ВІСНИК
КИЇВСЬКОГО НАЦІОНАЛЬНОГО УНІВЕРСИТЕТУ ІМЕНІ ТАРАСА ШЕВЧЕНКА

ISSN 1728-2667

ЕКОНОМІКА **1(154)/2014**

Засновано 1958 року

У випуску представлені дослідження актуальних проблем теорії та практики фінансів в Україні й за кордоном та шляхи й засоби вирішення цих проблем, зокрема приділяється увага фіскальній політиці держави та її інструментам, монетарній політиці та удосконаленню її інструментарію, пріоритетам боргової політики держави та методам управління державним боргом, аспектам бюджетної політики; аналізуються тенденції розвитку фінансового ринку; досліджуються проблеми в системі регулювання фондового ринку тощо.

Для наукових працівників, практиків, викладачів, аспірантів, студентів.

В выпуске представлены исследования актуальных проблем теории и практики финансов в Украине и за рубежом, а также пути и средства решения этих проблем, в частности уделяется внимание фискальной политике государства и ее инструментам, монетарной политике и усовершенствованию ее инструментария, приоритетам долговой политики государства и методам управления государственным долгом, аспектам бюджетной политики; анализируются тенденции развития финансового рынка; исследуются проблемы в системе регулирования фондового рынка и т.д.

Для научных работников, практиков, преподавателей, аспирантов, студентов.

The issue features the studies of current matters in the theory and practice of finance in Ukraine and abroad, the ways and means to deal with these issues, particularly focuses on fiscal policy of the state and its instruments, monetary policy and improvement of its tools, the priorities in debt policy and methods of debt management, aspects of fiscal policy, trends in the financial market are analyzed, issues in the system of the stock market regulation are studied, etc.

For researchers, practitioners, teachers 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.); Г. О. Харламова, канд. екон. наук (відп. секр.); Аггелопоулос Стаматіс Х., д-р наук, проф.; Алпас Хамі, д-р наук, проф.; Батзіос Христос, д-р наук, проф.; Башев Храбрин Янушев, д-р наук, проф.; Ван Руіжен Маурітц, д-р наук, проф.; Віталє Ксенія, д-р наук, проф.; Дитріх Вальтер, д-р наук, проф.; Друтейкіне Грета, д-р наук, проф.; Зінельдін Мосад, д-р наук, проф.; Савватеев Алексей, канд. наук, проф.; Сербу Разван Сорін, канд. наук, проф.; О. І. Жилінська, канд. екон. наук, доц.; Б. А. Засадний, канд. екон. наук, доц.; Н. В. Ковтун, д-р екон. наук, проф.; Г. І. Купалова, д-р екон. наук, проф.; І. О. Лютий, д-р екон. наук, проф.; І. І. Мазур, д-р екон. наук, доц.; С. В. Науменкова, д-р екон. наук, проф.; Р. В. Пікус, канд. екон. наук, проф..; А. О. Старостіна, д-р екон. наук, проф.; Г. М. Филюк, д-р екон. наук, проф.; О. І. Черняк, д-р екон. наук, проф.; В. Г. Швець, д-р екон. наук, проф.**

Адреса редколегії	**03022, Київ-22, вул. Васильківська, 90-а, економічний факультет ☎ (38044) 259 71 82; http://bulletin-econom.univ.kiev.ua**
Затверджено	**Вченою радою економічного факультету 28.01.2014 (протокол № 6)**
Атестовано	**Вищою атестаційною комісією України. Постанова Президії ВАК України №1-05/7 від 10.11.10**
Зареєстровано	**Державною реєстраційною службою України. Свідоцтво про державну реєстрацію КВ № 19866-9666ПР від 29.04.13**
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, б-р Т.Шевченка, 14, кімн. 43 ☎ (38044) 239 31 72, 239 32 22; факс 239 31 28**
Журнал входить до наукометричних баз / Abstracted and Indexed:	**РИНЦ (E-lirary)** (з 2011 року) **Ulrich's Periodicals Directory** **Національна бібліотека України ім. В.І. Вернадського** **Наукова бібліотека ім. М. Максимовича Київського національного університету імені Тараса Шевченка** **Google Scolar** (з 2013 року) **RePec** (з 2014 року)

© Київський національний університет імені Тараса Шевченка, Видавничо-поліграфічний центр "Київський університет", 2014

BULLETIN
OF TARAS SHEVCHENKO NATIONAL UNIVERSITY OF KYIV

ISSN 1728-2667

ECONOMICS 1(154)/2014

Established in 1958

The issue features the studies of current matters in the theory and practice of finance in Ukraine and abroad, the ways and means to deal with these issues, particularly focuses on fiscal policy of the state and its instruments, monetary policy and improvement of its tools, the priorities in debt policy and methods of debt management, aspects of fiscal policy, trends in the financial market are analyzed, issues in the system of the stock market regulation are studied, etc.

For researchers, practitioners, teachers and students.

У випуску представлені дослідження актуальних проблем теорії та практики фінансів в Україні й за кордоном та шляхи й засоби вирішення цих проблем, зокрема приділяється увага фіскальній політиці держави та її інструментам, монетарній політиці та удосконаленню її інструментарію, пріоритетам боргової політики держави та методам управління державним боргом, аспектам бюджетної політики; аналізуються тенденції розвитку фінансового ринку; досліджуються проблеми в системі регулювання фондового ринку тощо.

Для наукових працівників, практиків, викладачів, аспірантів, студентів.

В выпуске представлены исследования актуальных проблем теории и практики финансов в Украине и за рубежом, а также пути и средства решения этих проблем, в частности уделяется внимание фискальной политике государства и ее инструментам, монетарной политике и усовершенствованию ее инструментария, приоритетам долговой политики государства и методам управления государственным долгом, аспектам бюджетной политики; анализируются тенденции развития финансового рынка; исследуются проблемы в системе регулирования фондового рынка и т.д.

Для научных работников, практиков, преподавателей, аспирантов, студентов.

CHIEF EDITOR	**Prof. Viktor Bazylevych (Ukraine)**
РЕДАКЦІЙНА КОЛЕГІЯ	**Prof. Anzhela Ignatyuk (Ukraine) (deputy chief-editor); Dr. Ganna Kharlamova (Ukraine) (executive editor); Prof. Dr. Aggelopoulos Stamatis Ch. (Greece); Prof. Alpas Hami (Turkey); Prof. Bachev Hrabrin (Bulgaria); Prof. Batzios Christos (Greece); Prof. Chernyak Oleksandr (Ukraine); Prof. Ditrih Walter (Germany); Prof. Druteikiene Gretta (Lithuania); Prof. Filyuk Galyna (Ukraine); Prof. Kovtun Natalia (Ukraine); Prof. Kupalova Galyna (Ukraine); Prof. Lyutyy Igor (Ukraine); Prof. Mazur Iryna (Ukraine); Б Prof. Naumenkova Svetlana (Ukraine); Prof. Pikus Ruslana (Ukraine); Prof Savaateev Alexey (Russia); Dr. Serbu Razvan Sorin (Romania); Prof. Shvets Viktor (Ukraine); Prof. Starostina Alla (Ukraine); Prof. Vitale Ksenia (Croatia); Prof. Van Rooijen Maurits (UK); Dr. Zasadnyy Bohdan (Ukraine); Prof. Zhilinskaya Oksana (Ukraine); Prof. Zineldin Mosad (Sweden).**

Editorial address	**90-A, Vasyl'kivska str., room. 701, 808; Faculty of Economics, Taras Shevchenko National University of Kyiv, 03022, Kyiv, phone: +38 044 259-71-82; E-mail: Visnuk.econom@gmail.com Web: http://bulletin-econom.univ.kiev.ua/index.php/en/**
Approved by	**the Academic Council of the Faculty of Economics, Taras Shevchenko National University of Kyiv (Protocol №6 of 28 January 2014)**
Accreditation	**The journal is in the List of specialized scientific publications, which are to publish the main results of dissertations in Economic Sciences (Resolution of the Presidium of HAC of Ukraine №1-05/7 of 10.11.2010)**
Registration	**SRSU. Registration certificate KV No. 19866-9666PR dated 29.04.13**
Publisher	**Taras Shevchenko National University of Kyiv Publishing center "Kyiv University". DK №1103 of 31.10.02**
Address of publisher	**01601, Kyiv-601, Boulevard Shevchenko, 14, room. 43 ☎: +38 044 239-31-72, +38 044 239-32-22; fax: +38 044 239-31-28**

© Taras Shevchenko National University of Kyiv, Publishing center "Kyiv University", 2014

ЗМІСТ

Андрєєв П.
Становлення та розвиток системи державного внутрішнього фінансового контролю 6

Варналій З., Живко З.
Роль державних інституцій в удосконаленні державного регулювання у сфері протидії рейдерству 9

Зянько В.
Сутність та необхідність переходу до сталого економічного розвитку 14

Колобов Ю.
Управління державним боргом в контексті пріоритетів боргової політики України 18

Кулієв Р.
Фінансовий ринок Азербайджана: сучасний стан та перспективи розвитку 22

Лютий І., Осецька Д.
Соціальні пріоритети фіскальної політики в посткризовий період 28

Чеберяко О., Лобода А.
Особливості державного регулювання діяльності фінансових посередників в Україні 33

Юрявіченє Д., Боровікова М.
Вдосконалення системи розрахунків за операціями з цінними паперами в країнах ЄС 40

Білик Р.
Фінансові інструменти зміцнення регіональної конкурентоспроможності України 43

Дрозд Н.
Деструктивний вплив неформального сектора економічної діяльності 49

Курищук К.
Внутрішній ринок державних цінних паперів у забезпеченні ефективності боргової політики України 52

Любкіна О.
Операції Центрального банку на фінансовому ринку в умовах виходу з рецесії 57

Муршудлі Ф.
Сучасні тренди розвитку глобальних банків в контексті фінансової глобалізації 61

Петленко Ю.
Інституційний аналіз фінансів вертикально-інтегрованих структур в України 69

Рибак С.
Проблеми соціалізації міжбюджетних відносин в Україні 77

Субботович Ю., Фурманець К.
Зовнішньоборгова ситуація в умовах глобалізації: сучасний стан та основні тенденції 81

Третяк Д.
Суперечності розвитку недержавного пенсійного забезпечення в Україні 89

Чорнодід І.
Конкурентна соціальна позиція країни: порівняльний аналіз 94

Дяченко М.
Державний фінансовий контроль в контексті посилення дієвості бюджетної політики стимулювання регіонального розвитку 99

Єріна І.
Збалансованість зовнішньої торгівлі послугами на окремих сегментах українського ринку 104

Онопко М.
Особливості оцінки діяльності суверенних фондів багатства як суб'єктів економічних відносин 108

Плєшакова Н.
Міжнародні рейтинги у визначенні фінансової стабільності України 112

Шпигоцька Н.
Роль банківської системи України у фінансуванні капітальних інвестицій в національну економіку 115

Додаток 1
Анотація та література (латинізація) 119

Додаток 2
Відомості про авторів 133

СОДЕРЖАНИЕ

Андреев П.
Становление и развитие системы государственного внутреннего финансового контроля 6

Варналий З., Живко З.
Роль государственных институтов в усовершенствовании государственного регулирования
в сфере противодействия рейдерству..... 9

Зянько В.
Сущность и необходимость перехода к устойчивому экономическому развитию 14

Колобов Ю.
Управление государственным долгом в контексте приоритетов долговой политики Украины 18

Кулиев Р.
Финансовый рынок Азербайджана: современное состояние и перспективы развития..... 22

Лютый И., Осецкая Д.
Социальные приоритеты фискальной политики в посткризисный период..... 28

Чеберяко О., Лобода А.
Особенности государственного регулирования деятельности финансовых посредников в Украине 33

Юрявичене Д., Боровикова М.
Совершенствование системы расчетов по операциям с ценными бумагами в странах ЕС 40

Билык Р.
Финансовые инструменты укрепления региональной конкурентоспособности Украины..... 43

Дрозд Н.
Деструктивное влияние неформального сектора экономической деятельности..... 49

Курищук К.
Внутренний рынок государственных ценных бумаг
в обеспечении эффективности долговой политики Украины 52

Любкина Е.
Операции Центрального банка на финансовом рынке в условиях выхода из рецессии 57

Муршудли Ф.
Современные тренды развития глобальных банков в контексте финансовой глобализации..... 61

Петленко Ю.
Институционный анализ финансов вертикально-интегрированная структур в Украине..... 69

Рыбак С.
Проблемы социализации межбюджетных отношений в Украине 77

Субботович Ю., Фурманец Е.
Внешнедолговая ситуация в условиях глобализации: текущее состояние и основные тенденции 81

Третяк Д.
Противоречия развития негосударственного пенсионного обеспечения в Украине 89

Чорнодид И.
Конкурентная социальная позиция страны: сравнительный аналіз 94

Дяченко Н.
Государственный финансовый контроль в контексте усиления действенности бюджетной политики
стимулирования регионального развития 99

Ерина И.
Сбалансированность внешней торговли услугами на отдельных сегментах украинского рынка 104

Онопко М.
Особенности оценки деятельности суверенных фондов богатства как субъектов экономических отношений..... 108

Плешакова Н.
Международные рейтинги в определении фінансовой стабильности Украины 112

Шпигоцкая Н.
Роль банковской системы Украины в финансировании капитальных инвестиций в национальную экономику 115

Приложение 1
Аннотация и литература (латинизация) 119

Приложение 2
Сведения об авторах 133

CONTENTS

Andreev P.
Establishment and development of the public internal financial control system 6

Varnaliy V., Zhyvko Z.
Role of government institutions in improvement of state regulation in anti raiding 9

Zianko V.
The essence and need to move towards sustainable economic development 14

Kolobov Y.
Public debt management under priorities of the debt policy of Ukraine 18

Guliyev R.
Financial market of Azerbaijan: current condition and future perspectives 22

Lyutyy I., Osetska D.
Social priorities of fiscal policy in post-crisis period 28

Cheberyako O., Loboda A.
Features of government control of activity of financial mediators are in Ukraine 33

Jurevičienė D., Borovikova M.
Improvement of the securities settlement system in the European Union 40

Biluk R.
Financial instruments for strengthening regional competitiveness in Ukraine 43

Drozd N.
Deleterious effects of the informal economy 49

Kuryshchuk K.
Internal market government securities in promoting the efficiency of debt policy of Ukraine 52

Liubkina O.
Operations of the Central bank on the financial market for the period of exit from the recession 57

Murshudli F.
Modern trends of development of global banks in the contextof financial globalization 61

Petlenko Yu.
Institutional analysis of finance vertically integrated structure in Ukraine 69

Rybak S.
Socialization problems of intergovernmental relations in Ukraine 77

Subbotovych Y., Furmanets K.
External debt situation under globalization: current state and main trends 81

Tretiak D.
Contradictions of the development of private pension provision in Ukraine 89

Chornodid I.
Competitive social position of the country: a comparative analysis 94

Dyachenko M.
The state financial control in context of the strengthening of operability
of budgetary policy of stimulation of regional development 99

Yerina I.
Balance of foreign trade in services on separate segments of the Urainian market 104

Onopko M.
Peculiarities of performance measurement in sovereign wealth funds 108

Plieshakova N.
International ratings in determining the financial stability of Ukraine 112

Shpygotska N.
The role of the banking system of Ukraine in funding of capital investments into national economy 115

Appendix 1
Annotation and References (in Latin) (Translation transliteration transcription) 119

Appendix 2
Information about Authors (Meta-Data) 133

УДК: 336.1
JEL H 83

П. Андрєєв, канд. екон. наук
Державна фінансова інспекція України, Київ

СТАНОВЛЕННЯ ТА РОЗВИТОК СИСТЕМИ ДЕРЖАВНОГО ВНУТРІШНЬОГО ФІНАНСОВОГО КОНТРОЛЮ

У статті розглядаються основні підходи до визначення ролі державного внутрішнього фінансового контролю в процесі управління державними фінансами та європейські моделі побудови системи контролю. Розглянуто сучасні тенденції та перспективи реформування державного внутрішнього фінансового контролю в Україні.

