорів або аналогічного органу управління даного підприємства, який здійснює контроль над підприємством.

Підприємство має контроль над іншим підприємством у випадку, якщо воно має можливість в поточний момент скористатись належним їй правом, незалежно від того, чи підприємство активно використовує дане право або воно є потенційно можливим (пасивним). Пасивний контроль може здійснюватись за допомогою потенційних прав голоса. Підприємство може мати варанти, опціони на купівлю акцій, боргові або дольові інструменти, які можуть бути конвертовані у звичайні акції, або інші подібні інструменти, які за умови виконання або конвертації можуть надати підприємству права голоса або зменшити права голоса іншої особи з питань фінансової та господарської політики іншого підприємства. Під час визначення здатності підприємства приймати рішення стосовно фінансової та операційної політики іншого підприємства необхідно розглядати наявність та вплив потенційних прав голоса, які можуть бути конвертовані або виконані негайно.

Фактичний контроль вимагає підтвердження для того, щоб вважатись контролем з метою складання консолідованої фінансової звітності. Фактичний контроль необхідно визначати з урахуванням певних обставин. Чим більш значною є різниця між контрольним пакетом акцій та юридичними або договірними правами стосовно іншого підприємства, тим більшою є необхідність у підтвердженні фактичного контролю.

На практиці достатньо складно визначити наявність фактичного контролю, що викликає деякі розбіжності між законодавством та практикою його застосування.

Відповідно до МСФЗ (IAS) 28 значний вплив – це право брати участь у прийнятті рішень стосовно питань фінансової та операційної політики об'єкта інвестицій, яке не є контролем та спільним контролем над вказаною політикою. Якщо інвестору прямо або опосередковано належить 20 % прав голоса по відношенню до об'єкта інвестицій або більше, то вважається, що інвестор має значний вплив. Підприємство здійснює значний вплив на інше підприємство, якщо воно в даний момент має здатність реалізувати цю можливість незалежно від того, виконується значний вплив активно або має пасивний характер. Пасивний значний вплив реалізується через потенційні права голоса.

Важливо для розуміння контролю визначити поняття значного впливу та межі між контролем та значним впливом. Так, відповідно до МСФЗ (IAS) 27 контроль наявний, якщо материнська компанія володіє безпосередньо або опосередковано через дочірні підприємства, більше ніж половиною прав голоса по відношенню до підприємства, окрім тих виняткових випадків, коли можна однозначно доказати, що такий пакет не забезпечує контроль. Інвестор, який не має контролю, незалежно від володіння більш ніж 50 % прав голоса, як правило, здатен здійснювати значний вплив на об'єкт інвестицій і відповідно обліковувати його вже як асоційоване підприємство.

Положення (стандарти) бухгалтерського обліку, зокрема П(С)БО 12 "Фінансові інвестиції", П(С)БО 19 "Об'єднання підприємств" та П(С)БО 20 "Консолідована фінансова звітність", містять визначення понять: контроль, спільний контроль та значний вплив – які в цілому відповідають тим, що наведені у МСФЗ. Проте в П(С)БО дані терміни розглядаються в загальних рисах, без пояснень фактичних та юридичних підстав контро-

лю та значного впливу, без визначення їх меж, що є значним недоліком.

Науковці досліджують поняття контролю в першу чергу посиляючись на наявне законодавство та досвід і практику розвинених країн з огляду на те, що процеси придбання та об'єднання підприємств є більш розповсюдженими та розвиненими в цих країнах.

Шиткіна І.С. зазначає, що економічними передумовами контролю перш за все є наявність контрольного пакета акцій (часток, участі). При цьому підґрунтям для встановлення може бути не тільки переважна участь основного підприємства у статутному капіталі дочірнього, але і наявність угоди або інших обставин, які дозволяють основному підприємству (головній організації) визначати рішення дочірнього. Відносини контролю і залежності відрізняються. Підприємство має переважну участь при володінні 20 % акцій або часток в статутному капіталі іншого підприємства, але залежність пов'язана з суттєвим впливом одного підприємства на рішення іншого і є більш "слабким" проявом контролю порівняно з тим, який притаманний для дочірнього підприємства. Шиткіна І.С. при визначенні економічної залежності виокремлює наступні рівні контролю (з урахуванням положень законодавства Російської Федерації):

- ✓ від 75 % участі у статутному капіталі забезпечує повний контроль як кваліфікованої більшості голосів при вирішенні питань порядку денного загальних зборів, за винятком тих, які вимагають односторонності;
- ✓ від 51 % участі у статутному капіталі – гарантований контроль для вирішення питань порядку денного загальних зборів, за винятком тих, які вимагають кваліфікованої більшості голосів або односторонності;
- ✓ 38 % звичайних акцій в акціонерному товаристві, яке розмістило 25 % привілейованих акцій;
- ✓ від 33 % до 25 % – "блокуючий" пакет акцій або часток, який дозволяє голосувати проти або відхиляти питання порядку денного загальних зборів;
- ✓ 20 % участі у статутному капіталі свідчить про наявність відносин залежності;
- ✓ 10 % у статутному капіталі акціонерного товариства надає право вимагати проведення загальних зборів акціонерів, проведення незалежної аудиторської перевірки;
- ✓ 2 % передбачають можливість участі у формуванні порядку денного загальних зборів, висувати кандидатів в органи управління і контролю товариства [11, с. 75-78, с. 178-181].

Відносини залежності можна класифікувати за типами економічної залежності: майновим (виникає на основі переважної участі у статутному капіталі або наявності контрольного пакета акцій), договірним (на основі, в рамках та на строк договору), організаційним (виникає у зв'язку з іншими обставинами) [11, с. 193-202].

Лаптев В.А. наводить наступні економіко-правові схеми управління дочірніми компаніями:

- ✓ прямий оперативний контроль над дочірньою компанією шляхом сумісництва управлінських посад, внесення змін та доповнень до статуту дочірньої компанії;
- ✓ дистанційоване управління дочірніми компаніями спеціалізованими управлінськими компаніями [11, с. 163-164].

Відносини контролю між головним (материнським) та залежним (дочірнім) підприємством можуть встановлюватися та здійснюватися напряму та опосередковано. Прямий контроль виникає тоді, коли материнська компанія контролює дочірнє підприємство через власних акціонерів, а не через інші дочірні підприємства. Дочірнє підприємство, що перебуває під непрямим контролем, виникає у випадку, коли дочірнє підприємство материнської компанії має власне дочірнє підприємство. Це дочірнє дочірнього підприємства ("онучка") автоматично є дочірнім підприєм-

ством материнської компанії. Структуру групи, до якої входять материнська компанія, дочірня та "онучка", називають вертикальною групою. Інколи "онучка" контролюється через об'єднання прямого володіння акціями (частками) материнською компанією та непрямим володінням через акції, що належать дочірньому підприємству. Це приклад змішаної групи [8, с. 27-29].

Рябота В.В. виділяє такі способи здійснення контролю, як: володіння (власність або управління) акціями; володіння (власність або управління) активами; угода про підпорядкування; угода про управління товариством; угода діяти спільно; перебування на ключових посадах органів управління.

Таким чином, володіння контрольным пакетом акцій є лише одним із способів здійснення контролю.

Висновки. Дослідивши визначення контролю, які наводяться у законодавстві України та Європейського Союзу, у П(С)БО та МСФЗ, а також погляди науковців з даного питання, можна визначити дане поняття наступним чином: контроль – це можливість здійснення відносини вирішаль-ного впливу та право визначати фінансову та операційну політику підприємства з метою одержання вигод від його діяльності. Контроль виникає на юридичній основі (юридичний контроль) та фактичній основі (фактичний контроль) окремо (виключний контроль) або спільно (спільний контроль). Володіння 50 % або більше акцій (часток, паїв) у статутному капіталі підприємства не є єдиною виключною умовою наявності контролю, необхідним є врахування фактичного та потенційного контролю.