Ключові слова: внутрішній державний фінансовий контроль, латинська модель, північноєвропейська модель, центральний підрозділ гармонізації, внутрішній аудит.

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

Ефективність системи управління державними фінансами визначається збалансованим функціонуванням усіх її складових, дотриманням чинного законодавства, а також досягненням цілей державними установами у найбільш економний, ефективний та результативний спосіб. З огляду на вище сказане, особливої актуальності набуває проблема ефективності використання ресурсів держави, у вирішенні якої державний внутрішній фінансовий контроль відіграє важливу роль.

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

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Тема ефективності системи управління державними фінансами та продуктивності державної діяльності знайшла широке висвітлення у працях представників американської школи теорії державного управління, зокрема, В.Вільсона, Ф. Джойса, Д. Озборна, М. Хольцера та ін. Вагомим є внесок Роберта де Конінга, одного з ідеологів розробки та впровадження системи фінансового управління та контролю в державному секторі в країнах членах ЄС, яка була успішно впроваджена в Болгарії у 2006 році. Визначенню сутності системи державного внутрішнього фінансового контролю, а також її складових, етапів становлення та зарубіжного досвіду присвятили свої праці О.О. Чечуліна, І.О. Лютий, І.Я. Чугунов, В.М. Федоров, М.Г. Тимохін, В.Ю. Лещенко, М.Т. Білуха, Є.В. Мних, В.В. Глущенко, І.М Іванова, М.І. Шутов, І.Б. Стефанюк та ін.

В. Вільсон, публікуючи есе "Наука державного управління" (1887 р.) та ряд інших праць, намагався прискорити розвиток державного управління шляхом вивчення "організації та методів роботи урядових установ", з метою наступного визначення "по-перше, того, що уряд спроможний належним чином виконати, та, по-друге, яким чином можливо досягти цілей з найбільшою можливою продуктивністю, та мінімально можливими витратами коштів чи енергії" [1].

Один із авторів опублікованої в США у 1993 році книги "Оновлення уряду" ("Reinventing Government") Девід Озборн згодом написав розділ книги Інституту прогресивної політики "Мандат на зміни", в якому містився заклик до встановлення у федеральному уряді системи бюджетування, орієнтованої на продуктивність, яка б змістила акцент з контролю над статтями бюджету на підвищення відповідальності менеджерів за досягнення результатів; розвитку критеріїв продуктивності для федеральних програм; бюджетування на основі результатів діяльності; винагороді агентств, котрі домоглися цих результатів. Книга також закликає до ревізії системи державної служби, скасування федеральних програм, які не досягли своєї мети, та запровадження бюджетування "орієнтованого на майбутнє". Кінцевою метою дослідження було перенесення акценту в процесі бюджетування з контролю за статтями бюджету і витратою грошей до концентрації уваги на досягненні результатів та економії грошей.

В країнах-членах ЄС у середині 1990-х років існували дві кардинально відмінні школи внутрішнього фінансового контролю:

Перша школа. Латинська модель (наполеонівський підхід, середземноморський підхід чи попередній контроль третьою стороною) була поширена у таких країнах, як Бельгія, Франція, Італія, Греція, Португалія, Іспанія, до 2000 року також використовувався Європейською Комісією. Характеризувалася централізованими функціями контролю, що здійснювалися окремими міністерствами, центральними органами влади або координувалися ними. Керівники приймаючи фінансові рішення, опиралися на служби централізованого контролю, як результат, концепція відповідальності керівника зовсім не дістала розвитку. Децентралізований внутрішній аудит не відігравав ніякої ролі, фінансовий аудит здійснювався послідуючими фінансовими контролерами чи інспекторами, а незалежний системний аудит взагалі не існував. Латинський підхід поступово втрачає свої позиції, оскільки він вже не враховує сучасні міжнародні стандарти. Більшість країн-членів, які його використовували, вже провели чи планують провести реформи, розвиваючи відповідальність керівника та внутрішній аудит, відокремлюючи внутрішній аудит від інспектування та підпорядковуючи попередній фінансовий контроль під відповідальність керівника.

Друга школа. Північноєвропейська модель (підхід відповідального керівника) була впроваджена Європейською Комісією під час проведення реформи 2000 року. Друга школа розвивала різноманітні форми урядового корпоративного управління (системи, в яких урядові організації управляються та контролюються), у той же час керівник відповідав за свої (фінансові) рішення та результати управління, тому й ніс відповідальність за розвиток та покращення внутрішнього контролю. Для того, щоб керівник мав можливість прийняти на себе такі зобов'язання, йому необхідна та корисна підтримка внутрі-

© Андрєєв П., 2014

шнього аудитора. Внутрішній аудитор оцінював, чи відповідали системи фінансового контролю та управління керівника міжнародним стандартам та вимогам нормативно-правових актів, доповідав відповідним чином керівництву та робив рекомендації щодо покращення систем. Даний підхід базувався на повній відповідальності керівника та незалежному внутрішньому аудиті [2, С.37 – 38].

Формулювання невирішених раніше частин загальної проблеми. В умовах змін, які сьогодні відбуваються в управлінні державними фінансами в Україні та більшості країн світу, корисним є вивчення зарубіжного досвіду організації ДВФК як важливого інструменту підвищення ефективності управління державними фінансами.

Групою експертів з Європейського Союзу та Світового банку одним із головних питань в рамках реалізації заходів з підвищення ефективності роботи системи управління державними фінансами України було визначено розвиток внутрішнього контролю та внутрішнього аудиту, що зосереджуватиме більшу увагу на удосконаленні механізмів контролю та ефективності [3].

Крім того, набуття Україною асоційованого членства в Європейському Союзі вимагає гармонізації організаційних засад внутрішнього контролю та аудиту в державних органах України у відповідності до міжнародновизнаних стандартів та методик, а також найкращої практики ЄС у цій сфері. У даному контексті корисним є вивчення досвіду впровадження ДВФК країн, які вже приєдналися до європейського співтовариства.

Метою статті є вивчення зарубіжного досвіду становлення ДВФК як важливої складової системи управління державними фінансами, а також сучасних тенденцій його розвитку в Україні та зарубіжних країнах.

Виклад основного матеріалу дослідження. Згідно з визначенням Лімської декларації керівних принципів контролю, прийнятої 1977 року на IX з'їзді ІНТОСАІ, "контроль є не самоціллю, а невід'ємною частиною регуляторної системи, мета якої полягає у своєчасному виявленні відхилень від прийнятих стандартів та порушень принципів, законності, ефективності та економії витрачання матеріальних ресурсів на ранніх етапах, що дозволяло б у кожному конкретному випадку вносити відповідні корективи, притягти винних до відповідальності, отримати відшкодування збитків та перешкодити або принаймні ускладнити повторення виявлених порушень у майбутньому." [4].

У країнах Європи державний внутрішній фінансовий контроль (далі – ДВФК) за останні 15 років був значно модернізований. В кінці 1990-х рр. Європейською Комісією було розроблено Концепцію ДВФК, яка сьогодні широко використовується країнами ЄС, а також країнами-претендентами, які прагнуть розвивати сучасні системи ДВФК. З травня 2004 року впровадження ДВФК отримало підтримку з боку Центральних підрозділів гармонізації (далі – ЦПГ), що були створені за сприяння Комісії з метою поширення нових стандартів ДВФК, покращення економічності, ефективності та результативності у сфері державних фінансів [2, С.11, 13].

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

Наступним етапом розвитку ДВФК в Хорватії було затвердження четвертої Стратегії розвитку системи ДВФК на 2009 – 2011 роки, яка окреслювала подальші напрями її реформування. Якщо попередні стратегії були спрямовані саме на розробку законодавчого підґрунтя внутрішнього контролю та аудиту, то головна мета останньої – впровадження практичних інструментів для відповідального і прозорого управління державними коштами [5].

Поширеною практикою в європейських країнах є створення та діяльність Центральних підрозділів гармонізації (далі – ЦПГ), що по-суті є координаторами з упровадження ДВФК. Сьогодні більше половини країн ЄС мають ЦПГ, які забезпечують гармонізацію стандартів різних компонентів системи внутрішнього контролю установ бюджетної сфери, моніторинг загальної якості та результатів діяльності підрозділів, а також розробку та координацію заходів з підготовки внутрішніх аудиторів (наприклад, Фінляндія, Литва, Нідерланди, Португалія, Словенія, Угорщина, Хорватія). У більшості випадків такі спеціальні підрозділи входять до складу Міністерства фінансів, а іноді вони також дублюються незалежними консультативними радами або комітетами [6].

Окремої уваги заслуговує роль підрозділу гармонізації Угорщини щодо зовнішньої оцінки якості діяльності підрозділів внутрішнього аудиту. Враховуючи значну кількість бюджетних установ Угорщини (8000 – державних та 20000 – місцевого самоврядування), така оцінка здійснюється відповідно до розробленої методології, що базується на оцінці ризиків. Методологія оцінки якості має два інструменти: перший – анкетування (письмове опитування) керівників підрозділу внутрішнього аудиту, що проводиться за допомогою статистичної вибірки, другий – аналіз цих анкет та оцінка ризиків, що має наслідком відбір тих підрозділів внутрішнього аудиту, якість роботи яких необхідно оцінити (проаналізувати) більш детально. Впродовж усього процесу оцінки якості ЦПГ підтримує зворотній зв'язок з усіма керівниками підрозділів внутрішнього аудиту завдяки технічній можливості такого зв'язку (відповідного програмного забезпечення) та надає рекомендації в on-line режимі.

Користь від зовнішньої оцінки якості внутрішнього аудиту, що проводиться ЦПГ, безсумнівна для обох сторін: керівництву підрозділів внутрішнього аудиту вона дозволяє краще зрозуміти вимоги та удосконалити діяльність з внутрішнього аудиту, забезпечує зворотній зв'язок; для ЦПГ – зрозуміти практичну сторону впровадження розроблених ним регламентів (посібників, вказівок і т.д.), дає можливість визначити найкращу практику проведення внутрішнього аудиту та головне – надавати найбільш корисну та ефективну підтримку цієї діяльності (методологію – практичні вказівки та приклади, підручники тощо) [7].

Україна продовжує рух у напрямі реформування системи державного внутрішнього фінансового контролю (далі – ДВФК) та поступової адаптації її до норм і правил ЄС, розпочатий ще у 2005 році з прийняттям Концепції розвитку державного внутрішнього фінансового контролю на період до 2017 року (розпорядження Кабміну від 24 травня 2005 р. № 158-р), в якій наголошується на підвищенні відповідальності та підзвітності керівників за управління фінансовими ресурсами держави [8].

Заходи щодо впровадження та розвитку ДВФК в Україні з технічної точки зору направлені на досягнення результатів бюджетної політики, а з іншої, і це головне, – на покращення рівня життя населення, інвестиційного

клімату, протидії корупції, збереження фінансових та матеріальних ресурсів. При цьому ДВФК відіграє основоположну роль, оскільки повинен здійснюватися на всіх стадіях бюджетного процесу, встановлювати розподіл повноважень і відповідальності між учасниками бюджетного процесу і найголовніше – попереджувати порушення, знаходити їх причини та усувати їх.

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

- нова редакція Бюджетного кодексу України від 08.07.2010 №2456-VI, якою встановлено основні засади організації та здійснення внутрішнього контролю, підзвітності і відповідальності керівників бюджетних установ, внутрішнього аудиту, а також контролю за їх станом; визначено відповідальність керівника бюджетної установи за організацію та здійснення внутрішнього контролю та внутрішнього аудиту у своїх закладах та підвідомчих бюджетних установах; встановлено повноваження Мінфіну щодо забезпечення дотримання бюджетного законодавства, визначення основних організаційно-методичних засад та надання оцінки функціонування систем внутрішнього контролю і внутрішнього аудиту [9];
- постанова Кабінету Міністрів України від 28 вересня 2011 р. № 1001 (Офіційний вісник України, 2011 р., № 75, ст. 2799), якою затверджено Порядок утворення структурних підрозділів внутрішнього аудиту та проведення такого аудиту в міністерствах, інших центральних органах виконавчої влади, їх територіальних органах та бюджетних установах, які належать до сфери управління міністерств, інших центральних органів виконавчої влади;
- Кодекс етики працівників підрозділу внутрішнього аудиту, затвердженого наказом Мінфіну від 29 вересня 2011 р. № 1217;
- Стандарти внутрішнього аудиту, затверджених наказом Мінфіну від 4 жовтня 2011 р. № 1247, тощо.

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

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

Розвиток системи ДВФК та інших складових системи управління державними фінансами є складним та довготривалим процесом, що обумовлює необхідність прийняття Стратегії розвитку системи управління державними фінансами з чітким визначенням завдань та заходів у коротко-, середньо- та довгостроковому періодах, відповідальних за виконання заходів, строку їх виконання, джерел фінансування, очікуваних результатів та індикаторів оцінки виконання заходів, а також можливих ризиків та шляхів їх нейтралізації.

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

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

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

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

Висновки. Державний внутрішній фінансовий контроль є необхідним та дієвим інструментом досягнення поставлених цілей в сфері державного управління фінансами. Заходи щодо впровадження та розвитку ДВФК в Україні направлені на покращення рівня життя населення, інвестиційного клімату, досягнення результатів бюджетної політики, протидії корупції, збереження фінансових та матеріальних ресурсів. При цьому ДВФК має здійснюватися на всіх стадіях бюджетного процесу, встановлювати розподіл повноважень і відповідальності між учасниками бюджетного процесу і найголовніше – попереджувати порушення, знаходити їх причини та усувати їх.

Базовим принципом ДВФК є чітке розмежування внутрішнього контролю та внутрішнього аудиту. При цьому керівник установи несе відповідальність за створення та функціонування належної системи внутрішнього контролю, досягнення мети діяльності установи у найбільш економічно обгрунтований спосіб.

Підвищення ролі внутрішнього контролю разом із впровадженням внутрішнього аудиту є запорукою покращення рівня державного управління в цілому та невід'ємною частиною реформи системи управління державними фінансами. Подальше удосконалення нормативно-правового регулювання ДВФК в Україні має здійснюватися з урахуванням законодавства ЄС та особливостей фінансово-економічної системи України. Реалізація вказаних заходів дозволить не тільки стати повноправним членом ЄС, але й побудувати ефективну систему ДВФК, що, у свою чергу, сприятиме проведенню реформ в системі управління державними фінансами.

Список використаних джерел:

1. Аникин А.В. Юность науки: Жизнь и идеи мыслителей-экономистов до Маркса. – 4-е изд. – М.: Политиздат, 1985. – 367 с.

2. Джей Шафритц Альберт Хайд Классики теории государственного управления: американская школа. – М., Издательство Московского университета, 2003. – 800 с.

3. Роберт де Конинг Государственный внутренний финансовый контроль / Роберт де Конинг. – Словения, 2007. – 336 с.

4. Україна. Звіт з ефективності управління державними фінансами. 2011 рік [Електронний ресурс] / Світовий банк. – 2012. – 102 с. – С. 13, 14. – Режим доступу: http://www.worldbank.org/uk/news/press-release/2012/07/09/ ukraine-public-finance-management-systems-needs-further-improvements

5. Лимская декларация руководящих принципов контроля [Електронний ресурс] // Офіційний сайт Верховної ради України. – Режим доступу: http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/604_001

6. Про результати робочого та пленарного засідань PEM PAL у м. Будапешт (Угорщина) / Кабінет Міністрів України. – № 21-12/176. – 02.07.2012.

7. Compendium of the public internal control systems in the EU Member States 2012 / European Commission – Luxembourg: Publications Office of the European Union, 2011 – 290 pp.

8. Про результати робочого та пленарного засідань PEM PAL у м. Будапешт (Угорщина) / Кабінет Міністрів України. – № 21-12/176. – 02.07.2012.

9. Концепція розвитку державного внутрішнього фінансового контролю на період до 2017 року: Розпорядження Кабміну від 24 травня 2005 р. № 158-р [Електронний ресурс] / Верховна рада України [сайт]. – Режим доступу: http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/158-2005-%D1%80

10. Бюджетний кодекс України: закон України № 2456-VI від 08.07.2010 [Електронний ресурс] / Верховна рада України [сайт]. – Режим доступу: http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2456-17.

Надійшла до редакції 23.12.13

П. Андреев, канд. экон. наук
Государственная финансовая инспекция Украины, Киев

СТАНОВЛЕНИЕ И РАЗВИТИЕ СИСТЕМЫ ГОСУДАРСТВЕННОГО ВНУТРЕННЕГО ФИНАНСОВОГО КОНТРОЛЯ

В статье рассматриваются основные подходы к определению роли государственного внутреннего финансового контроля в процессе управления государственными финансами и европейские модели построения системы контроля. Рассмотрены современные тенденции и перспективы реформирования государственного внутреннего финансового контроля в Украине.

Ключевые слова: внутренний государственный финансовый контроль, латинская модель, североевропейская модель, центральное подразделение гармонизации, внутренний аудит.

P. Andreev, PhD in Economics
State Financial Inspection of Ukraine, Kyiv

ESTABLISHMENT AND DEVELOPMENT OF THE PUBLIC INTERNAL FINANCIAL CONTROL SYSTEM

Theoretical approaches to the definition of the public internal financial control role in the public financial management are studied. The artickle outlines the main european models of the public internal financial control. The current trends and perspectives of the public internal financial control reforming in Ukraine are underlined.

Keywords: internal public financial control, Latin model, Northern European model, the central unit of harmonization, internal audit.

УДК 343.74(477):658.012
JEL G18

З. Варналій, д-р екон. наук, проф.
КНУ імені Тараса Шевченка, Київ,
З. Живко, канд. екон. наук, доц.
Львівський держ. ун-т внутрішніх справ, Львів

РОЛЬ ДЕРЖАВНИХ ІНСТИТУЦІЙ В УДОСКОНАЛЕННІ ДЕРЖАВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ У СФЕРІ ПРОТИДІЇ РЕЙДЕРСТВУ

В статті розглянуто ефективне вирішення завдань державної політики у сфері протидії рейдерству; зазначено, що державна політика щодо протидії рейдерству має сприяти реформуванню рейдерства у необхідну національній економіці форму активності та сформувати основу для інноваційного розвитку економіки.

Ключові слова: рейдерство, правоохоронні органи, право власності, Служба безпеки України, прокуратура, прибуток підприємств, сфери впливу, державне регулювання.

Постановка проблеми та актуальність. В Декларації про державний суверенітет, прийнятій Верховною Радою 16.07.1990 р., серед інших ключових пріоритетів, було проголошено, що Україна "забезпечує захист усіх форм власності" [1]. У відповідності до фактичного рівня рейдерства в нашій країні можна стверджувати, що цей принцип не виконується у повній мірі, а це своєю чергою, дає досить суттєві негативні наслідки. Тому питання ефективного вирішення завдань державної політики у сфері протидії рейдерству, взаємодія силових структур, органів контролю та нагляду у питаннях протидії, – сьогодні особливо актуальні та своєчасні.

Мета статті. Дослідити взаємодію різних державних інституцій та удосконалення законодавчого поля у протидії рейдерству.

Аналіз проведених раніше досліджень. Метою діяльності кожного суб'єкта господарської діяльності є отримання прибутку, однак досягнення цієї мети здійснюється різними шляхами. Неспроможність здійснити захист прав власності в Україні призвела до поширення нових схем її перерозподілу та протиправного заволодіння майном, відомих під загальною назвою "рейдерство". Про рівень загрози рейдерства свідчить той факт, що найпоширенішими економічними злочинами в Україні є саме незаконне привласнення майна (73 % опитаних), а також корупція та хабарництво (60 %), що складає основу рейдерства [2]. Як зазначають автори [3], функцію створення єдиних конкурентних умов максимізації доходу, включаючи підтримання порядку у відносинах власності, суспільство історично делегує державі. Однак, остаточний розподіл прав власності стає залежним від розміру ресурсів, спрямованих на її придбання, через низку факторів, а саме: недобросовісну конкуренцію, зловживання службовим становищем, шахрайства тощо.

Ці негативні явища досліджувалися науковцями П.Берназ, О.Бєліковим, Ю.Борисовим, О.Дічек, А. Ждановим, М.Живком, Д.Зеркаловим, М.Камликом, З. Левченко, І.Мазур, Г.Паламарчуком, О.Таращанською та ін. Зокрема, М.Живко зазначав, що держава повинна гарантувати таємницю на науково-технічні досягнення, розроблення нових технологій, інтелектуальну власність, "ноу-хау", в тому числі й комерційні таємниці. А вже безпосередньо підприємство має дбати про захист комерційної таємниці своєї фірми, технічне переоснащення охоронних систем та захисту від розповсюдження компрометуючої фірму чи її працівників інформації,

© Варналій З., Живко З., 2014

яка використовується рейдерами [4]. Д.Зеркалов також значну увагу приділяє захисту інформації, вказуючи, що ні рейдери, ні їх замовники не відмовляться від можливостей отримання прибутків – головне бути готовим і володіти інформацією – попереджений, значить – озброєний [5]. І.Мазур вважає, що через нестійкість, корумпованість державних органів, прогалин у законодавстві, несформованих інституцій прав власності такий феномен в Україні не лише виникає, а набирає високих "темпів зростання" [6]. Однак питання, пов'язані з невиконанням державою функції координації конкуренції в масштабах національного господарства, що спричиняють утворення різноманітних економічних аномалій, в тому числі і рейдерство, потребують подальшого вивчення.

Виклад основного матеріалу. На нашу думку, ефективна протидія рейдерству, у його вітчизняній варіації, є можливою виключно за рахунок об'єднання зусиль усіх гілок влади, підприємницьких структур та пересічних громадян, чому повинно сприяти розроблення ефективної державної політики у цій сфері. Як приклад, за даними дослідження "Барометр світової корупції", протестувати проти корупції сьогодні готові 68% українців [7]. Разом з тим українським громадянам не вистачає згуртованості та обізнаності щодо методів боротьби з девіантною поведінкою у соціально-економічній площині, до якої відноситься хабарництво та рейдерство. Це, своєю чергою, потребує залучення організаційних механізмів поширення інформації про прояви протиправної діяльності у підприємництві, явища корупції з метою формування чітко вираженого суспільного несприйняття цих злочинів і супротиву їм.

Слід підкреслити, що розроблення державної політики у сфері протидії рейдерству набуває особливої актуальності у зв'язку із необхідністю: (1) ефективного захисту прав власності; (2) припинення масових захоплень підприємств, які мають значний науково-технічний, технологічний та виробничий потенціал та стратегічно важливі для інноваційного розвитку національної економіки; (3) орієнтацією підприємців на реалізацію довгострокових інвестиційних проектів; (4) зменшення втрат підприємств від здійснення захисних від рейдерських атак та втрати держави внаслідок незаконного перерозподілу власності та зниження ефективності функціонування первинної ланки економіки; (5) зниження напруги в суспільстві, яке пов'язано із збільшенням кількості силових незаконних захоплень підприємств усіх форм власності; (6) формування у суспільстві непримиримого ставлення до фактів протиправного захоплення суб'єктів підприємницької діяльності та явища корупції; (7) підвищення статусу України на міжнародній арені та забезпечення високої конкурентної позиції у світовому економічному просторі.

Зважаючи на те, що рейдерство в Україні перебуває у стані постійної трансформації, підкреслимо, що державна політика щодо протидії рейдерству має сприяти реформуванню рейдерства у необхідну національній економіці форму активності та сформувати основу для інноваційного розвитку економіки. Така точка зору зумовлена тим, що рейдерам притаманна низка позитивних характеристик, до числа яких належать професіоналізм у досягненні мети, готовність швидко приймати рішення, залучення значних фінансових ресурсів. Отже, вважаємо, що у відповідності до зроблених висновків про суть рейдерства у країнах із розвинутою економікою, воно може мати низку позитивних характеристик і не руйнувати базову основу національної економіки, а сприяти підвищенню ефективності функціонування підприємницьких структур, а відтак забезпечувати інноваційний розвиток як на мікро-, так і макро- рівні. Для досягнення цієї мети слід визначити пріоритетні цілі та розробити механізми їх досягнення: (1) вирішення проблеми рейдерства на загальнодержавному рівні шляхом прийняття низки нормативно-правових актів господарського, господарсько-процесуального та кримінально-правового характеру; (2) узагальнення Верховним Судом України та Вищим господарським судом судової практики щодо корпоративних спорів; (3) посилення ефективності діяльності міжвідомчих органів з питань протидії протиправному поглинанню та захопленню підприємств; (4) реформування судової системи, яка повинна стати більш прозорою та відповідальною за прийняття рішень; (5) створення механізму та інструментарію фінансово-правового самозахисту підприємств від рейдерських нападів; (6) підвищення ефективності правоохоронної діяльності.

Слід відзначити, що для протидії незаконному захопленню підприємств Кабінетом Міністрів України, УСПП та підприємствами було здійснено ряд організаційно-правових заходів, зокрема:

- створена Міжвідомча комісія з питань протидії протиправному поглинанню та захопленню підприємств, до якої увійшли віце-прем'єр-міністр України, кілька міністрів, у тому числі міністр юстиції та міністр внутрішніх справ, голова Антимонопольного комітету України, голова Ради суддів України, голова Комітету парламенту з питань правосуддя та інші представники органів державної влади, основним завданням якої є забезпечення взаємодії правоохоронних органів і органів державної виконавчої влади;
- створена за сприяння УСПП спеціальна організація – Антирейдерський союз підприємств України, фундаторами якого стали досвідчені організатори виробництва, науковці, аналітики, правознавці і який нині презентує понад 10 тисяч працівників;
- створений УСПП інститут уповноважених осіб у всіх органах влади, які сформовані чи будуть формуватись для безпеки національного бізнесу;
- внесені зміни до статей 159 та 160 Цивільного кодексу України щодо управління акціонерними товариствами. Ці зміни дозволять наглядовій раді товариства оперативно втрутитися в ситуацію і припинити не бажані для товариства дії керівництва, вчасно попередити спробу захоплення контролю над підприємством, особливо шляхом умисного доведення до банкрутства або виведення активів, а іноді і запобігти спробам силового захоплення.

15 грудня 2006 р. Верховна Рада України ухвалила "антирейдерський" Закон України "Про внесення деяких змін до деяких законодавчих актів України щодо визначення підсудності з питань корпоративних спорів". Цей документ вніс зміни до Господарського процесуального кодексу України, Цивільного процесуального кодексу України, законів України "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні", "Про державну реєстрацію юридичних осіб і фізичних осіб – підприємців". Згідно зазначеного документа справи стосовно рейдерських атак можна буде вирішувати тільки в судах за місцем знаходження акціонерного товариства та його майна. Про наміри боротися з рейдерством свідчить і те, що 21 квітня 2010 року уряд на своєму засіданні ухвалив законопроект "Про внесення змін до деяких законодавчих актів щодо протидії протиправному поглинанню й захопленню підприємств", який передбачає посилення кримінальної відповідальності за підробку документів, фізичне захоплення приміщень, вступ у фіктивні права власності [8].

До найбільш дієвих правових заходів слід віднести також прийняття 17 вересня 2008 р. Верховною Радою України закон "Про акціонерні товариства" [9]. Цікавими

з точки зору боротьби з розповсюдженням рейдерства є наступні положення нового закону:

- акції акціонерних товариств тепер повинні бути іменними та існувати лише в бездокументній формі;
- акції можуть бути простими та привілейованими, але кількість останніх не повинна перевищувати 25% статутного капіталу товариства;
- власники 10% та більше простих акцій мають право на ініціювання позачергових зборів акціонерів; акціонери, що в загальній сумі мають 5% та більше простих акцій мають право на внесення пропозицій, що обов'язково повинні бути включені до порядку денного зборів акціонерів;
- кворумом для загальних зборів є 60% від кількості акцій, що мають право голосу для прийняття рішень;
- рішення, що стосуються внесення змін в статут акціонерного товариства, анулювання акцій, зміни типу товариства, зменшення або збільшення статутного капіталу, розміщення акцій, виділення або припинення існування товариства приймаються більш ніж трьома четвертими голосів акціонерів від їх загальної кількості;
- важливим нововведенням є внесення такого поняття як "кумулятивне голосування" під час проведення виборів керівних органів акціонерного товариства;
- закон також передбачає прозорий механізм купівлі та відчуження крупного (від 10% акцій) та контрольного (50% і більше простих акцій) пакетів акцій;
- кожний акціонер – власник простих акцій має право вимагати викупити в нього за ціною не нижче ринкової вартості його пакет акцій у випадку, коли на зборах було прийнято рішення про злиття, з'єднання виділення, перетворення товариства, про укладення великої угоди (вартістю від 10% вартості активів акціонерного товариства), про зміну розміру статутного капіталу, за умови що сам акціонер на зборах голосував проти прийняття таких рішень.

Ще одним нормативним актом, прийняття якого спрямоване на покращення правового регулювання процесу протидії рейдерству є Закон України "Про внесення змін до статті 67 Господарського кодексу України щодо забезпечення позову". Відповідно до цього законодавчого акта, не допускається забезпечення позову шляхом заборони: проведення загальних зборів акціонерів або учасників господарського товариства та ухвалення ними рішення; надання емітентом, реєстратором, зберігачем, депозитарієм реєстру власників іменних цінних паперів, інформації про акціонерів або учасників господарського товариства для проведення загальних зборів товариства; участі акціонерів або учасників у загальних зборах товариства, визначення правомочності загальних зборів акціонерів або учасників господарського товариства.

Великий громадський резонанс отримало проведення 17 вересня 2008 р. Комітетом Верховної Ради України з питань законодавчого забезпечення правоохоронної діяльності, разом із Міжвідомчою комісією з питань протидії протиправному поглинанню та захопленню підприємств, комітетських слухань, на яких було розглянуто шляхи подолання рейдерства, зокрема, вдосконалення законодавства та посилення реагування правоохоронних органів на протиправні дії організаторів та виконавців рейдерства.