Важливим питанням, яке потребує подальшого вивчення, є чітке визначення та регулювання фактичного контролю для застосування на практиці під час здійснення процесів придбання та об'єднання підприємств, а також відображення у бухгалтерському обліку та фінансовій звітності.

Говорячи про правове регулювання, наразі в Україні процес переходу та одержання контролю, досить детально регулюється лише в контексті економічної концентрації. Тому необхідним є вдосконалення нормативної бази стосовно визначення поняття та меж контролю з точки зору процесів придбання та об'єднання підприємств, їх відображення у бухгалтерському обліку та у фінансовій звітності.

1. Господарський кодекс України: за станом на 30 липня 2010 р. [Електронний ресурс] / Законодавство України: [сайт]. – Режим доступа: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=436-15>.
2. Цивільний кодекс України: за станом на 20 серпня 2010 р. [Електронний ресурс] / Законодавство України: [сайт]. – Режим доступа: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=435-15>.
3. Закон України "Про акціонерні товариства": за станом на 27.07.2010 р. [Електронний ресурс] / Законодавство України: [сайт]. – Режим доступа: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=514-17>.
4. Закон України "Про захист економічної конкуренції": за станом на 07.05.2009 р. [Електронний ресурс] / Законодавство України: [сайт]. – Режим доступа: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=2210-14>.
5. Закон України "Про холдингові компанії в Україні": за станом на 05.08.2009 р. [Електронний ресурс] / Законодавство України: [сайт]. – Режим доступа: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=3528-15>.
6. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку [Електронний ресурс] / Міністерство фінансів України: [сайт]. – Режим доступа: http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/category/main?cat_id=83016.
7. Костюченко В.М. Консолідована фінансова звітність: міжнародний досвід та практика України: Навчально-практичний посібник / Костюченко В.М. – К.: Центр учбової літератури, 2008. – 528 с.
8. Лаптев В.А. Предпринимательские объединения: холдинги, финансово-промышленные группы, простые товарищества / В.А. Лаптев. – М.: Волтерс Клувер, 2008. – 192 с.
9. Рябота В.В. Захист прав акціонерів при злитті та поглинанні акціонерних товариств в Україні [Текст]: моногр. / В.В. Рябота. – К.: Києво-Могилянська академія, 2007. – 159 с.
10. Шиткіна І.С. Холдинги: Правовое регулирование экономической зависимости. Управление в группах компаний / Шиткіна І.С. – М.: Волтерс Клувер, 2008. – 560 с.
11. EU Competition Law Rules Applicable to Merger Control (Situation as at 1 April 2010): Competition Handbooks / European Commission, Brussels, 2010.
12. Pounder Bruce. Convergence Guidebook for Corporate Financial Reporting / Bruce Pounder. – John Wiley & Sons, Inc., 2009. – 239 p.
13. IFRS Foundation and IASB [Електронний ресурс]. – Режим доступа: <http://www.ifrs.org/Home.htm>.

Надійшла до редколегії 14.01.11

РИЗИКИ ТА МОЖЛИВОСТІ КРЕДИТНИХ СПІЛОК В УМОВАХ ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ

У статті розглядаються найбільш суттєві проблеми, які виникли у кредитних спілках, що працюють на ринку фінансових послуг в умовах фінансової кризи. Розглядається ситуація на ринку кредитних спілок, об'єктивна картина діяльності системи кредитних спілок України, розробляються конкретні пропозиції щодо покращення їх діяльності.

Ключові слова: кредитні спілки, небанківські фінансові послуги, споживчий кредит, ризики, ресурсна база, програми споживчого кредитування, ефективність кредитування, дохідність споживчого кредитування.

В статье рассматриваются наиболее существенные проблемы, возникшие в кредитных союзах, работающих на рынке финансовых услуг в условиях финансового кризиса. Рассматривается ситуация на рынке кредитных союзов, объективная картина деятельности системы кредитных союзов Украины, разрабатываются конкретные предложения по улучшению их деятельности.

Ключевые слова: кредитные союзы, небанковские финансовые услуги, потребительский кредит, риски, ресурсная база, программы потребительского кредитования, эффективность кредитования, доходность потребительского кредитования.

The most substantial problems, which arose up in credit unions, which work at the market of financial services in the conditions of financial crisis, are examined in this article. A situation is examined at the market of credit unions, objective picture of activity of the system of credit unions of Ukraine, concrete suggestions are developed in relation to the improvement of their activity.

Keywords: credit unions, unbank financial services, consumer credit, risks, resource base, programs of the consumer crediting, efficiency of crediting, profit of the consumer crediting.

Постановка проблеми. Кредитні споживчі кооперативи процвітають у всьому світі. У них є безперечна перевага – зрозумілий, надійний, заснований на самоконтролі механізм функціонування. Пайовики, що добровільно об'єдналися, створюють їх для надання собі фінансовій допомозі, при цьому самі їх фінансують і самі ними управляють.

В даний час в Україні число кредитних кооперативів безперервно збільшується, і вони демонструють високу ефективність кредитно-фінансової діяльності. Але все таки, на тлі широкомасштабного і масового кооперативного руху в світовій спільноті, українські кооперативи, що довго знаходилися на першому місці по просуванню ідей мікрофінансування, в умовах фінансової кризи відчують гострий дефіцит державної підтримки.

Актуальність теми обумовлена великою соціально-економічною значущістю проблеми і недостатнім вивченням багатьох її теоретико-методологічних аспектів.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблема ризиків і можливостей кредитних спілок в умовах фінансового ризику стає досить актуальною. Свідченням цього є зростання кількості публікацій на цю тему у періодичних професійних виданнях. Проблемами кредитних спілок займаються такі провідні вчені-науковці, як Панасюк В.М., Гарасим П.М., Ткаченко Н.М., Суслов В., Калустова Е., Оленчик А., та інші.

Метою статті є розгляд питань ризиків та можливостей кредитних спілок в умовах фінансової кризи та вироблення конкретних пропозицій щодо покращення їх діяльності.

Завдання. З урахуванням викладеного завданням цього дослідження є сприяння розвитку діяльності кредитних спілок, вирішення на єдиній методологічній основі принципових питань розвитку кредитних спілок.

Виклад основного матеріалу. Незважаючи на кризу кредитні спілки працюють. Заборгованість кредитних спілок по депозитних внесках на кінець I півріччя складає 3 млрд. 122,7 млн. грн. при загальному об'ємі виданих кредитів у розмірі 4,121 млрд. грн., з яких близько 1,1 млрд. грн. є проблемними. Рефінансування кредитних спілок в об'ємі, приблизно 0,5 млрд. гривень вистачило б, щоб стабілізувати ситуацію і забезпечити необхідні виплати по депозитних договорах і, загалом, заспокоїти систему. Сьогодні істотні фінансові проблеми мають близько 10 % – 15 % кредитних спілок, що працюють на ринку. Всі інші, не дивлячись на об'єктивні труднощі успішно працюють. В більшості регіонів України кредитні спілки є чи не єдиними фінансовими установами, де пересічний громадянин може отримати кредит. Серед кредитних спілок – членів НАКСУ, наприклад, кожна четверта спілка за I півріччя 2009 року навіть показала позитивну динаміку росту активів та депозитного портфелю.

Станом на 30.06.10 у Державному реєстрі фінансових установ міститься інформація про 766 кредитних установ, у тому числі про: 700 кредитних спілок; 37 інших кредитних установ; 29 юридичних осіб публічного права.

Результати діяльності кредитних спілок за I півріччя 2008 – 2010 років та динаміка основних показників діяльності кредитних спілок за I півріччя 2010 р. наведені в табл. 1.

Таблиця 1. Динаміка основних показників діяльності кредитних спілок за I півріччя 2010 року [4]

Показники	Станом на 30.06 відповідного року			Щорічний відносний приріст, %	
	2008	2009	2010	за 2009	за 2010
Кількість зареєстрованих кредитних спілок (на кінець періоду)	806	821	700	1,9	-14,7
Кількість членів кредитних спілок (тис. осіб)	2526,6	2151,6	1520,6	-14,8	-29,3
Кількість членів кредитних спілок, які мають внески на депозитних рахунках на кінець періоду (тис. осіб)	169,0	124,0	70,6	-26,6	-43,1
Кількість членів кредитних спілок, які мають діючі кредитні договори (тис. осіб)	645,9	446,2	336,7	-30,9	-24,5
Загальні активи (млн.грн.)	6072,9	4618,1	2983,5	-24,0	-35,4
Кредити, надані членам кредитних спілок (залишок на кін. періоду) (млн. грн.)	5376,0	4121,3	2743,2	-23,3	-33,4
Внески членів кредитних спілок на депозитні рахунки (залишок на кін. періоду) (млн. грн.)	4011,0	3122,7	1662,3	-22,1	-46,8
Капітал (млн. грн.)	1716,6	1149,6	954,4	-33,0	-17,0

У цілому, система кредитних спілок України станом на 30.06.10 демонструвала зниження показників діяльності в порівнянні з минулими періодами. Графічно динаміку основних показників діяльності кредитних спілок представлено на рис. 1.

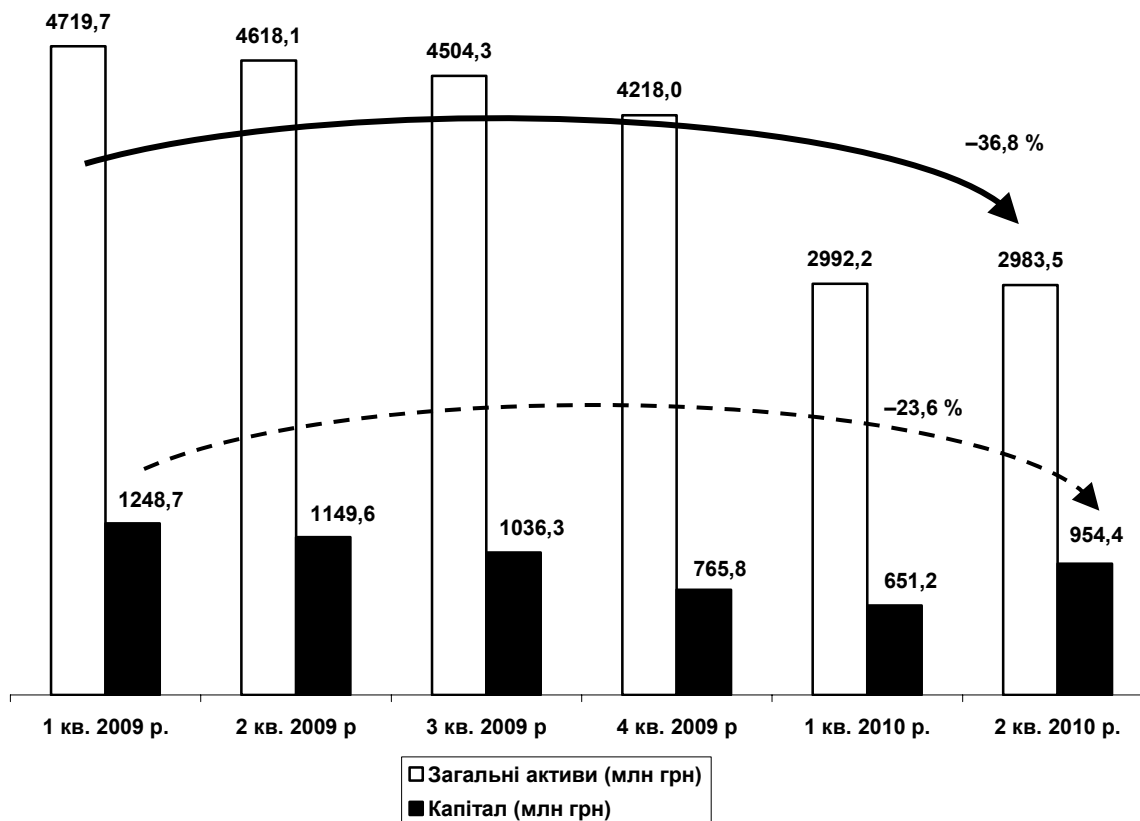


Рис. 1. Динаміка основних показників діяльності кредитних спілок України за 2009 – 2010 рр.

Загальний обсяг активів кредитних спілок станом на 30.06.10 становив 2983,5 млн. грн. і порівняно з аналогічним періодом 2009 року зменшився на 35,4 % (станом на 30.06.09 становив 4 618,1 млн. грн.). Загальний обсяг капіталу кредитних спілок станом на 30.06.10 становив 954,4 млн. грн. Найбільшу

питому вагу в його структурі становив пайовий капітал (758,5 млн. грн.) [4].

За результатами звітного періоду, як і раніше, більшість кредитних спілок (359) об'єднувала відносно невелику кількість членів – до 1000 осіб. Так, станом на 30.06.10 розподіл за кількістю членів кредитні спілки зображено на рис. 2.

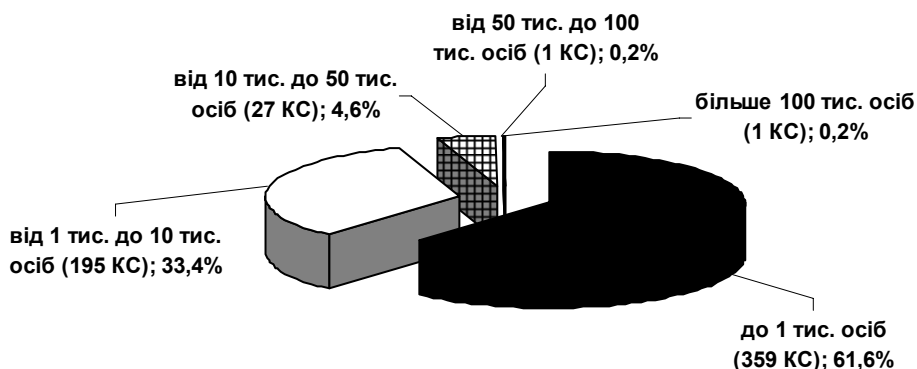


Рис. 2. Групування кредитних спілок за кількістю членів станом на 30.06.10

Станом на 30.06.10 кількість членів кредитних спілок становила 1520,6 тис. осіб, з яких 336,7 тис. осіб або 22,1 % – члени КС, які мають діючі кредитні договори, та 70,6 тис. осіб (4,6 %) – члени спілок, які мають внески (вклади) на депозитних рахунках (рис. 3) [4].

Як видно з рис. 3, станом на 30.06.10 частка членів кредитних спілок, які не є вкладниками, становила більше 70 % впродовж 2009 року та I півріччя 2010 року. Водночас, такі члени кредитних спілок мають вирішальну кількість голосів та безпосередній вплив на прийняття управлінських рішень, у тому числі не на користь вкладників.

Станом на 30 червня 2010 року в порівнянні з аналогічним періодом 2009 року внески (вклади) членів креди-

тних спілок на депозитні рахунки зменшились на 46,8 % (до 1 662,3 млн. грн.); кредити, надані членам кредитних спілок, зменшились на 33,4 % (до 2 743,2 млн. грн.), графічно це представлено на рис. 4 [4].

Характерною ознакою нинішньої ситуації в кредитно-фінансовій системі є те, що позичальники мають великий обсяги заборгованості перед кредитними спілками. Останнім надзвичайно важко розв'язати таку проблему традиційними методами – працюючи індивідуально з кожним конкретним проблемним кредитом, оскільки чисельність боржників вимірюється сотнями, а іноді й тисячами. Зважаючи на такі обставини, кредитні спілки активно користуються послугами колекторських компаній, бюро та агентств.