Зміни і доповнення чинного законодавства справили в цілому позитивний вплив на процес протидії рейдерству, зменшилася кількість захоплень підприємств у результаті рейдерських атак. І лише у грудні 2013 року ці зміни торкнулися кримінального законодавства, яке покликане охороняти притаманними йому методами власність, законні права та свободи громадян, інші соціальні цінності.

Серед вчених, громадських діячів, суддів і працівників правоохоронних органів існують відмінні точки зору щодо потреби внесення до Кримінального кодексу України спеціальної норми, яка передбачає кримінальну відповідальність за рейдерство. Одні із них стверджують, що в Особливій частині КК вже міститься необхідна нормативно-правова база для притягнення організаторів та виконавців рейдерських захоплень підприємств до кримінальної відповідальності. Вони вважають, що основна проблема полягає в неефективності статей КК, у зв'язку з чим особи, дії яких мають всі ознаки складу злочину, до кримінальної відповідальності взагалі не притягуються.

Прихильники ж іншої позиції переконані, що проблема протидії рейдерству в нашій країні лишатиметься актуальною, доки в Кримінальному кодексі України відсутня норма, яка б чітко передбачала відповідальність за захоплення підприємств, а також доки на практиці майже неможливо провести розмежування між цивільно-правовими і кримінально-правовими відносинами у цій сфері, чим успішно користуються рейдери для ухилення від кримінальної відповідальності.

Окрема група вітчизняних науковців відстоюють точку зору про доцільність введення кримінальної відповідальності лише за організацію рейду (рейдерського нападу). Особа, котра його організовує, зазвичай діє з особливою зухвалістю, розуміючи неможливість повернення ситуації у більшості випадків до початкового етапу. Також справедливим було б посилення кримінальної відповідальності усіх суб'єктів рейдерського нападу. Такий підхід дасть змогу притягнути суддів, які виносять завідомо неправосудні рішення передбачених по статтях 255, 256 Кримінального кодексу України [10].

У контексті розгляду цього важливого моменту потрібно підкреслити, що доцільно зважити на той факт, що в сусідній Росії давно визначена і застосовується норма про кримінальну відповідальність за здійснення рейдерської атаки.

Окрім удосконалення законодавчого поля в сфері протидії рейдерству, важливу роль відіграють і відповідні державні інституції, які без чіткої координації своєї діяльності у цій сфері досить часто втрачають реальні можливості щодо прогнозування та протидії цьому суспільно-небезпечному явищу. Сьогодні постає завдання створення нової, більш гнучкої та оперативної у своїй щоденній діяльності системи, яка повинна виконувати функції, котрі випливають як з економічної ситуації в Україні, так і з міжнародного досвіду регулювання процесом об'єднання акціонерних та господарських товариств.

Враховуючи сутність та загрозливий стан рейдерства, необхідно зауважити, що повноваження з протидії його першопричинам, а отже і наслідкам належать до компетенції багатьох органів державної влади й управління в Україні.

Перш за все, варто наголосити на повноваженнях Кабінету Міністрів України, як вищого органу виконавчої влади в Україні. Адже саме Уряд вживає заходів щодо забезпечення прав і свобод людини і громадянина, провадить внутрішню і зовнішню політику держави, забезпечує проведення фінансової політики, здійснює загальнодержавні програми економічного розвитку, а також реалізує інші повноваження, надані йому законами та Конституцією України [11].

Іншим суб'єктом, який має широку компетенцію у сфері протидії рейдерству, є органи внутрішніх справ. Слід підкреслити, що Міністерство внутрішніх справ України є тим органом державної влади, який було створено саме з метою забезпечення належної реалізації правоохоронної функції задля належного функціо-

нування соціально-правового механізму забезпечення прав і свобод людини та громадянина, у тому числі з метою забезпечення непорушності права приватної власності та недопущення протиправного позбавлення права власності, надання правових гарантій для існування належної можливості здійснення права на підприємницьку діяльність. Підтвердженням зазначеної точки зору є той факт, що Міністерство внутрішніх справ України відповідно до чинного національного законодавства [12] визначено головним органом у системі центральних органів виконавчої влади з питань формування і реалізації державної політики у сфері захисту прав і свобод людини та громадянина, охорони громадського порядку, забезпечення громадської безпеки, захисту об'єктів права власності, інтересів суспільства і держави від протиправних посягань тощо.

Враховуючи визначення компетенції Міністерства внутрішніх справ України, можна зробити висновок, що ключовими його завданнями стосовно протидії рейдерству є завдання (рис. 1).

Таким чином, можна дійти висновку, що до компетенції міліції, крім іншого, належить також діяльність щодо мінімізації виникнення конфліктних ситуацій у випадках силового захоплення підприємств, установ та організацій.

Наступний орган державної влади України, уповноважений відповідно до чинного національного законодавства розробляти та впроваджувати низку заходів щодо протидії рейдерству в Україні, – це органи прокуратури. Так, до ключових завдань прокуратури у сфері протидії рейдерству можна віднести завдання, які подано на рис. 1.

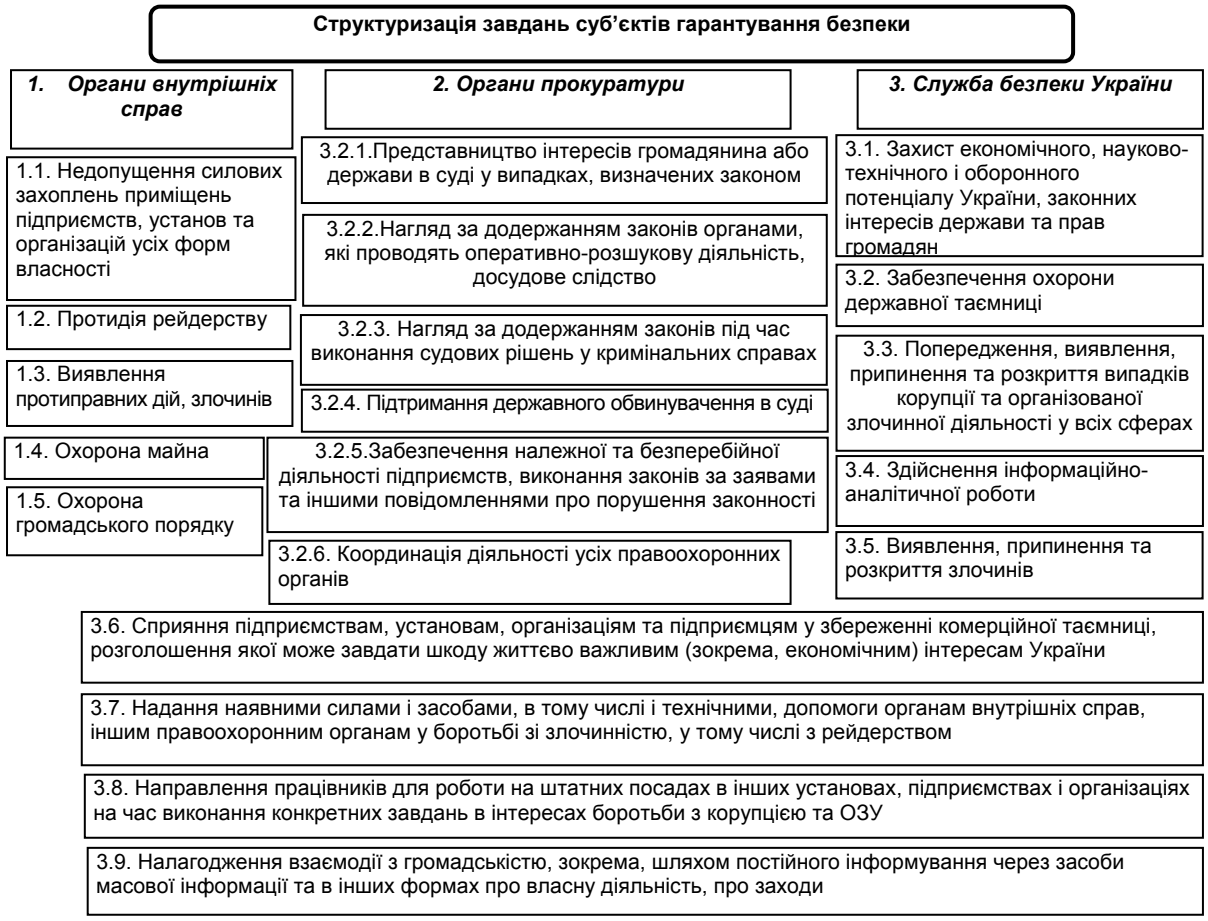


Рис. 1. Структуризація завдань суб'єктів гарантування безпеки*

**Джерело:* розробка авторів.

У відповідності до визначених на рис. 1 завдань, органи прокуратури у разі виявлення фактів рейдерських атак обов'язково мають вживати відповідні заходи щодо усунення порушень закону, від кого б вони не виходили, поновлення порушених прав і притягнення у встановленому законом порядку до відповідальності осіб, які допустили ці порушення.

Наступний правоохоронний орган, наділений компетенцією у сфері протидії рейдерству, є Служба безпеки України. Відповідно до чинного національного законодавства, Служба безпеки України має статус державного правоохоронного органу спеціального призначення, який забезпечує державну безпеку України. Серед завдань Служби безпеки у сфері протидії рейдерству можна виділити (рис. 1).

У відповідності до сформованого переліку ключових завдань Служби безпеки у зазначеній сфері, можна дійти висновку, що чинним законодавством передбачено можливість залучення цих органів до найбільш резонансних і значущих справ, пов'язаних із рейдерськими атаками, шкода від яких може заподіяти (або вже заподіяла) серйозні збитки державі та суспільству, зашкодити її зовнішньоекономічній діяльності. Тобто, частіш за все органи Служби безпеки уповноважені реагувати на рейдерські атаки, які відбулися на державних підприємствах, діяльність та продукція яких має загальнодержавне значення.

Нами неодноразово наголошувалося на ефективність виконання державними інститутами своїх завдань

стосовно протидії рейдерству суттєво впливає корупція в середині кожного із правових органів.

Враховуючи масштаби рейдерства в Україні, збитки, які завдаються державі в результаті рейдерських атак, міцні корупційні зв'язки, що існують в органах державної влади України, без яких вдале проведення рейдерської атаки практично неможливе, необхідність боротьби з проявами корупції всередині правоохоронних органів та всередині інших органів державної влади набуває особливої значущості та актуальності, а відтак існує нагальна потреба реалізації наступних заходів:

- проведення відповідних оперативно-профілактичних заходів з перевірки організації діяльності зазначених органів та їх підрозділів;
- притягування до адміністративної та кримінальної відповідальності не лише тих працівників, що вчинили корупційні діяння, а й тих, хто вчасно не припинив злочинні дії підлеглих;
- розроблення відповідних програм й планів заходів та реалізація ефективних та дієвих механізмів впровадження з урахуванням нових реалій сьогодення, зважаючи на нові корупційні схеми;
- налагодження дієвої співпраці між усіма правоохоронними органами шляхом розробки спільних заходів щодо протидії проявам корупції.

Дослідження завдань правоохоронних органів щодо протидії рейдерстве свідчить, що завдання є розпорошеними, дублюючими, що вказує на необхідність координації та взаємодії адміністративних важелів управління задля ефективної боротьби з причинами та наслідками рейдерських захоплень. У підтвердження цього судження Постановою Кабінету Міністрів України від 21 лютого 2007 р. було утворено постійно діючий дорадчий орган – Міжвідомчу комісію з питань протидії протиправному поглинанню та захопленню підприємств [13], яка має забезпечувати необхідну взаємодію органів державної влади й управління у сфері протидії протиправному поглинанню та захопленню підприємств.

Ефективне вирішення завдань державної політики у сфері протидії рейдерству можливе за умов відповідності зазначеної політики таким імперативним принципам: законності; відкритості; системності; систематичності і послідовності; пріоритету економічного впливу; гнучкості та адаптивності до змін. На нашу думку, врахування зазначених принципів формування та реалізації державної політики у сфері протидії рейдерству з метою забезпечення реалізації визначених вище ключових завдань сприятиме забезпеченню узгодженості дій суб'єктів протидії рейдерству, формуванню необхідного громадського сприйняття, врахуванню точок зору підприємців стосовно перспективних напрямків боротьби з рейдерством, отриманню громадської підтримки та прозорості дій держави у сфері, що аналізується.

Висновки. Підвищення ефективності реалізації організаційних заходів протидії рейдерству повинно передбачати зокрема:

- формування мережі представництв Міжвідомчої комісії з питань протидії протиправному поглинанню та захопленню підприємств на усіх рівнях управління;
- вироблення пропозиції щодо формування законодавчої та нормативної бази з питань безпеки підприємництва та розроблення комплексної програми боротьби з рейдерством;
- координація діяльності правоохоронних органів, підприємницьких об'єднань, недержавних охоронних структур стосовно економічного і фізичного захисту підприємництва;
- розроблення системи своєчасного виявлення, запобігання та припинення рейдерських акцій на ринку корпоративного контролю;
- запровадження системи заходів щодо боротьби із силовими захопленнями підприємств;
- посилення боротьби з корупцією в правоохоронних органах (ретельно розглянуто вище);
- підвищення ефективності прокурорського нагляду за законністю на ринку злиття та поглинання підприємств;
- створення умов для зниження інвестиційної привабливості рейдерства, зокрема підвищення ризиків та зниження доходності;
- розроблення системи заходів щодо усунення наслідків рейдерських акцій.

Запропоновані заходи при чіткій взаємодії державних інституцій, на наш погляд, сприятимуть підвищенню ефективності боротьби з рейдерством в Україні.

Список використаних джерел:

1. Декларація про державний суверенітет України: прийнята Верховною Радою Української РСР 16 липня 1990 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http: //www.zakon1.rada.gov.ua.
2. Всесвітній огляд економічних злочинів. Грудень 2011 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.pwc.com/ua.
3. Андрушків Б.М. Рейдерство як економічна аномалія / Б.М.Андрушків, Н.Б.Кирич, Л.Я.Малюта [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://archive.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/rpzn/2008-3/08abmjea.pdf.
4. Живко М. О. Основні чинники інформаційної безпеки підприємства / М. О. Живко, Х. З. Босак. – Актуальні проблеми економіки [Текст]. – К. : Національна академія управління, 2009г. – N 6. – С. 67-74.
5. Зеркалов Д.В. Рейдерство. Монографія / Д.В.Зеркалов, 2011. – 372 с.
6. Варналій З.С. Рейдерство в Україні: передумови та шляхи подолання / З.С.Варналій, І.І.Мазур // Стратегічні пріоритети №2(3), 2007. – С.129-136.
7. Global Corruption Barometer 2013: Report [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.transparency.org/gcb2013/report.
8. Боротьба з рейдерством в Україні: чи є перспективи? "Правовий тиждень" № 17(195) 27 квітня 2010 року. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://pr-z.com.ua/node/115
9. Про акціонерні товариства: Закон України № 514-VI від 17.09.2008. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi.
10. В центрі уваги – реформування органів внутрішніх справ та боротьба з рейдерством. Режим доступу: http://www.qolos.com.ua
11. Закон України "Про Кабінет Міністрів України" від 16 травня 2008 р. // Офіційний вісник України. – 2008. – № 36.
12. Про затвердження Положення про Міністерство внутрішніх справ України : указ Президента України від 17 жовт. 2000 р. № 1138/2000 // Офіційний вісник України. – 2000. – № 42.
13. Постанова Кабінету Міністрів України "Про утворення Міжвідомчої комісії з питань протидії протиправному поглинанню та захопленню підприємств" від 21 лютого 2007 р // Офіційний вісник України. – 2007. – Ст. 516.

Надійшла до редакції 08.11.13

З. Варналий, д-р экон. наук, проф.
КНУ имени Тараса Шевченко, Киев,
З. Живко, канд. экон. наук, доц.
Львовский госуд. ун-т внутренних дел, Львов

РОЛЬ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ИНСТИТУТОВ В УСОВЕРШЕНСТВОВАНИИ ГОСУДАРСТВЕННОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ В СФЕРЕ ПРОТИВОДЕЙСТВИЯ РЕЙДЕРСТВУ

В статье рассмотрены эффективное решение задач государственной политики в сфере противодействия рейдерству; указано, что государственная политика по противодействию рейдерству должна способствовать реформированию рейдерства в необходимую национальной экономике форму активности и сформировать основу для инновационного развития экономики.

Ключевые слова: рейдерство, правоохранительные органы, право собственности, Служба безопасности Украины, прокуратура, прибыль предприятий, сферы влияния, государственное регулирование.

Z. Varnaliy, PhD, Professor
Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv,
Z. Zhyvko, Ph.D., Associate Professor
Lviv State University of Internal Affairs, Lviv

ROLE OF GOVERNMENT INSTITUTIONS IN IMPROVEMENT OF STATE REGULATION IN ANTI RAIDING

The paper considers effective solution to problems of public policy in the field of anti- raiding, stated that the public policy against raiding should promote the reform of the national economy required a form of activity and form the basis for innovative economic development.

Keywords: raid, law enforcement, property rights, the Security Service of Ukraine, prosecutors, profit, spheres of influence, and regulation.

УДК 332.1
JEL O 31, Q 32

В. Зянько, д-р екон. наук, проф.
Вінницький національний технічний університет, Київ

СУТНІСТЬ ТА НЕОБХІДНІСТЬ ПЕРЕХОДУ ДО СТАЛОГО ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ

У статті досліджено сутність сталого економічного розвитку, проаналізовано відмінності концепцій стійкого економічного зростання і сталого економічного розвитку, обґрунтовано необхідність і доцільність переходу людства до моделі сталого економічного розвитку, основою якого виступає інноваційна діяльність.

Ключові слова: економічне зростання; модель інноваційного розвитку; сталий економічний розвиток; сталий розвиток.

Постановка проблеми. Вирішення світової проблеми, спричиненої поступовим вичерпанням матеріальних природних ресурсів, збільшенням чисельності населення планети та зростанням забруднення довкілля ставить під сумнів доцільність застосування в сучасних умовах окремих положень класичної (кейнсіанської) концепції стійкого економічного зростання, зокрема тих, що стосуються стимулювання виробництва шляхом заохочення попиту, коли уряд вдається до свідомого збільшення сукупного споживання заради нарощування обсягів виробництва і реалізації продукції. Адже це вимагає більших масштабів використання природних ресурсів, що підриває спроможність майбутніх поколінь задовольняти свої потреби. Постійна гонитва за приростом виробництва виснажує і навіть марнує природні ресурси, які є обмеженими.

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

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженню основ сталого розвитку присвячені наукові праці таких вітчизняних та закордонних авторів, як Вернадський В. І., Брутланд Г. Х., Дейлі Г., Картер Н., Коробко Б. П., Масловська Л.М., Потапенко В.Г., Садовенко А.П., В.І. Середа В.І, Шевчук В. Я. та ін. У них значна увага приділяється формуванню та обґрунтуванню підходів до забезпечення сталого розвитку.

Невирішені раніше частини загальної проблеми. Науковці акцентують увагу переважно на необхідності вирішення екологічних проблем і недостатньо уваги приділяють економічному аспекту моделі сталого розвитку.

Мета статті – дослідити основи концепції сталого економічного розвитку, її відмінність від кейнсіанської концепції стійкого економічного зростання, обґрунтувати необхідність та доцільність переходу людства до моделі сталого економічного розвитку, основою якої виступає інноваційна діяльність.

Виклад основного матеріалу дослідження. Перехід до моделі сталого економічного розвитку не означає, що мають бути відкинуті всі рекомендації кейнсіанської теорії стійкого економічного зростання. Більше того, модель сталого економічного розвитку має будуватися на використанні і подальшому розвитку основних положень цієї теорії, зокрема щодо того, що система ринкових економічних відносин аж ніяк не є досконалою і саморегулюючою, і що максимально можливу зайнятість і економічне зростання може забезпечити лише активне втручання держави в економіку. Ця головна ідея, яка випливає з загальної теорії Дж. М. Кейнса, безперечно є актуальною і сьогодні. Практикою перевірено також правильність кейнсіанського твердження про те, що при визначенні об'єктів державного впливу на економіку треба виходити з того, що головною причиною падіння виробництва є недостатність сукупного попиту, що саме внаслідок відставання споживання від виробництва знижуються можливості реалізувати вироблені продукти за достатньо високими цінами, що викликає падіння виробництва. У сучасних промислових суспільствах, – писав Дж. М. Кейнс, споживання обмежує виробництво, а не виробництво – споживання [1, с. 337-338].

Згідно з кейнсіанською теорією, не пропозиція створює попит, а навпаки – попит формує пропозицію. Тому за головний об'єкт державного втручання в економіку вибрано сукупний попит, який в кейнсіанській теорії дістав назву "ефективний попит". Звідси пропонуються два методи активізації і стимулювання сукупного попиту, завдяки яким буде забезпечуватися економічне зростання: перший – за рахунок збільшення державних закупівель або зниження податків; другий – за рахунок зниження відсоткових ставок за кредит, що підвищить "граничну ефективність капіталу", а отже й збільшить інвестиції приватного сектора економіки. На думку Дж. М. Кейнса, витрати на споживання, за інших рівних умов, виявляють зворотну залежність від норми процента, так що всяке зростання норми відсотка спричинить істотне скорочення споживання [1, с. 92].

Цю тенденцію – до скорочення споживання через високу банківську відсоткову ставку на депозити та ще вищу відсоткову ставку за банківські кредити ми певною мірою спостерігаємо нині в Україні. Це заохочує підприємців вкладати кошти на депозитні банківські рахунки, замість прямого їх інвестування у виробничу діяльність, та обмежує попит підприємницького сектора на банківські кредитні ресурси. І це є однією з причин нинішньої стагнації вітчизняної економіки. Для виправлення ситуації, згідно кейнсіанській теорії, українська держава повинна вдатися до зниження відсоткових ставок, що спонукатиме підприємців до збільшення інвестицій, а отже, сприятиме пожвавленню економіки. Сприятиме підвищенню

© Зянько В., 2014

ефективності економіки за умов існування конкуренції також зменшення рівня оподаткування підприємств.

Отож, ефективність рекомендацій Дж. М. Кейнса щодо методів стимулювання економічного зростання не викликає сумнівів, їх застосування допомагає знаходженню шляхів виходу економіки з кризової ситуації.

Однак, враховуючи вичерпаність матеріальних природних ресурсів та високий рівень забрудненості довкілля, спричинений безупинним прагненням виробити якомога більше товарів, викликають сумніви у виправданості і доцільності стимулювання подальшого зростання обсягів виробництва і споживання вироблених з природних ресурсів товарів, що, з одного боку – веде до збільшення доходів і зростання добробуту людей, а з іншого – призводить до зменшення природних ресурсів, що утруднюватиме життя майбутніх поколінь, та наносить непоправимої шкоди довкіллю, а отже й здоров'ю людей.

Негативні наслідки, спричинені постійним стимулюванням суспільного споживання, спонукають до переоцінки цієї рекомендації кейнсіанської концепції, як невід'ємної складової забезпечення стійкого економічного зростання. Натомість модель сталого економічного розвитку не передбачає стимулювання суспільного попиту, а навпаки – передбачає перехід до поміркованого, розсудливого споживання, раціонального використання природних ресурсів з розрахунком зменшення їх витрачання і зниження негативного впливу виробництва на оточуюче середовище. "Сталий розвиток суспільства можна охарактеризувати як такий, за якого людина не робить значної шкоди природним системам, і вони встигають себе відновити", – стверджують автори навчального посібника "Сталий розвиток суспільства" [2, с. 23].

При цьому слід мати на увазі, що пропоновані Дж. М. Кейнсом методи та заходи державного регулювання економіки стосувалися конкретного історичного періоду розвитку певних країн, економіка яких перебувала в глибокій кризі 1929-1936 років, котра отримала назву "великої депресії". З кризи потрібно було шукати вихід, забезпечивши стійке економічне зростання, навіть якщо це призводило до нераціонального, неефективного з точки зору суспільства витрачання обмежених природних ресурсів. Ці заходи не носили довготривалого характеру.

Основним недоліком кейнсіанської концепції забезпечення стійкого економічного зростання є недооцінка цінності матеріальних природних ресурсів, природного капіталу, які є обмеженими і з часом вичерпуються. Парадигма економічного зростання, як стверджує Б. П. Коробко [3, с. 4], ігнорує екологічну небезпеку від розвитку за екстенсивною моделлю. Через це нинішні економічні обставини потребують інших – альтернативних підходів до розв'язання економічних, екологічних та соціальних проблем. "Не можуть країни і надалі розвиватися на основі економічної моделі, побудованої на попиті та пропозиції. Попит не має меж. Пропозиція потребує все більше і більше ресурсів. Ідеологічно має бути запропонована й обґрунтована принципово інша модель розвитку, на іншому фундаменті" [4, с. 8].

Такою альтернативною моделлю виступає модель сталого економічного розвитку.

Сьогодні людство приречене шукати і використовувати ті економічні механізми, які забезпечать оптимізацію та гармонізацію взаємовідносин людини з природою. Це вимагає кардинальної, революційної перебудови не лише способу життя, але й світогляду людей, насамперед у сфері природокористування.

Треба сказати, що революційні зміни світогляду в історії людства відбувалися неодноразово і були пов'язані з такими подіями планетарного масштабу, як: перехід (приблизно 10 тис. років тому) багатьох народів від кочового до осілого способу життя; початок рільництва; індустріальна революція в Західній Європі у XVII-XVIII ст., спричинена великими науковими відкриттями; із ще масштабнішою науково-технічною революцією, яка відбувалася впродовж XIX-XX ст. Але всі ці події хоча й сприяли зростанню матеріального добробуту та впевненості в майбутньому благополуччі, проте спричинили значне збільшення масштабів використання матеріальних природних ресурсів. Розроблялися сміливі проекти – від підкорення природи до переселення на інші планети. Подібні фантастичні проекти з'являються і нині, однак вони не є такими оптимістичними, швидше навпаки, проникнуті страхом перед майбутнім нашої планети. Приміром, нещодавно підбито підсумки збору заявок на участь у приватному проекті під назвою Mars One: 202586 осіб з 140 країн світу виявили бажання назавжди відлетіти на Марс, щоб заснувати там колонію. Масове переселення на Марс планується розпочати з 2022 року. Організатори цього грандіозного проекту припускають, що в "нову расу" запишуться не менше мільйона землян. Повернення на землю не планується [5].

Нині людство перебуває на порозі нової епохи, настання якої науково передбачив ще сто років тому В. І. Вернадський. Він назвав майбутню глобальну перебудову господарських норм життя переходом біосфери до стану "ноосфери" – стадії розвитку біосфери, де панує розум. Великий український вчений писав: "Геологічно ми переживаємо зараз виділення в біосфері царства розуму, що змінює докорінно і її зовнішність, і її будову – Ноосферу. Наукова думка людства працює тільки в біосфері і в ході свого прояву зрештою перетворює її на ноосферу, геологічно охоплює її розумом" [6, с. 173].

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

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

Вперше термін "sustainable development", який дослівно означає "сталий розвиток", було застосовано у 1980 році у доповіді Міжнародного союзу охорони природи і природних ресурсів "Всесвітня стратегія охорони природи". У ній розвиток людства визначається як процес перетворення біосфери і використання природного і людського капіталу для задоволення потреб людей. Для того, щоб розвиток мав довготривалий характер, відзначалося у доповіді, варто враховувати не лише економічні, але й соціальні, екологічні та культурологічні чинники.

Ідея сталого розвитку була розвинута у 1987 році у доповіді Міжнародної комісії ООН з навколишнього середовища і розвитку "Наше спільне майбутнє", підготовленій під керівництвом Г. Х. Брутланда, у якій під "сталим" визначався такий розвиток, який задовольняє потреби теперішнього часу, не підриваючи спроможність майбутніх поколінь задовольняти свої потреби [7].

У грудні 1992 року в рамках Економічної і Соціальної Ради ООН була створена Комісія сталого розвитку ООН, основне завдання якої полягало у сприянні міжнародному товариству в досягненні цілей сталого розвитку і здійсненні моніторингу процесів переходу до принципів сталого розвитку. Підсумки десятилітньої роботи цієї Комісії було підбито у 2002 році на "Саміті Землі" в Йоганнесбурзі [8]. Саміт вкотре привернув увагу всього людства до проблем, що вимагають термінового вирішення.

По-перше, політики і уряди повинні визнати останні наукові дані про реальні екологічні небезпеки, які загрожують власне існуванню людства.

По-друге, уряди всіх країн світу повинні цілеспрямовано збільшити обсяги інвестицій на наукові дослідження і розробку нових технологій, здатних усунути існуючі загрози.

По-третє, сфера міжнародної політики повинна скоординувати і посилити свою діяльність у напрямі захисту всього людства від глобальних екологічних загроз [9].

Дійсно, концепція сталого розвитку зможе бути ефективно реалізованою лише за умови, що буде сприйнята й активно впроваджуватиметься всіма країнами світу, які будуть діяти спільно і злагоджено. Адже потреба у сталому економічному розвитку викликана подіями глобального масштабу – поступовим вичерпанням світових запасів природних ресурсів та погіршенням екологічної ситуації. І тому окремо взята країна з цими проблемами аж ніяк не впорається. Перш за все тому, що раціоналізація суспільного споживання сприятиме зниженню сукупного попиту на товари. Це зумовить скорочення суспільного виробництва. Останнє призведе до збільшення безробіття. Окрім того, скорочення виробництва сприятиме вивільненню з реального обігу надлишкового капіталу, який шукатиме застосування і перетікатиме звичайно ж туди, де він зможе принести його власникам найбільший прибуток. Капітали перетікатимуть до тих країн, які відмовились від концепції сталого економічного розвитку й надалі прагнуть забезпечити стійке економічне зростання шляхом заохочення сукупного споживання.

Отже, перехід до раціонального використання природних ресурсів і зменшення забруднення довкілля промисловими викидами та відходами не під силу окремим країнам. Саме тому, Г. Дейлі визначає сталий розвиток як гармонійний, збалансований і безконфліктний процес всієї цивілізації [10].