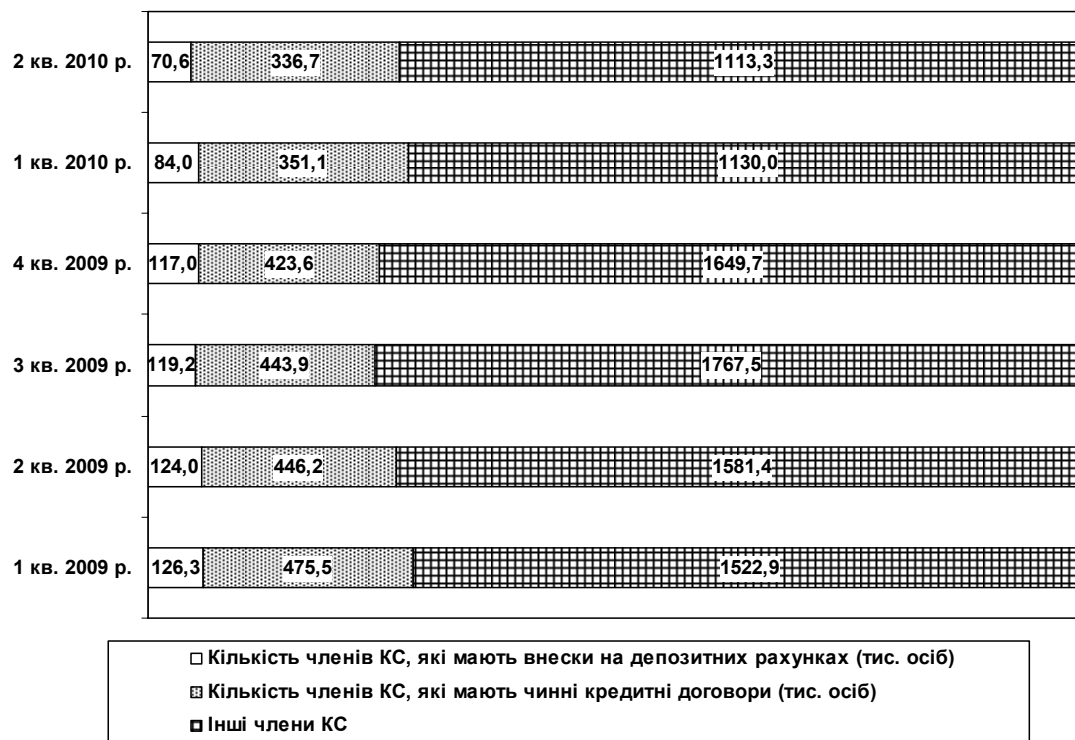


Рис. 3. Динаміка кількості членів кредитних спілок України за 2009–2010 рр.

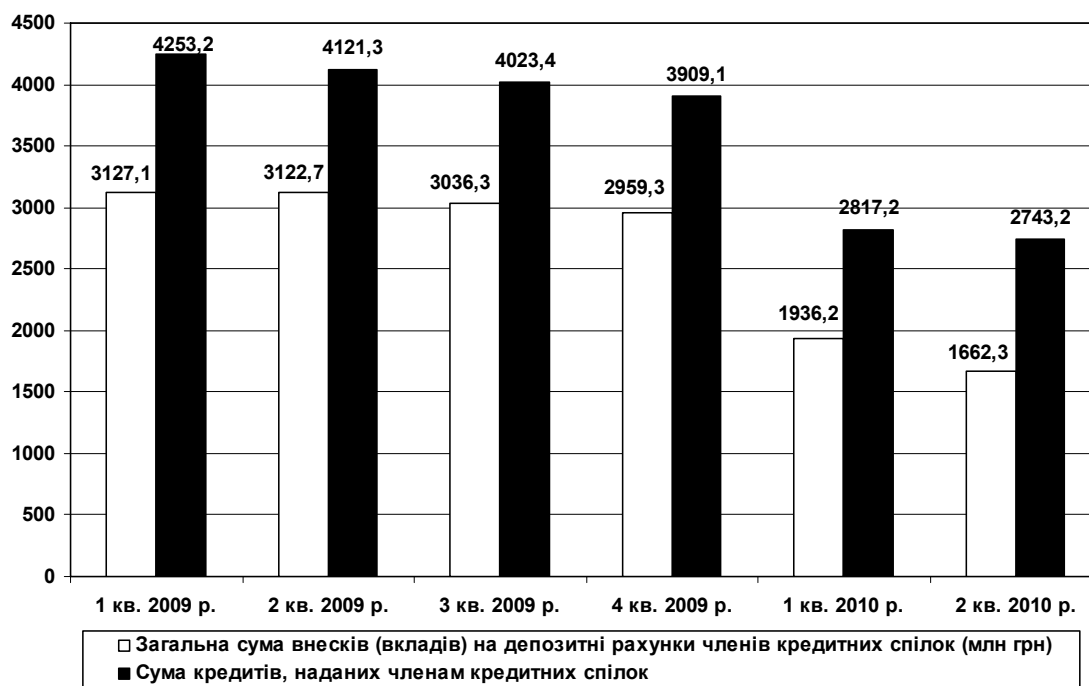


Рис. 4. Динаміка кредитування та залучення внесків членів кредитних спілок України за 2009 – 2010 рр.

Повернені боржниками кредити допоможуть кредитним спілкам відновити довіру своїх вкладників, адже ці грошові кошти дадуть змогу кредитним спілкам розрахуватися за своїми зобов'язаннями перед вкладниками та почати кредитувати населення, попередньо запровадивши нову, більш жорстку, кредитну політику. Загальна сума заборгованості 336,7 тис. членів кредитних спілок, які мали діючі станом на 30.06.10 кредитні договори, становила 2 743,2 млн. грн., тобто в середньому кожен член – позичальник кредитної спілки на кінець періоду мав 8,1 тис. боргу за кредитом.

За перше півріччя 2010 року кредитний портфель скоротився на 33,4 % порівняно з аналогічним періодом минулого року і становив 2 743,2 млн. грн. Наслідком проведення кредитними спілками заходів щодо повернення прострочених кредитів у I півріччі 2010 року стало зменшення заборгованості за простроченими, неповерненими та безнадійними кредитами на 27,6 % порівняно з аналогічним періодом минулого року (рис. 5) [4].

Незважаючи на значне скорочення обсягів кредитування кредитними спілками, як і в попередні роки, найбільший попит мають споживчі кредити, частка яких становить 39 %, або 1064,3 млн. грн. (рис. 6).