Вивільнені капітали легко переночовуватимуться у ті країни і сфери економічної діяльності, де високий прибуток можна отримати екстенсивним шляхом – через залучення у виробничий процес додаткових матеріальних природних ресурсів цих країн. Інвесторам більш ризиковано вкладати кошти на розробку інноваційних проектів, впровадження нових технологій, які забезпечують зменшення шкідливих викидів в атмосферу, є ресурсо- та енергозберігаючими. Тому капітал, передусім економічно розвинених країн світу, а також тих країн, які прагнуть стати такими, має бути поставлений у такі умови, аби в нього не було альтернативи фінансуванню інноваційної діяльності, яка виступає основою сталого економічного розвитку. Уряди всіх країн, виходячи з головного завдання – забезпечення раціонального використання і споживання матеріальних природних ресурсів, мають синхронізувати заходи зі зменшення попиту на ресурсо- та енерговитратні технології, зниження шкідливих промислових викидів в атмосферу, скорочення випуску товарів, що шкодять здоров'ю людей тощо, натомість заохочувати виробництво інноваційних продуктів і технологій. "Щоб економічний розвиток став сталим процесом, – пише В.Г. Потапенко, – наснага до праці та інновації мають доповнюватися відповідним обладнанням" [11, с.98].

Інноваційність нових благ, технологій, обладнання, методів та способів виробництва повинна визначатися виходячи з того, чи вони: по-перше, не наносять шкоди здоров'ю; по-друге, не забруднюють оточуючого середовища; по-третє, забезпечують економне використання матеріальних природних ресурсів. Якщо ці вимоги не дотримуються, тоді це псевдоінновації, які не повинні підтримуватися державою, що впроваджує модель інноваційного розвитку економіки.

Надспоживання, яке заохочується для забезпечення стійкого економічного зростання, завдає найбільшої шкоди довкіллю і загрожує майбутньому нашої планети. Доречно з цього приводу дослухатися до слів, виголошених на саміті великої двадцятки у Ріо-де-Жанейро, президентом Уругваю Хосе Мухіка: "Чи є на нашій планеті достатньо ресурсів для того, щоб сім або вісім мільярдів осіб досягли того ж рівня марнотратства, як в багатих країнах?". Цікаво, що Хосе Мухіка, вважається найбіднішим президентом у світі. І бідність його добровільна. Він аскет і вегетаріанець, живе на родинній фермі, їздить на автомобілі "фольксваген-жук" 1987 року вартістю 1800 доларів. І 90 % президентської зарплати віддає на благодійність. Ще його висловлення: "Невже варто прагнути досягти рівня розвитку і споживання багатих країн? Що стане з нашою планетою, якщо у індійців на кожну сім'ю буде стільки ж машин, що і в Німеччині? Скільки кисню залишиться тоді на планеті?" Хосе Мухіка звинувачує більшість сучасних політичних лідерів у тому, що вони "одержимі ідеєю зростання економіки за рахунок стимулювання споживання". І ефект від впровадження інновацій слід розглядати саме з такої позиції: якою буде економія природних ресурсів і наскільки зменшиться забруднення оточуючого середовища.

Врешті, думки уругвайського лідера не нові. Подібне три тисячоліття тому говорив Еклізіаст. Розкіш, комфорт – людина прагне їх навіщо? Аби бути щасливою. Але досягнувши омріяного матеріального добробуту, не відчуває очікуваної радості, миру, спокою. Отже, намагається статки свої ще збільшувати. І так до безкінечності. Адже душа залишається голодною.

Розкіш почасти буває згубною. І підтвердженням тому історія.

Економічно високорозвинені, багатющі міста Содом і Гоморра по суті знищили самі себе. Будували, торгували, розумним і успішним вважали того, хто може іншого використати для свого збагачення. Пишна і щедра природа, матеріально було усе, на той час можливе. І, відчуваючи лише брак фантазії, чого можна прагнути ще, почали втрачати людську подобу. На місті цих міст нині Мертве море, довкіл якого мертва пустеля.

Римська імперія була могутньою, допоки більшість її громадян не долучилася до надмірної розкоші. Вавилонська держава теж рухнула, бо стомилась, надірвалася в пошуках задоволень.

Подібне цілком реально і осяжно загрожує нині глобально об'єднаному людству. Уже давно науковці застерігають, що війни майбутнього вестимуться не за "чорне золото" – нафту. Війни майбутнього – це вже навіть не інформаційні війни. Війни майбутнього вестимуться за рідину, з якої на 80 відсотків складається кожен з нас – за воду.

Замість того, щоб стати обіцяним комфортним земним раєм, планета виснажується. Пустелі – не тільки Сахара, а й наша Олешківська, що поблизу Херсона, – вперто розповзаються.

Проблема погіршення стану довкілля пов'язана як з прагненням людства до матеріального збагачення, так і з проблемою бідності. Але, хоча бідність і зумовлює екологічні небезпеки певного роду, все ж основною причиною незадовільного стану глобального довкілля, що продовжує погіршуватися, є функціонування нераціональних структур споживання і виробництва, які нині з промислово розвинутих країн переміщуються у бідніші, де дешевші матеріальні ресурси й дешевша робоча сила. Експлуатуючи місцеві ресурси, використовуючи методи нееквівалентного обміну і формуючи національні ринки з урахуванням переважно власних інтересів, такі структури (в основному це транснаціональні корпо-

рації), як правило, лише погіршують і без того несприятливе економічне та екологічне становище цих країн. Вимоги щодо рівності, справедливості, демократичності – які є вимогами концепції сталого розвитку, зустрічають опір з боку цих комерційних структур, оскільки суперечать логіці їх функціонування [12]. До речі, те що високорозвинені країни нині намагаються перенести функціонування нераціональних комерційних структур, які нищівно експлуатують природні ресурси і забруднюють довкілля, в бідніші країни, є свідченням того, що вони вже стали на шлях сталого економічного розвитку.

Велике навантаження на довкілля багато в чому зумовлено непомірним попитом та нераціональним способом життя, характерним для багатьох багатих верств населення, які звикли до досить високого рівня споживання порівняно з тією значною частиною людства, яка не може задовольнити своїх основних споживчих потреб у продуктах харчування, медичному обслуговуванні, житлі, освіті тощо.

Тому всім країнам необхідно розробляти узгоджену міжнародну та національну політику, спрямовану на формування таких структур споживання і виробництва, які забезпечать зниження рівня екологічної небезпеки і задоволення основних потреб незаможних верств населення. При цьому промислово розвиненим країнам слід взяти на себе роль лідера у формуванні таких раціональних структур. Це, зокрема, вимагає розширення країнам, що розвиваються, технічної та іншої допомоги з боку промислово розвинених країн.

Висновки. Отже, треба переосмислити існуючі підходи щодо того, як надалі має розвиватися світова економіка, й по-іншому подивитися на те, як у нас здійснюється процес суспільного відтворення, як ми виробляємо, розподіляємо, обмінюємо і споживаємо блага, як економічне зростання та підвищення конкурентоспроможності підприємств і товарів відображається на довкіллі, здоров'ї людей. Всі інституції, а насамперед державна внутрішня і міжнародна політика повинні бути зорієнтовані на підвищення рівня свідомості, подолання жадібності й марнотратства, людського егоїзму. Окремій країні справитися з цією проблемою неможливо, адже вона глобальна. Потрібні злагоджені дії всієї світової спільноти, проте одних лише зусиль на міжнародному рівні також недостатньо. Кожна країна має здійснювати цілеспрямовану й ефективну національну політику, спрямовану на забезпечення зниження споживання природних ресурсів заради збереження довкілля та турбуватися про краще задоволення потреб майбутніх поколінь.

Однак, аби досягти бажаного результату лише економічних та адміністративних важелів недостатньо. Треба змінювати людську свідомість та спосіб життя. Людство загалом й кожний окремий індивід, зокрема, мають усвідомити, що раціональне споживання природних ресурсів і бережне ставлення до довкілля – це реальна необхідність, вимога сьогодення задля збереження здоров'я і матеріального добробуту нинішніх і прийдешніх поколінь.

Врешті-решт, за допомогою зміни способу життя можна домогтися такого економічного розвитку, який буде менше залежати від обмежених ресурсів планети і більшою мірою відповідати її потенційним можливостям.

Список використаних джерел

1. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег / Дж. М. Кейнс. – М.: Гелиос АРВ, 1999. – 352 с.
2. Садовенко А.П. Сталий розвиток суспільства. Навч. посіб. / А.П. Садовенко, В.І. Середа, Л.М. Масловська. – Київ: Програма місцевого розвитку ПРООН, Академія муніципального управління, 2009. – 239 с.
3. Коробко Б. П. Енергетика та сталий розвиток. Інформаційний посібник для українських ЗМІ / Б. П. Коробко. – К. : 2007. – 44 с.
4. Шевчук В. Я. Формування інноваційної моделі сталого розвитку України в посткризовий період / В. Я. Шевчук // Економічний часопис-XXI. – 2010. – № 1-2. – С. 6-8.
5. Інформаційне агентство УНІАН [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.unian.ua/news/594793-kvitok-v-odin-kinets-200-tisyach-cholovik-gotovi-pomerti-na-marsi.html.
6. Вернадский В.И. Научная мысль как планетное явление / В.И. Вернадский Отв. ред. А.Л. Яншин. – М.: Наука, 1991. – 270 с.
7. Report of the World Commission on Environment and Development : Our Common Future. – Oxford University Press, 1987. – 399 p. – ISBN 0-19-282080-X.
8. Ріо-де-Женейро – Йоганнесбург: паростки неосферогенезу і відповідальність за майбутнє / В. Я. Шевчук, Г. О. Білявський, Ю. М. Саталкін і ін. – К. : Геопринт, 2002. – 118 с.
9. Борщук Є.М. Роль ООН у формуванні Концепції сталого розвитку / Є.М. Боршук / Науковий вісник. – Вип. 16.5, – 2006.
10. Дейлі Г. Поза зростанням. Економічна теорія сталого розвитку / Дейлі Г. // Пер. з англ.; Ін-т сталого розвитку. – К. : Інтелсфера, 2002. – 312 с.
11. Потапенко В.Г. Стратегічні пріоритети безпечного розвитку України на засадах "зеленої економіки": монографія / В.Г. Потапенко; [за наук. ред. д.е.н., проф. Є.В. Хлобистова]. – К. : НІСД, 2012. – 360 с.
12. Carter N. The Politics of the Environment. Ideas, Activism, Policy. Copyright Cambridge University Press. Published November 2001. 382 p.

Надійшла до редакції 23.12.13

В. Зянько, д-р экон. наук, проф.
Винницкий национальный технический университет, Винница

СУЩНОСТЬ НЕОБХОДИМОСТЬ ПЕРЕХОДА К УСТОЙЧИВОМУ ЭКОНОМИЧЕСКОМУ РАЗВИТИЮ

В статье исследована сущность устойчивого экономического развития, проанализированы различия концепций устойчивого экономического роста и устойчивого экономического развития, обоснована необходимость и целесообразность перехода человечества к модели устойчивого экономического развития, основой которого выступает инновационная деятельность.

Ключевые слова: экономический рост; модель инновационного развития; устойчивое экономическое развитие; устойчивое развитие.

V. Zianko, PhD, Professor
Vinnytsia national technical university, Vinnitsa

THE ESSENCE AND NEED TO MOVE TOWARDS SUSTAINABLE ECONOMIC DEVELOPMENT

In the article has been investigated the essence of sustainable economic development. Differences of concepts of sustainable economic growth and sustainable economic development were analyzed. Necessity and feasibility of humanity's transition to a sustainable economic development model, the basis of which acts innovation activity were grounded.

Keywords: economic growth, innovation development model, sustainable economic development, sustainable development.

УДК 336.276
JEL H 63

Ю. Колобов, Міністр фінансів України
Міністерство фінансів України, Київ

УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ В КОНТЕКСТІ ПРІОРИТЕТІВ БОРГОВОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ

У статті проаналізовано існуючі методи управління державним боргом, особливості їх застосування, проблеми високого рівня державного боргу та ефективність системи управління державним боргом України. Визначено пріоритети боргової політики України, у контексті яких запропоновано основні методи управління державним боргом.

Ключові слова: державний бюджет, дефіцит державного бюджету, державний борг, боргова політика, методи управління державним боргом.

Постановка проблеми. Проблема внутрішньої і зовнішньої заборгованості одна з ключових проблем управління державними фінансами. Державний борг є важливим макроекономічним важелем регулювання економіки за умови забезпечення ефективного функціонування внутрішнього ринку державних цінних паперів та розширення доступу до міжнародного ринку капіталу. Оптимізація структури державного боргу в розрізі валюти і відсоткових ставок, а також мінімізація ризиків, пов'язаних з рефінансуванням та утриманням середньозваженого строку погашення боргових зобов'язань держави, дозволить запобігти виникненню пікових навантажень на державний бюджет, що пов'язані зі здійсненням платежів за державним боргом, та здійснити запозичення для підтримки та розвитку пріоритетних сфер економіки України.

В даному розрізі, актуальним є підвищення ефективності методів управління державним боргом на основі чітких пріоритетів боргової політики як цілісної сукупності заходів держави, щодо раціональної та ефективної мобілізації, розподілу, використання та повернення запозичених фінансових ресурсів, яка має сприяти сталому соціально-економічному розвитку та фінансовій стабільності держави.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблемам державних запозичень присвячено праці провідних зарубіжних науковців, зокрема: Дж. Б'юкенена, М. Вестфалена, Дж. Кейнса, А. Лернера, Ф. Модільяні, Д. Рікардо, Ф. Фрідмана. Серед вітчизняних науковців методи управління державним боргом та ефективність боргової політики досліджують С. Гальчинський, В. Гейць, В. Корнєєв, В. Лагутін, С. Лондар, І. Лютий, О. Молдован, В. Федосов, С. Юрій та інші.

Невирішені раніше частини загальної проблеми. Проте нагальні проблеми високого рівня державного боргу, особливості використання методів управління державним боргом, ефективність боргової політики держави потребують подальших наукових досліджень.

Метою статті є визначення ефективних методів управління державним боргом в контексті пріоритетів боргової політики України.

Виклад основного матеріалу дослідження. Проблема високого рівня державного боргу на сьогодні є актуального не лише для України, а і для багатьох країн світу. Особливості розвитку української економіки поки не дозволяють на загальнодержавному рівні визначити цілісну збалансовану концепцію фіскальної та бюджетної політики в середньостроковій і, тим більше, довгостроковій перспективах. Темпи зростання видатків бюджету не відповідають темпам зростання доходів, що неминуче призводить до формування дефіциту бюджету (рис. 1).

При цьому основним способом фінансування дефіциту бюджету є державний борг. Зауважимо, що державна і муніципальна боргова діяльність являє собою самостійний вид фінансової активності держави та її територіальних підрозділів (одночасно з податковою, емісійною, інвестиційною діяльністю), що обумовлюється необхідністю, за допомогою державного боргу, акумулювати кошти для покриття видатків економічного та соціального характеру, для погашення та обслуговування боргових зобов'язань.

У 2013 році по загальному фонду бюджету дефіцит становив 38,7 млрд. грн., або на рівні 87,0% планового річного обсягу, по спеціальному фонду спостерігався профіцит у розмірі 3,5 млрд. грн. при запланованому дефіциті 6,1 млрд. грн. Фінансування державного бюджету за борговими операціями склало 52,2 млрд. грн., що становить 95,7% річного планового показника (таблиця 1). Протягом 2012-2013 років цей показник збільшився на 15,4 млрд. грн., або на 42,0%. Запозичення здійснені у сумі 107,0 млрд. грн., або 78,9% річного планового показника, з них річний план по внутрішніх запозиченнях виконано на рівні 86,7%, по зовнішніх – на рівні 62,1%. Частка внутрішніх запозичень складає 75,2 %.

Обсяги запозичень до державного бюджету збільшилися на 22,9%, із 107,0 млрд. грн. запозичень на внутрішньому ринку було залучено 80,5 млрд. грн., на зовнішньому ринку – 26,5 млрд. грн. До загального фонду державного бюджету було спрямовано 104,5 млрд. грн., включаючи випуск ОВДП на поповнення статутного капіталу НАК "Нафтогаз України" у сумі 13,0 млрд. грн. Кошти, що залучаються від міжнародних організацій економічного розвитку на фінансування спільних проектів, надійшли у сумі 2,5 млрд. грн., або 40,9% запланованого річного обсягу. Зазначені надходження на 0,6 млрд. грн., або на 19,7% рівень їх виконання зріс у 2013 році на 9,8%.

Погашення боргу здійснено у сумі 54,8 млрд. грн., що більше за показники минулого року на 9,0% (таблиця 1). Виконання річного планового обсягу склало 67,6%, що на 8,7% менше відповідного показника 2012 року. Погашення внутрішнього боргу становило 29,6 млрд. грн., або 65,2% річного планового обсягу, зовнішнього боргу – 25,2 млрд. грн., або 70,8%. Наявним є подальше збільшення розриву між обсягами запозичень та погашення боргу (рис. 2), що може призвести до посилення боргового навантаження на бюджет у майбутньому.

© Колобов Ю., 2014

Рис. 1. Основні показники виконання державного бюджету України*

**Джерело*: [11].

Зауважимо, що структура джерел фінансування державного бюджету у 2013 року дещо змінилася порівняно з минулими роками. Так, майже три чверті усього обсягу фінансування було забезпечено за рахунок внутрішніх запозичень. Частка фінансування за рахунок зовнішніх запозичень склала 24,3%, що є найнижчим показником за останні шість років [2, с.37].

Погашення зовнішнього боргу здійснено майже у сумі зовнішніх запозичень. Водночас 46,0% решти джерел фінансування (в основному це внутрішні запозичення) спрямовано на видатки бюджету. Причому на видатки споживання загального фонду витрачено майже таку саму суму, як на капітальні видатки й окремі заходи розвитку та кредитування – 19,1 млрд. грн., або близько 23,0% решти джерел фінансування (без зовнішніх запозичень) [2, с.38]. Отже, продовжується тенденція покриття поточних видатків за рахунок запозичень.

Основними факторами впливу на формування боргової політики Україні в 2011-2013 роках стали значні обсяги погашення та обслуговування державного боргу. Видатки на обслуговування державного боргу становили 24,3 млрд. грн., або 68,4% річного планового показника, що на 10,4% більше за аналогічний показник 2012 року. Загальний обсяг витрат на погашення й обслуговування державного боргу становив 79,1 млрд. грн., або 23,0% усіх витрат державного бюджету.

На кінець 2013 року державний та гарантований державою борг України склав 552,0 млрд. грн., з них 52,6% (290,5 млрд. грн.) припадає на державний та гарантований державою зовнішній борг, а 47,4% (261,5 млрд. грн.) – на внутрішній. Державний борг України становив 451,0 млрд. грн., або 81,7% від загальної суми державного та гарантованого державою боргу, з них 43,6% припадає на внутрішній борг, а 38,1% – на зовнішній борг.

У структурі державного боргу найбільша частка припадала на державний внутрішній борг – 53,4%, який склав 240,8 млрд. грн. Державний зовнішній борг становив 46,6%, або 210,1 млрд. грн. Гарантований державою борг становив 101,0 млрд. грн., або 18,3% від загальної суми державного та гарантованого державою боргу. Як і раніше, найбільша частка припадала на гарантований зовнішній борг – 14,6%, який становив 80,3 млрд. грн. Гарантований внутрішній борг складав 20,7 млрд. грн., або 3,7% від загальної суми державного та гарантованого державою боргу [11].

Варто відзначити, що використання такого інструменту покриття бюджетних видатків, як державний борг, вимагає від органів державної влади ефективного управління, що передбачає вплив суб'єкта на об'єкт через сукупність інструментів, методів і механізмів, визначених законодавчо з урахуванням історичних передумов використання. Саме механізм управління визначає пріоритети державної боргової політики, стратегію і тактику досягнення поставлених цілей. При цьому, результати реалізації боргової політики держави впливають на розвиток фінансово-кредитної системи та реального сектору економіки.

Відповідно до статей 12, 16, 17, 73, 74 Бюджетного кодексу України [1], класифікація державного боргу систематизує інформацію про всі боргові зобов'язання держави, Автономної Республіки Крим, територіальної громади міста; передбачено такі види державних боргових зобов'язань, сукупність яких складає державний борг: кредити (позики) від іноземних держав, банків і міжнародних фінансових організацій; державні цінні папери; бюджетні кредити; державні та місцеві гарантії.

Таблиця 1. **Показники фінансування дефіциту державного бюджету за 2009-2013 роки***

Показники	2009	2010	2011	2012	2013		
					Річний план	Факт	Виконання, %
Загальне фінансування, млрд. грн., у тому числі:	**24,0**	**52,8**	**8,2**	**24,4**	**50,6**	**35,2**	**69,6**
загальний фонд	25,0	29,9	10,8	22,1	44,5	38,7	87,0
спеціальний фонд	-1,0	22,8	-2,7	2,3	6,1	-3,5	-58,4
Фінансування за борговими операціями, млрд. грн.	**65,8**	**81,1**	**26,2**	**36,7**	**54,5**	**52,2**	**95,7**
Запозичення, млрд. грн., у тому числі:	**82,0**	**98,6**	**61,4**	**87,0**	**135,6**	**107,0**	**78,9**
внутрішні запозичення	40,5	57,4	36,2	55,1	92,9	80,5	86,7
частка, %	*49,4*	*58,2*	*59,0*	*63,3*	*68,5*	*75,2*	*109,8*
зовнішні запозичення	41,5	41,2	25,2	31,9	42,7	26,5	62,0
частка, %	*50,6*	*41,8*	*41,0*	*36,7*	*31,5*	*24,8*	*78,6*

Закінчення табл. 1

Показники	2009	2010	2011	2012	2013		
					Річний план	Факт	Виконання, %
Погашення, млрд. грн., у тому числі:	**-16,2**	**-17,5**	**-35,2**	**-50,3**	**-81,1**	**-54,8**	**67,6**
внутрішні зобов'язання	-3,7	-14,7	-27,3	-25,8	-45,5	-29,6	65,2
частка, %	*23,0*	*83,9*	*77,6*	*51,4*	*56,1*	*54,1*	*96,4*
зовнішні зобов'язання	-12,5	-2,8	-7,9	-24,5	-35,6	-25,2	70,8
частка, %	77,0	16,1	22,4	48,6	43,9	45,9	104,7
Надходження від приватизації державного майна, млрд. грн.	**0,7**	**0,5**	**11,0**	**5,4**	**10,9**	**0,9**	**8,4**
Фінансування за активними операціями, млрд. грн.	**-42,5**	**-28,8**	**-29,0**	**-17,7**	**-14,8**	**-17,9**	**120,4**

**Джерело:* [2, с.35-36].

Управління державним боргом здійснюється через застосування наступних методів, виходячи з історичних і економічних передумов, що визначають їх виникнення та особливості застосування:

- рефінансування державного боргу – погашення основного боргу і відсотків за рахунок коштів, отриманих від розміщення нових позик і одержання кредитів від кредитних організацій;
- новація – передбачає укладання угоди між позичальником і кредитором щодо заміни одних зобов'язань іншими;
- уніфікація – рішення держави стосовно об'єднання декількох, раніше випущених, позик, а також обмін раніше випущених облігацій і сертифікатів на облігації й сертифікати нових позик;
- конверсія – передбачає зміну прибутковості позик, отриманих державою в якості позичальника;
- консолідація – передбачає зміну умов запозичень у частині збільшення термінів боргових зобов'язань;
- відстрочка погашення позик – являє собою застосування методу консолідації з одночасною відмовою держави від сплати доходів по даних боргових зобов'язаннях;
- анулювання державного боргу, тобто відмова держави від усіх раніше взятих на себе боргових зобов'язань;
- реструктуризація – підписання угоди про припинення боргових зобов'язань, що складають державний або муніципальний борг, із заміною їх на інші боргові зобов'язання з іншими умовами обслуговування та погашення;
- списання боргу шляхом скорочення суми основного боргу;
- сек'юритизація – обмін боргів на облігації;
- обмін облігацій за регресивним співвідношенням, коли кілька, раніше випущених, облігацій позики прирівнюються до однієї нової;
- дострокове погашення, яке передбачає економію бюджетних коштів при необхідності їх майбутнього обслуговування [7].

Зауважимо, що результати реалізації методів управління державним боргом впливають, насамперед, на наявні боргові зобов'язання та обумовлюють мінімізацію видатків на обслуговування і розмір суми основного боргу, не передбачаючи при цьому нові запозичення. Вибір того або іншого методу безпосередньо обумовлюється пріоритетами боргової політики, а також структурою і складом боргових інструментів, що формують борговий портфель на відповідному рівні державної влади. Використання методів управління державним боргом сприяє формуванню ефективної боргової політики через зменшення розміру державного боргу та оптимізацію видатків на його обслуговування.

В економічній літературі не припиняється активне обговорення питання сутності державного боргу і його впливу на розвиток економіки, що є особливо актуальним в кризові періоди розвитку. Світова економіка характеризується новим якісним станом через подальшу інтенсифікацією процесів стагнації. За цих умов, Україна постає перед проблемою переосмислення пріоритетів соціально-економічного розвитку та їх фінансування за умови низького боргового навантаження на домашні господарства і державу.

Державний борг України за попередніми підсумками 2013 року перевищить межу, встановлену бюджетом, і складе від 40% до 45% ВВП. Станом на 01.07.2012 року рівень державного боргу становив 38% ВВП, що вже є вищим за передбачений в бюджеті на поточний рік, оскільки бюджет заснований на оптимістичних прогнозах зростання ВВП на 3,4% і інфляції в 4,8%, які поки не виправдовуються [4]. Проте слід зауважити, що такі обсяги державного боргу є доцільними для України, оскільки в умовах економічного спаду уряд повинен підтримувати ефективний попит, а державні запозичення є одним з інструментів такої підтримки.

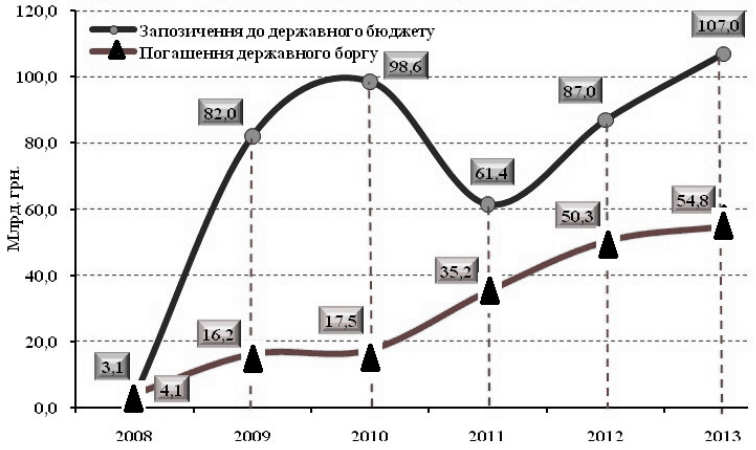


Рис. 2. Обсяги запозичень до державного бюджету та погашення державного боргу у 2008-2013 роках*

**Джерело:* [11].

Кількісну межу державного боргу об'єктивно визначити важко, оскільки не може існувати універсальних показників боргової безпеки держав. Для різних країн, які відрізняються темпами розвитку економічної системи, показники боргової безпеки є різними. Зокрема, за умовою Маастрихтської угоди державний борг не повинен перевищувати 60% ВВП країни. Натомість відповідно до методики Світового банку критичним рівнем державного зовнішнього боргу є 50% від ВВП [9]. Згідно зі статтею 18 Бюджетного кодексу України, загальний обсяг державного боргу та гарантованого державою боргу на кінець бюджетного періоду не може перевищувати 60% річного номінального обсягу ВВП України [1].

Слід відзначити успіхи боргової політики України, які виявилися в тому, що у 2013 році були повністю виконані зобов'язання перед МВФ, а також суттєво поліпшена якість зовнішніх запозичень і структура боргу. Якість зовнішніх запозичень вдалося поліпшити шляхом суттєвого збільшення кількості інвесторів, що зацікавлені у придбанні боргових цінних паперів України, (з 50 до 260 компаній), а також розширення їх географії. Якщо раніше в українські єврооблігації інвестували, в основному, американські компанії, то наразі мають інтерес інвестори від Австралії до Данії, включаючи Африку, Близький Схід, Азію. Інвестиційна привабливість українських боргових зобов'язань базується на підтримці платоспроможності та бездоганної кредитної історії України. Держава змогла забезпечити виплати практично по всіх боргових зобов'язаннях, запланованих до погашення у 2013 році [6].

Незважаючи на деякі поліпшення в цілому, система управління державним боргом України є неефективною. У законодавстві чітко не визначено поняття "управління боргом", мета і відповідальність за ефективність рішень у ході реалізації державної боргової політики. В країні не створена єдина база даних державних боргових зобов'язань. Істотною проблемою є нагромадження напівдержавної та приватної зовнішньої заборгованості, що, в умовах дії наслідків світової фінансово-економічної кризи, переросло в загрозу економічній безпеці України. У даному розрізі, актуальним є розгляд нових технологій у державній борговій політиці, пов'язаних з необхідністю покриття дефіциту бюджету. На нашу думку, вдосконалення процесу управління державним боргом України потребує адаптації світового досвіду, зокрема, рекомендацій з управління державним боргом, підготовлених МВФ спільно із Всесвітнім банком; рекомендацій Міжнародної організації вищих органів фінансового контролю (International Organization of Supreme Audit Institutions – INTOSAI); досвіду створення боргових агентств у Швеції, Великобританії, Ірландії, Португалії.

Слід зазначити, що інституційна платформа для реалізації боргової політики в Україні потребує суттєвого вдосконалення. Затверджена урядом Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2012-2014 роки [12] не створила обмежень та не встановила орієнтирів для боргової політики. Існує нагальна необхідність переходу до системного управління державним боргом, тому основою оптимізації боргової політики України має стати:

- зменшення обсягів запозичень на внутрішньому ринку, передусім для фінансування поточного споживання, оскільки надмірна активність на внутрішньому ринку має наслідком збільшення вартості та вичерпання вільних фінансових ресурсів, що призводить до витіснення приватних інвестицій;
- диверсифікація інструментів залучення боргових ресурсів: окрім ОВДП, ОЗДП та позик міжнародних фінансових організацій, активізація використання або запровадження державних облігацій, номінованих в іноземній валюті; облігацій що розміщуються серед населення; облігацій, індексованих на інфляцію; амортизаційних облігацій.