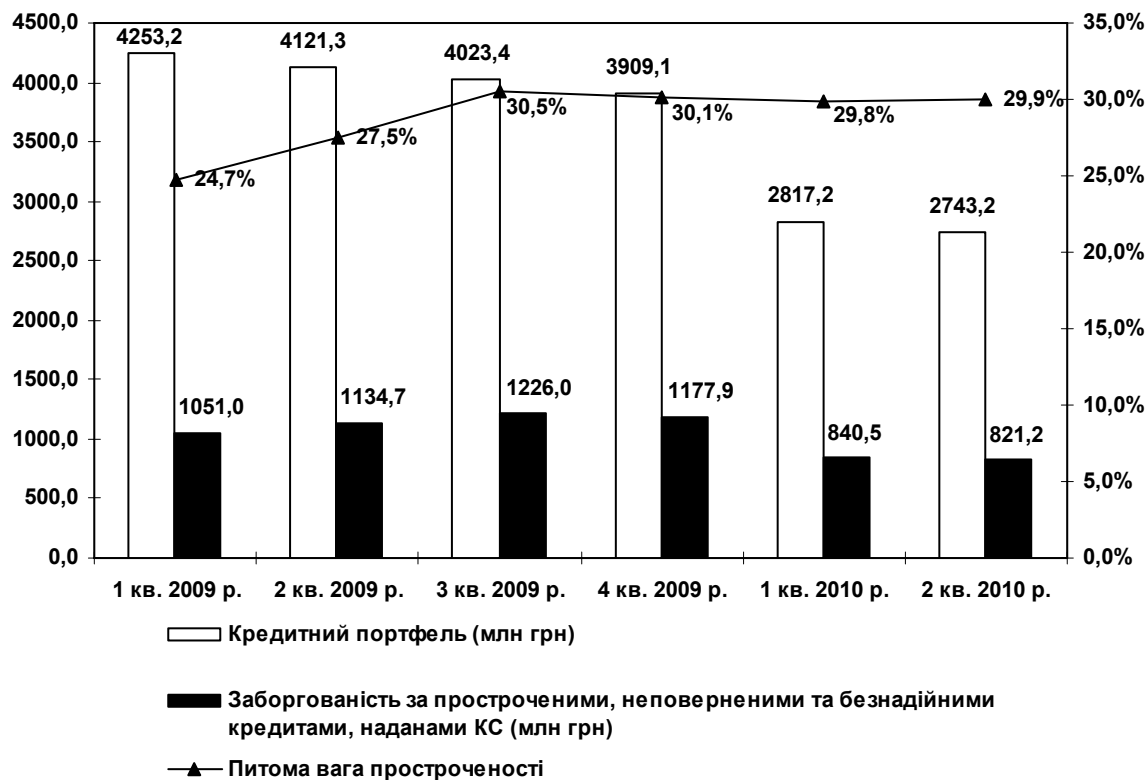


Рис. 5. Питома вага прострочених кредитів у кредитному портфелі кредитних спілок України за 2009 – 2010 рр.

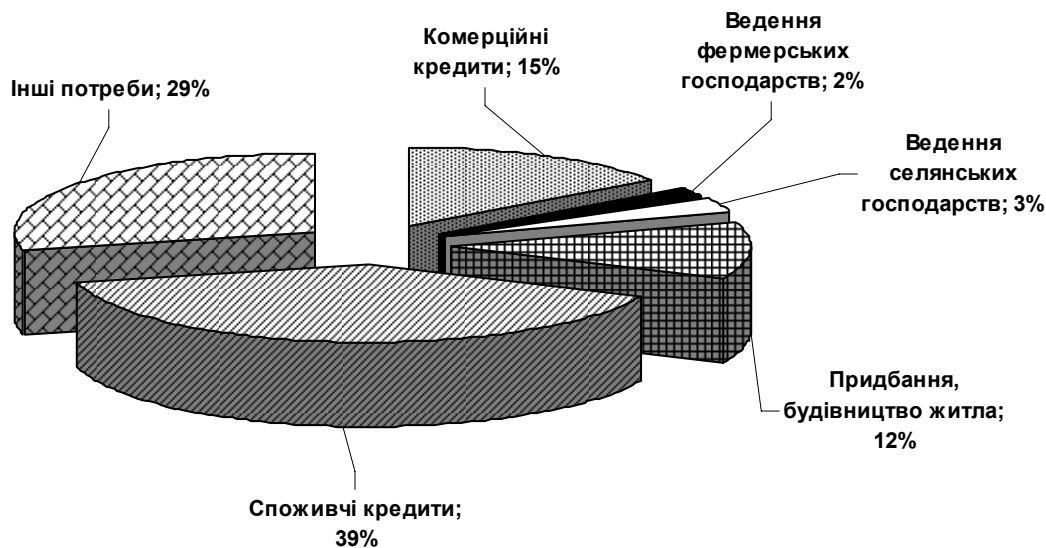


Рис. 6. Структура кредитів за видами станом на 30.06.10

Друге місце посідають кредити на інші потреби – 29 %, або 802,0 млн. грн. Значну частку мають комерційні кредити та кредити, видані на придбання, будівництво та ремонт житла. Кредитування ведення селянських та фермерських господарств, як і в попередні періоди, має незначну частку в загальному обсязі виданих кредитів [4].

Узагальнюючи проведений аналіз стану кредитних спілок, можна зробити висновок про те, що певна частина кредитних спілок з метою підтримки ліквідності, утримання фінансової стабільності та підвищення рівня захисту членів кредитних спілок, а також задля здійснення кредитування особливо вразливих в умовах кризи категорій позичальників потребує рефінансування.

На відміну від банків та їхніх вкладників, в Україні не передбачено механізму відшкодування громадянам коштів, внесених у кредитні спілки у вигляді внесків (вкладів)

членів кредитної спілки на депозитні рахунки. Держфінпослуг спільно з учасниками ринку кредитних спілок розробила спеціальну Антикризову програму для ринку кредитних спілок, яка передбачає заходи з протидії наслідкам фінансової кризи в діяльності кредитних спілок.

Не дивлячись на об'єктивні труднощі, для розвитку кредитних споживчих кооперативів в Україні існують об'єктивні передумови:

- ✓ наявність великої кількості дрібних власників і інвесторів;
- ✓ збереження традицій колективізму;
- ✓ неефективне функціонування традиційних фінансових інститутів.

Великим плюсом кооперативів є те, що при порівнянні з банком, кооперативи мають велику доступність і простоту для населення. Для отримання кредиту не

потрібно платити "прихованих" відсотків, а також зайвий раз перестраховуватися, оскільки позики в КПКГ видаються тільки членам кооперативу, що істотно знижує ризик неповернення позик і не обтяжує кредит додатковими платежами (для покриття цих ризиків).

Всі ці обставини приводять до того, що на сьогоднішній день в умовах ринкової системи споживчого кредитування, що формується, кредитні споживчі кооперативи є мало не єдиним місцем, де українці можуть отримати на прийнятних умовах доступний іпотечний кредит, кредит на споживчі потреби або підприємницьку позику.

Кредитна спілка є однією з не багатьох на сьогоднішній день некомерційних організацій, яка прямо заявляє про задоволення саме матеріальних потреб своїх членів (пайовиків), що особливо важливе з погляду цілей програми кредитування суб'єктів малого підприємництва. Гаслом кредитних спілок є не високий відсоток, а надійність, не прибутковість, а стійкість, доступний кредит і гарантія збереження грошей.

Частка небанківського фінансового сектора в Україні є значно меншою в порівнянні з банківським. На сьогодні на 820 кредитних союзів, членами яких є понад два мільйони українців (з них близько 130 тисяч є активними вкладниками), доводиться лише 7 % загального об'єму активів всіх фінансових установ.

І якщо на кінець 2008 року сукупні активи кредитних союзів склали 6267 мільйонів гривень (це відповідає активам невеликого комерційного банку), то вже на початку квітня 2009 року їх активи і депозитні внески скоротилися приблизно на чверть. Ці цифри указують на складну ситуацію, в якій опинилися кредитні союзи сьогодні: заощадження вкладників знецінюються, відбувається відплив капіталу, споживачі стали менше користуватися послугами кредитних союзів, почастишали випадки бунту вкладників.

Тим часом на ринку небанківських фінансових послуг розроблена антикризова програма, яка поліпшить положення кредитних союзів. Але для рефінансування кредитних союзів потрібно від 500 мільйонів до 1 мільярда гривень. Кредитним союзам, які використовують тільки власні активи, державні кошти потрібні не для

того, щоб вижити, а для того, щоб надати кредитні ресурси соціально незахищеному сектору.

Але все-таки, навіть опинившись в складній ситуації, кредитні союзи продовжують кредитувати. У кризовий період вони все ще працюють в тому сегменті, з якого вже давно вийшли комерційні банки. Кредитні союзи надають і споживчі кредити, і мікрокредити для представників малого бізнесу. Середня сума надання засобів позичальникові складає вісім тисяч гривень, а кредитний коридор – від 500 гривень до 100 тисяч гривень. Це в той час, коли кредитний портфель нестримно погіршується: люди втрачають роботу, зупиняються підприємства.

Тому, у Верховній Раді зареєстрований Проект про створення фонду гарантування внесків населення, в другому читанні знаходиться Проект Закону про внесення змін до деяких законодавчих актів України по питаннях діяльності системи кредитної кооперації, де якраз передбачена низка заходів, які сприятимуть розвитку ринку небанківських фінансових послуг.

Висновки. Кредитні спілки мають труднощі в умовах кризи, але масштаб проблеми в цій сфері незрівнянно менший, ніж, наприклад, в банківській сфері. Ті складнощі, які на сьогодні є в кредитних спілках не є колосальною і нерозв'язною проблемою. Приваблюючи засоби у найбільш бідних верств населення і кредитуючи найменш забезпечені приватні підприємства, надаючи споживчі кредити і обслуговуючи тих, кому до сьогоднішнього дня був недоступний банківський кредит, небанківський сектор фінансового ринку України стимулює розвиток економіки і покращує соціальну ситуацію в державі. Тому рефінансування кредитних союзів було б ефективним.

1. Закон №2664-Ш.- Закон України "Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг" від 12.07.2001 № 2664-Ш.
2. Положення № 377. – Тимчасове положення про кредитні спілки в Україні, затверджене Указом Президента України від 20.09.93 р. № 377.
3. Указ № 701/99. – Указ Президента України "Про кредитні спілки" від 22.06.1999 № 701/99.
4. Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг України [Електронний ресурс] : сайт Держфінпослуг України. – Режим доступу: [http:// www.dfp.gov.ua](http://www.dfp.gov.ua).

Надійшла до редколегії 14.01.11

УДК 378.3

Ю. Цалько, здобувач

ДИВЕРСИФІКАЦІЯ ДЖЕРЕЛ ФІНАНСУВАННЯ ВИЩОЇ ОСВІТИ У ДЕРЖАВАХ СХІДНОЇ ТА ЦЕНТРАЛЬНОЇ ЄВРОПИ

У статті визначається необхідність запровадження ефективної системи фінансового планування у вищих навчальних закладах України. Досліджується досвід зарубіжних країн щодо використання різних джерел фінансового забезпечення діяльності закладів вищої освіти.

Ключові слова: приватний сектор вищої освіти, державний сектор вищої освіти, вищий навчальний заклад, "ВНЗ-фірма", "ВНЗ-суспільство".

В статье определяется необходимость внедрения эффективной системы финансового планирования в высших учебных заведениях Украины. Исследуется опыт зарубежных стран по использованию различных источников финансового обеспечения деятельности учреждений высшего образования.

Ключевые слова: частный сектор высшего образования, государственный сектор высшего образования, высшее учебное заведение, "ВУЗ-фирма", "ВУЗ-общество".

The necessity of introduction of the effective system of the financial planning for higher educational establishments in Ukraine is determined in the article. Experience of foreign countries in relation to the use of different sources of the financial providing activity of higher education is probed.

Keywords: private higher education sector, public sector higher education, higher education, "university-firm", "university-society".

В умовах ринкового господарювання найважливішими факторами, що обумовлюють масштаби і темпи розвитку будь-якого підприємства, є обсяг і структура фінансових ресурсів, які перебувають в його розпорядженні. Без визначення фінансових можливостей та перспектив забезпечення сталого фінансового стану підприємство не може досягти стабільного економічного розвитку.

Досвід як зарубіжних, так і українських вищих навчальних закладів (ВНЗ) свідчить, що в умовах ринку недооцінка планування, в тому числі фінансового, ігно-

рування його призводять до значних, нічим не виправданих економічних втрат, і в кінцевому рахунку – до банкрутства.

Сучасні умови господарювання, за яких ВНЗ опинилися наодинці з невизначеним зовнішнім середовищем, непередбачуваною поведінкою держави та інших суб'єктів ринкових відносин, спонукали їх до впровадження та максимального розширення прогнозування і фінансового планування, подальшого удосконалення методології й методики розробки як прогнозів, так і планів.

У цьому контексті все більшої актуальності набуває оптимізація структури джерел фінансових ресурсів ВНЗ та визначення напрямів їх диверсифікації у сучасних умовах господарювання.

Проблемним питанням дослідження процесів фінансового забезпечення функціонування ВНЗ присвятили свої праці Б. Боллаг, Д. Бондаренко, Н. Мурсалімова, І. Пасінович, Д. Робертсон, В. Сафонова, Г. Хьюберт, Ю. Чеботаревський та інші.

Метою статті є вивчення досвіду провідних країн центральної та східної Європи щодо можливостей диверсифікації джерел фінансового забезпечення функціонування системи вищої освіти.

У 90-і роки минулого століття у вищій освіті країн Східної і Центральної Європи відбулися значні зміни. Ректорами і деканами стали прихильники реформ, ідеологічні обмеження викладацької і науково-дослідної діяльності були усунені. На початку 90-х років XX століття майже всі держави регіону (центральної та східної Європи) ухвалили закони, що надали університетам автономію. Уряди цих держав починають надавати університетам дедалі більше свободи у розпорядженні своїми фінансовими ресурсами. Так, Угорщина першою серед посттоталітарних держав відмовилась від традиційної системи виділення державних коштів університетам, і надала вищим навчальним закладам (ВНЗ) право самостійно розподіляти державні кошти. У 1999 р. до такої практики перейшла і Румунія.

Деякі аналітики очікували, що слідом за політичними змінами відбудеться кардинальна трансформація системи вищої освіти. Однак і більш ніж через 15 років після зміни політичних режимів у країнах Східної і Центральної Європи цього не відбулося [1].

Серед досягнень у розвитку вищої освіти в цих країнах можна зазначити те, що за останні 10 років чисельність студентів вищої школи збільшилась приблизно у два рази. Нині у ВНЗ цього регіону навчається близько 30 % населення студентського віку. У деяких східноєвропейських країнах зростання чисельності студентів було забезпечене головним чином за рахунок приватних ВНЗ. Так, у Польщі і Румунії близько 25 % усіх студентів навчаються у приватних коледжах і університетах.

Швидке зростання у 90-і роки кількості недержавних вищих шкіл у країнах Східної і Центральної Європи зумовлене великим попитом на освіту і обмеженістю кількості місць у державних ВНЗ, які донедавна були монополістами у сфері вищої освіти у даному регіоні. Східноєвропейські країни усвідомили важливе значення приватних ВНЗ не тільки у задоволенні попиту на вищу освіту, але і у поліпшенні системи освіти загалом. Щоб удосконалити свій розвиток, державні ВНЗ, без сумніву, потребують конкуренції.

Процес становлення і розвитку приватних ВНЗ не привів до формування однорідного сектора приватної вищої освіти. Багато приватних ВНЗ намагалися просто копіювати програми державних університетів, інші ж прагнули заповнити освітні ніші, що не використовуються класичними державними ВНЗ.

Зі слів колишнього міністра освіти Словаччини, єдиним засобом розв'язання проблем дефіциту коштів, у 90-і рр. XX століття є введення плати за навчання.

Багато працівників вищої школи країн регіону прийшли до висновку, що встановлення такої плати – це необхідна умова виживання університетів. У деяких країнах питання встановлення плати за навчання у державних ВНЗ є предметом гострих дискусій [2].

Так, у Польщі розроблено проект закону, що дає змогу університетам стягувати плату за навчання зі всіх студентів. У 1998 р. у Чехії ухвалено новий закон про

вищу освіту, який накладає заборону на стягнення плати за навчання зі студентів усіх державних ВНЗ. В Угорщині у 1998 р. уряд вирішив відмовитися від стягнення зі студентів скромної плати за навчання у розмірі близько 10 дол. на місяць. Це рішення викликало незадоволення Світового банку, який у відповідь на таке рішення уряду відклав виділений Угорщині кредит розміром 150 млн. дол. (для поліпшення управління у сфері вищої освіти). Світовий банк вважає, що введення плати за навчання і система освітніх кредитів створять набагато більш справедливую, ніж нинішня, систему доступу до вищої освіти. З більш забезпечених студентів буде стягуватися плата, а менш забезпеченим буде надаватися допомога. Протягом тривалого часу гостро стоїть проблема вирішення конфліктів між вищими навчальними закладами з питань бюджетного фінансування. По суті відсутні критерії на основі яких відбувається розподіл державних субсидій ВНЗ. Досі у східноєвропейських країнах йдуть суперечки про те, яка модель ВНЗ є найбільш прийнятною і яка політика у сфері освіти, трансформована до специфіки цих країн, буде ефективніше працювати в ринкових умовах.

Вже зараз державні ВНЗ країн Східної і Центральної Європи отримали значну автономію. Вони стали менш залежними від держави як у фінансовому, так і в юридичному відношенні. У них з'явилася можливість витратити значну частку державних субсидій виходячи зі своїх інтересів. Однак і держава прагне зберегти свій вплив над ВНЗ, які, не відмовляючись від державних дотацій, водночас прагнуть отримати і значну самостійність. Водночас у якійсь мірі вже запрацював механізм адаптації господарської ініціативи у самих ВНЗ.

Приватна вища освіта почала розвиватися швидкими темпами після краху тоталітаризму. Її стрімке зростання можна розглядати як свідчення краху надій суспільства на ту вищу освіту, яку забезпечували державні навчальні заклади. Водночас у цій тенденції відображений рівень прихованого попиту на академічні програми в таких галузях, які раніше були недоступними. Більшість напрямів підготовки, що пропонують приватні ВНЗ, зорієнтовані на сфери, що користуються високим попитом. Це бізнес, менеджмент, інформатика, навчання іноземних мов.

Успішний розвиток приватного сектора у сфері освіти пов'язаний, передусім, з наявністю у нинішніх і майбутніх студентів готовності і можливості інвестувати у своє майбутнє, оплачуючи високу вартість за навчання. Ціною чималих фінансових витрат ці студенти придбають основні професійні навички, що будуть потрібними для подальшої роботи в ринкових умовах. Те, наскільки концепція короткотермінових особистих витрат задля довготермінової прибутковості стане частиною освітньої культури цих країн, багато в чому і визначає частку приватних установ, які будуть процвітати, і частку тих, які перестануть існувати [2].

Головна відмінність між приватними і державними секторами вищої освіти у країнах Східної і Центральної Європи пов'язана і з якістю студентського контингенту: багато кому з тих, хто на сьогодні навчається у приватних навчальних закладах, було відмовлено у прийомі у державні ВНЗ. З точки зору вимог вищих навчальних закладів велика частина студентів приватного сектора не має потрібного рівня підготовки, який давав би змогу їм сподіватися на прийом у класичні державні університети.

У міру розширення інфраструктури вищої освіти значно збільшується різниця між ВНЗ, які традиційно пропонували навчання досить високого рівня, і тими невеликими, зазвичай, новими ВНЗ, де рівень викладання залишає бажати кращого. Цей процес можна

назвати "процесом сегментації" вищої школи. На нашу думку, не потрібно перебільшувати позитивну роль "ринкових чинників" у функціонуванні системи вищої освіти. Чинник конкуренції на ринку освіти може скорочувати рівень витрат, стимулювати зусилля самих ВНЗ на залучення більшої кількості учнів, а викладачів – прагнути до підвищення професіоналізму і становища в академічній ієрархії. Однак це не означає, що ринкові механізми самі собою, без коригування їх з боку держави, можуть забезпечити і "суспільну корисність", і якість роботи ВНЗ (особливо у приватному секторі) у довготерміновій перспективі. Ані школа, ані ВНЗ будь-де у світі не повинні перетворюватися у суто комерційне підприємство "з виробництва і поширення освіти". Водночас система освіти зобов'язана пристосовуватися до ринкової дійсності, залишаючись одночасно доступною суспільству "соціальною послугою". В умовах скорочення бюджетного фінансування державних ВНЗ існування та розвиток недержавних вищих освітніх установ дає змогу розширювати сферу освітніх послуг, зберегти на належному рівні кількісні і якісні показники, впроваджувати нові технології, зберігати науково-педагогічний потенціал вищої школи.

За період з 1990 до 1997 рр. контингент учнів у приватній вищій школі у Чеській Республіці, Польщі, Румунії збільшився з 12 тис. до більш ніж 320 тис. студентів.

Якщо порівнювати частку учнів у приватних ВНЗ в окремих країнах, можемо спостерігати значні відмінності. У колишніх соціалістичних країнах ринок платних освітніх послуг тільки розвивається, в розвинених індустріальних країнах історія формування приватних ВНЗ нараховує декілька десятиків років. Це багато в чому пояснює наявні відмінності між ВНЗ цих країн.

У країнах Східної і Центральної Європи зменшилось державне фінансування вищої освіти (з 26,5 % до 21,7 % ВВП), зменшились державні витрати на одного студента. Так, якщо у 1985 р. вони склали близько 1000 дол., то у 1997 р. – 800 дол. США. Для порівняння в розвинених країнах – 3800 дол. і 6200 дол. відповідно. Зросла роль плати за навчання у державних ВНЗ, не говорячи вже про приватні навчальні заклади, в яких все навчання є платним. Плата за навчання і пожертви є основним джерелом прибутків цих ВНЗ [3].

В Угорщині приватній вищій освіті значну підтримку надають релігійні фонди і уряд країни, що робить стан приватних ВНЗ цієї країни більш стабільним, ніж у Польщі. Однак в останні роки у зв'язку із збільшенням дефіцитом бюджету уряд дедалі менше коштів витрачає на розвиток вищої освіти, і в найближчій перспективі збільшиться плата за навчання. В Угорщині отримує розвиток практика надання кредитів на освіту, що, можливо, полегшить фінансові проблеми багатьох ВНЗ країни.

На сьогодні у навчальних програмах ВНЗ країн Східної та Центральної Європи відбуваються значні якісні зміни. Однак багато в чому якість підготовки залежить від того, яку увагу навчальний заклад приділяє розвитку нових інформаційних і комунікаційних технологій, дистанційного і віртуального навчання. Проблема полягає у зменшенні обсягів фінансування цих ВНЗ. Це дещо звужує перспективи ВНЗ як з точки зору навчання, так і з точки зору диверсифікації самих навчальних закладів. Тому перевага надається розвитку менш дорогих форм отримання вищої освіти.

Більшість приватних навчальних закладів у цих країнах залишаються надто чутливими до стану ринку і політичної ситуації і з легкістю можуть припинити своє існування, якщо обставини обернуться проти них. Формуються два підходи до вищої освіти: "ВНЗ-фірма" і "ВНЗ-суспільство". Підхід "ВНЗ-фірма" в основному

зорієнтований на короткотермінову перспективу, а підхід "ВНЗ-суспільство" – на довготермінову. Остання модель залежить від фінансових структур і їх бажання фінансувати освіту, а це означає наявність контролю над системою отримання і розвитку знань. Тому актуальною є проблема управління вищими навчальними закладами і формування оптимального підходу до цієї проблеми, щоб вийти на такі організаційні структури і стратегії у сфері освіти, які дадуть змогу своєчасно, та ефективно підходити до розв'язання важких питань, що породжуються невизначеним майбутнім [4].

На сучасному етапі йдуть суперечки про можливі моделі функціонування ВНЗ. З одного боку, стоїть питання про те, чи потрібно орієнтуватися на динамічний, елітарний, вузькоспеціалізований ВНЗ, діяльність якого прямо і опосередковано залежить від вимог ринку (модель "університету для ринку"). З іншого боку, можлива й інша модель, яка значною мірою успадкує орієнтацію на традиційну академічну освіту. Деякі країни намагаються створити гнучку модель, в якій поєднувалися б риси двох згаданих вище моделей.

У свою чергу керівництво ВНЗ вимагає більше прав щодо можливості перерозподілу ресурсів з урахуванням вибраних стратегічних напрямів розвитку, здійснювати оцінку діяльності і управління ВНЗ, здійснювати пошук великих зовнішніх контрактів. Воно хоче і повинно грати провідну роль у відносинах навчального закладу з партнерами, оскільки рушійні сили розвитку ВНЗ потрібно шукати, передусім, у тих локальних регіонах, де вони функціонують, оскільки основна задача, яка має бути вирішена керівництвом ВНЗ, – досягнення кращої інтеграції з суспільством. Реформування системи освіти, підвищення її якості і забезпечення загальнодоступності – процес вельми дорогий, особливо це торкається суспільства, котре обтяжене економічними та фінансовими проблемами. Тому необхідно вирішувати складну задачу виплати боргів і здійснення програм структурної перебудови. Ці проблеми, насамперед, торкаються країн Центральної і Східної Європи. Держава не може вважатися життєздатною, якщо її громадяни не досягли прийнятного рівня освіти. Тому, особливу важливість набуває задача з отримання коштів і ефективного їх використання у сфері освіти. Освітня реформа часто розглядається винятково з точки зору вартості послуг. До них застосовуються загальні критерії бюджетного аналізу, але ігноруються специфічні особливості процесу освіти.

Раніше традиційна модель системи освіти не бралася під сумнів, незважаючи на наявність певних недоліків. Єдиним способом виправити ці недоліки було збільшення чисельності персоналу або розширення послуг, при цьому ніколи не розглядалась можливість зміни самої моделі, перерозподілу обов'язків між персоналом або зміна його функцій. Зараз активно залучаються приватні інвестиції, робляться спроби визначити ідеальну структуру фінансування освіти у процесі реструктуризації державних витрат, вводяться спеціальні податки для фінансування конкретних сфер освіти.

Один з підходів полягає у необхідності зобов'язати компанії і підприємства вкладати кошти в освіту, щоб вони відповідали за забезпечення спеціальної підготовки, яка необхідна для оволодіння студентами необхідною професією. Відповідно до іншого підходу сім'ї зобов'язуються оплачувати частину вартості освіти.

Третій підхід передбачає сприяння інвестуванню інфраструктури і сфери послуг, наприклад, шляхом перекидання відповідальності за освіту на місцеву владу.

У центрі уваги четвертого підходу знаходиться реорганізація основи освіти, суть якої становить триєдиний

ряд "студент – викладач – знання". Перегляд і переоцінка знань шляхом включення елементів дослідження і розробок означають необхідність забезпечити простір і час для організації цих видів діяльності ВНЗ. Це означає, що у сфері освіти більшого поширення набуває інтерактивне навчання. Це дасть змогу значно зменшити витрати, оскільки відбудуться зміни у навчальному процесі. Студенти, які відіграють активну роль у навчальному процесі, можуть взяти на себе деякі завдання, які сьогодні виконують викладачі. Без збільшення витрат навчальний процес може стати більш ефективним, що є особливо актуальним в багатьох країнах Східної Європи.

Необхідно підкреслити, що фінансовий стан більшості приватних ВНЗ є нестабільним і схильним до впливу політичних змін у країнах і коливань ринкової кон'юнктури [5].

У Польщі головну загрозу розвитку приватної освіти представляє велика залежність від плати за освіту як основного джерела надходжень до бюджетів. Тому більшість приватних ВНЗ Польщі є невеликими. У середньому, чисельність студентів у них не перевищує 2 тис. чоловік. Ці ВНЗ вимушені постійно орієнтуватися на ринок, змінювати свої програми навчання і методи викладання, щоб бути конкурентоздатними на ринку освітніх послуг.

В Угорщині найбільш слабким місцем розвитку приватної системи освіти є незначна кількість студентів у багатьох ВНЗ (менше 1 тис. чоловік) і відсутність спеціалізованих курсів. Більше того, незважаючи на фінансову підтримку з боку Міністерства освіти країни і церкви, фінансові витрати на одного студента є досить незначними. Це створює труднощі при розробці навчальних програм і впровадження нових методів навчання, що вимагає значних початкових капіталовкладень. Загалом же поява приватних ВНЗ у ряді країн Центральної і Східної Європи свідчить про те, що багато з них досягнули значних результатів у підготовці кваліфікованих кадрів і не тільки стали на один рівень з державними ВНЗ за якістю знань, що надаються, але і в багатьох сферах випередили їх. Ці ВНЗ розвивають тісні зв'язки, як наукові, так і ділові, з приватними фірмами, для яких вони готують управлінські кадри, фахівців у сфері економіки, юриспруденції і т.д., підвищуючи економічний потенціал цих фірм і їх конкурентоздатність. За темпами розвитку і впровадженню нових інновацій-

них методів навчання приватна освіта у Польщі, Угорщині і Румунії випереджає державну освіту [1].

Підсумовуючи, можемо зробити певні висновки з цього досвіду для можливого застосування його в Україні. Кожна серйозна зміна у системі вищої освіти, – це глобальний процес, а тому для його здійснення бажаний суспільний консенсус, згода на зміни всіх його учасників, від студентів та їхніх сімей до політиків найвищого рангу. Одне із завдань керівництва системи вищої освіти полягає саме у неперервній діяльності зі створення і підтримки такого консенсусу. У плануванні реформ, системність підходу означає не одночасність зміни всіх і всього, а вироблення групою експертів-фахівців (присутність у ній соціологів не менш потрібна, аніж знавців системи освіти) реальної послідовності заходів з поступовим спрямуванням освіти у бажаному векторі без катаклізмів і надмірних прискорень.

За умов обмеженості фінансових ресурсів можна сподіватися тільки на якісні зміни у викладанні та результатах освіти. Та для їх реалізації необхідно орієнтуватися на інноваційну активність у самих навчальних закладах. Їх автономія у способах здійснення державного замовлення й використання коштів за умови доцільного контролю з боку центральних органів виявляється ефективним шляхом залучення до якісної трансформації освіти студентів, батьків і працівників навчальних закладів. Приватний сектор не може замінити державний (особливо на рівні обов'язкової освіти), бо в жодній країні він не гарантує соціальної рівності у доступі до освіти. Дотримання ж необхідного рівня соціальної справедливості є одним з найважливіших політичних завдань керівників системи вищої освіти. Маючи чимало недоліків, навчальні заклади приватної форми власності відіграють специфічну позитивну і доповнюючу роль у системах освіти багатьох країнах світу.

1. *Bollag B.* Reforms in higher education disappoint eastern europeans // *The chronicle of higher education*. – Wash., 1999. – Dec. 3. – Vol. XLVI. – № 15. – P. A55–A56. 2. *Higher education in the learning society: Report of the National committee: Main rep.* – L., 1997. – 467 p. 3. *Education action zones* // *Labour research*. – L., 1998. – Vol. 87, № 4. – P. 23. 4. *Hubert G.* Franchising in higher education // *ACU bull. of current documentation*. – L., 1994. – № 113. – P. 7-10. 5. *Robertson D.* The emerging political economy of higher education // *Studies in higher education*. – Oxford, 1998. – Vol. 23, № 2. – P. 221-227. 6. <http://udau.edu.ua>.

Наукове видання



ВІСНИК
КИЇВСЬКОГО НАЦІОНАЛЬНОГО УНІВЕРСИТЕТУ ІМЕНІ ТАРАСА ШЕВЧЕНКА
ЕКОНОМІКА

Випуск 127

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 26.04.11. Формат 60x84^{1/8}. Вид. № 24. Гарнітура Arial. Папір офсетний.
Друк офсетний. Наклад 300. Ум. друк. арк. 7,9. Обл.-вид. арк. 11,3. Зам. № 211-5658.

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
WWW: <http://vpc.univ.kiev.ua>