На нашу думку, пріоритети боргової політики України повинні враховувати особливості сучасного етапу соціально-економічного та історичного розвитку країни, і полягають у наступному:

- оптимізація структури державного боргу, переважно, шляхом використання облігаційних позик;
- визначення ризиків залучення різних видів боргових інструментів і сценарний аналіз їх мінімізації;
- фінансове планування обслуговування та погашення державного боргу в розрізі декількох часових періодів: місяць, квартал, рік і більше, що підвищить гнучкість і ефективність управління державним боргом через прийняття своєчасних і адекватних управлінських рішень у випадку зміни ситуації із надходженням до бюджету коштів, необхідних для обслуговування боргу;
- акумулювання коштів від реалізації інвестиційних проектів, профінансованих за рахунок позик, і від використання власності, створеної в ході реалізації даних проектів, для наступних розрахунків по погашенню та обслуговуванню боргових зобов'язань;
- створення боргового агентства для моніторингу корпоративної заборгованості, підвищення результативності діяльності державних представників і незалежних директорів у держкомпаніях;
- встановлення мінімального рівня боргу держави в розширеному розумінні;
- розширення внутрішнього кредитування на прийнятних умовах;
- активізація використання сучасних автоматизованих інформаційних систем і технологій обліку запозичень, експертизи пропозицій щодо прийняття нових боргових зобов'язань, збору та обліку даних про використання і обслуговування боргових зобов'язань, контролю правильності та своєчасності проведених виплат.

Висновки.Таким чином, у контексті запропонованих пріоритетів боргової політики України, в якості основного методу управління державним боргом пропонуємо розглядати його регулювання, що передбачає зміну структури або балансу державного боргу з метою оптимізації. При цьому балансом державного боргу є співвідношення розмірів боргу і джерел його погашення. Таким чином, основою методу є визначення співвідношення таких параметрів, як величина доходів, видатків і дефіциту бюджету, оскільки саме вони формують структуру державного боргу, а у випадку недостатності дохідних джерел, органи державної влади звертаються до запозичень.

Крім того, на нашу думку, ефективним методом управління державним боргом є оптимізація державних запозичень, що являє собою програму, у рамках якої здійснюється управління внутрішнім і зовнішнім боргом. Перевагою даного методу є його застосовність і до формування, і до обслуговування державного боргу. Сутність оптимізації державних запозичень полягає у забезпеченні еквівалентності зміни поточних боргів і майбутніх податків; збереженні балансу в емісійній діяльності та стягненні податків із процесом нарощування боргу та розмірами його обслуговування; реалізації політики стабілізації боргу відповідно до процесу інвестування; реалізації заходів щодо трансформації політики зростання боргу в обмежувальну політику, що стабілізує зростання боргу.

Показниками ефективності управління державним боргом є підвищення економічної ефективності отриманих кредитів (позик) і вирішення соціальних проблем у національному та регіональному масштабах. При цьому потребує конкретизації система відповідальності посадових осіб за результати і цільове використання пози-

кових коштів. Крім того, доцільним є впровадження комплексної системи планування основних напрямів використання державних запозичень, а саме: територіальних інвестиційних зон розвитку, будівництва об'єктів регіональної і муніципальної інфраструктури, у тому числі створення об'єктів з короткими термінами окупності, що залишаються в регіональній і муніципальній власності. Отриманий економічний ефект від цих об'єктів дозволить погашати та обслуговувати взяті боргові зобов'язання, стимулювати економічне зростання, вирішувати проблеми зайнятості населення і забезпечення соціальними послугами.

Список використаних джерел:

1. Бюджетний кодекс України. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2456-17.
2. Бюджетний моніторинг: Аналіз виконання бюджету за січень-вересень 2013 року / [Зубенко В.В., Самчинська І.В., Рудик А.Ю. та ін.]; ІБСЕД, Проект "Зміцнення місцевої фінансової ініціативи (ЗМФІ-ІІ) впровадження", USAID. – К., 2013. – 75 с.
3. Зуев Д.С. Государственный долг в системе экономических отношений / Д.С. Зуев // Инициативы XXI века: Академикум. – 2009. – №4. – С. 65-68.
4. Інформаційний портал "Українська правда: економічна правда" [Електронний ресурс] // Режим доступу – http://www.epravda.com.ua/news/2013/07/19/386249.
5. Козак Ю.Г. Міжнародна макроекономіка: навчальний посібник / Ю.Г. Козак. – К.: Центр учбової літератури, 2012. – 400с. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://pidruchniki.ws/19000327/ekonomika/mizhnarodniy_rinok_finansovih_derivativiv.
6. Колобов Ю. Министерство финансов Украины улучшило структуру государственного долга / Ю. Колобов. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://comments.ua/money/438367-minfin-uluchshil-strukturu.html.
7. Лютий І.О. Державний кредит та боргова політика України: монографія / І.О. Лютий, Н.В. Зражевська, О.Д. Рожко [за ред. І.О. Лютого]. – К.: ЦУЛ, 2008. – 360 с.
8. Молдован О.О. Бюджетна політика в Україні в умовах ризиків сповільнення економічної динаміки: аналітична доповідь / О.О. Молдован, С.О. Біла, О.В. Шевченко, М.О. Кушнір, Т.А. Тищук, Н.С. Мєдвєдкова [за ред. Я.А. Жаліла]. – К. : НІСД, 2012. – 25 с.
9. Офіційний сайт Міжнародного Валютного Фонду // Режим доступу: http://www.imf.org.
10. Офіційний сайт міжнародного рейтингового агентства Fitch Ratings // Режим доступу: http://www.fitchratings.ru.
11. Офіційний сайт Міністерства фінансів України // Режим доступу: http://www.minfin.gov.ua.
12. Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2012-2014 роки. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://finrep.kiev.ua/download/rt_16nov2011_minfin_ua.pdf.
13. Юрій С.І. Теорія фінансів: підручник / С.І. Юрій, В.М. Федосов. – К.: Знання, 2008. – 611 с.

Надійшла до редакції 08.01.14

Ю. Колобов, Министр финансов Украины
Министерство финансов Украины, Киев

УПРАВЛЕНИЕ ГОСУДАРСТВЕННЫМ ДОЛГОМ В КОНТЕКСТЕ ПРИОРИТЕТОВ ДОЛГОВОЙ ПОЛИТИКИ УКРАИНЫ

В статье проанализированы существующие методы управления государственным долгом, особенности их применения, проблемы высокого уровня государственного долга и эффективность системы управления государственным долгом Украины. Определены приоритеты долговой политики Украины, в контексте которых предложены основные методы управления государственным долгом.

Ключевые слова: государственный бюджет, дефицит государственного бюджета, государственный долг, долговая политика, методы управления государственным долгом.

Y. Kolobov, Minister of Finance of Ukraine
Ministry of Financt of Ukraine, Kyiv

PUBLIC DEBT MANAGEMENT UNDER PRIORITIES OF THE DEBT POLICY OF UKRAINE

This paper examines existing methods of public debt management, features of their application, the problem of high levels of public debt and the efficiency of public debt management in Ukraine. Priorities debt policy of Ukraine in the context of the main methods are proposed for public debt management.

Keywords: state budget, state budget deficit, national debt, debt policy, public debt management techniques.

УДК 336.714: 327
JEL G18, O53

Р. Кулиев, д-р экон. наук, проф.
Азербайдж. технич. ун-т, Баку (Азербайджан)

"Финансы составляют ту точку опоры, которая, согласно Архимеду, позволяет перевернуть весь мир".
Кардинал Ришелье, государственный деятель Франции

ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК АЗЕРБАЙДЖАНА: СОВРЕМЕННОЕ СОСТОЯНИЕ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ

В статье рассматривается азербайджанская модель экономики. Анализируются составляющие финансового рынка страны: государственный бюджет, Государственный нефтяной фонд, Азербайджанская инвестиционная компания, банковская система, внешний государственный долг и др. Дается оценка влияния мирового финансового кризиса на национальную экономику. Приводятся перспективы развития финансового рынка и экономики страны в целом.

Ключевые слова: азербайджанская модель экономики, нефтяная стратегия, финансовый рынок, составляющие финансового рынка, финансовая стабильность.

Постановка проблемы. Азербайджанское государство, на заре своей независимости, сделало выбор в пользу построения рыночной экономики, так как административно-командная экономика изжила себя и доказала свою неэффективность. Большинство стран мира с успехом применяют рыночную систему хозяйствования, однако у каждой страны присутствует своя национальная специфика экономического развития, в которой комбинируются элементы различных подходов к экономическому росту. За двадцатилетний период становления азербайджанской государственности в стране сформировалась своя модель экономического развития, учитывающая присущие только ей специфические черты: географическое расположение региона (транспортные пути и соседние страны), наличие природных ресурсов, климат, историю, культуру, менталитет и традиции народа, социально-экономическую структуру общества и др.

© Кулиев Р., 2014

В каких же условиях формировалась азербайджанская экономическая модель. После провозглашения независимости экономика страны испытывала беспрецедентные по своим масштабам потрясения, которые явились результатом распада СССР и нарушения традиционных торговых связей. Нестабильная ситуация в регионе – вооруженный конфликт в Нагорном Карабахе, обострила сложный процесс перехода на рыночные методы хозяйствования. В результате макроэкономическая ситуация в Азербайджане характеризовалась сокращением объемов производства, высокой инфляцией и значительным снижением уровня реальной заработной платы. В налогово-бюджетной сфере также возникли серьезные проблемы, вызванные потребностью в значительных расходах на оборону, сокращением налоговых поступлений и необходимостью оказания помощи многочисленным беженцам. Разрыв транспортных связей с традиционными рынками в результате конфликта в Чечне способствовал дальнейшему ухудшению условий торговли и сокращению объема производства.

Приход к власти в стране Общенационального лидера азербайджанского народа Гейдара Алиева явился переломным моментом в дальнейшем развитии Азербайджанского государства. В результате дальновидной политики и напряженного труда Гейдара Алиева за короткий исторический период азербайджанскому народу удалось добиться больших успехов в социально-экономическом развитии страны и интеграции национальной экономики в мировую хозяйственную систему. Вместе с тем, самое большое достижение заключается в том, что в результате осуществленного в этот период в стране процесса государственного строительства возникла новая по сути развития и экономических реформ – азербайджанская модель экономического развития.

Важнейшим элементом азербайджанской модели социально-экономического развития является эффективно функционирующий финансовый рынок страны, который, как известно, включает в себя государственные финансы и финансы частных (в том числе иностранных) лиц. Поэтому рассмотрение финансового рынка страны и изучение состояния, а также тенденций развития его составляющих является необходимым и актуальным на современном этапе развития.

Целью статьи является рассмотрение азербайджанской модели экономики и ее важнейшего элемента – финансового рынка, а также через анализ современного состояния его составляющих (Государственного бюджета, Государственного нефтяного фонда, Азербайджанской инвестиционной компании, банковской системы, внешнего государственного долга и др.) предложить тенденции развития финансового рынка страны и экономики Азербайджана в целом.

Изложение основного материала исследования. Основой азербайджанской модели социально-экономического развития стала нефтяная стратегия, автором которой являлся Общенациональный лидер Гейдар Алиев. Нефтяная стратегия фокусируется на трех основных компонентах: первым компонентом является то, что на ранних стадиях нашей независимости в начале 90-х годов у Азербайджана не было возможностей – как технических, так и финансовых – для разведки собственных углеводородов. Был предпринят стратегический шаг для приглашения крупнейших международных нефтяных компаний в Азербайджан, чтобы они принесли свои технологии и финансы.

Вторым компонентом была доставка, или то, как транспортировать нефть и газ Азербайджана на международные рынки. С этой целью была создана многовекторная транспортная система. Она включала трубопроводы через Россию, Грузию, Турцию к Черному и Средиземному морям.

После успешного завершения второго этапа Азербайджан начал получать основной приток доходов. Третьим компонентом было то, как накапливать и эффективно управлять этими доходами. Для решения этой задачи Президентом страны был создан Государственный нефтяной фонд Азербайджанской Республики. Все доходы от нефти и газа накапливаются в этом Фонде.

Воплощая в жизнь положения, заложенные в нефтяной стратегии, азербайджанские нефтяники весьма активно сотрудничают с ведущими мировыми нефтяными компаниями. Так, на сегодня 80% добываемой нефти и 70% газа приходится на долю иностранных консорциумов, разрабатывающих месторождения страны. Благодаря дальновидной политике Общенационального лидера Гейдара Алиева и активной деятельности Президента страны Ильхама Алиева Азербайджан стал энергопроизводителем глобального значения.

Ведущим звеном государственных финансов выступает государственный бюджет. Известный ученый-экономист Й.Шумпетер так отмечал значимость государственного бюджета: "Дух народа, его культурный уровень, его социальная структура, действия, на которые он способен, все это и многое другое записано в анналах налогово-бюджетной истории этого народа…" [2]. В последние годы мы являемся свидетелями значительного роста как доходной, так и расходной части государственного бюджета Азербайджана. Так, за период 2005-2012 годы доходная и расходная части бюджета выросли почти в 10 раз. В 2012 году доходная часть государственного бюджета составила 21,9 млрд. долларов США, а расходная 21,7 млрд. долларов. Несмотря на значительный рост в экономике денежной массы инфляция контролировалась и составляла 1,1%.

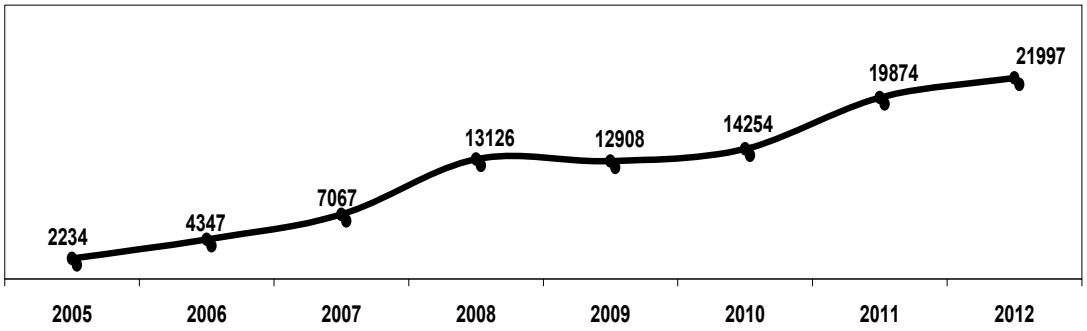


Диаграмма 1. Доходы государственного бюджета (млн. долларов США)*

**Источник:* [1].

Успехи, достигнутые в национальной экономике обусловили социальную направленность государственного бюджета что позволяет, систематически увеличивать размер оплаты труда, а также пенсии и социальные выплаты. Так, за период 2005-2012 годы среднемесячная заработная плата выросла с 130,7 до 507,1 долларов, а пенсии с 30,1 до 193,6 долларов. Уровень бедности в стране сократился с 29,3% в 2005 году до 6,0% в 2012 году.

В 2012 году в стране создано в общей сложности более 120,3 тыс. рабочих мест, в том числе 95,7 тыс. постоянных. При этом около 70% новых рабочих мест создано в регионах страны. В течение 2012 года введено в строй более 5,4 тыс. новых предприятий, 65,8 тыс. человек стали заниматься предпринимательской деятельностью.

Важнейшим стабилизатором финансовой системы страны является Государственный нефтяной фонд Азербайджанской Республики (ГНФАР). ГНФАР был создан для управления нефтяными и газовыми доходами Азербайджана в качестве фонда национального благосостояния. В 2004 году Правительством страны была принята "Долгосрочная стратегия управления нефтегазовыми доходами на период 2005-2025 годы". Средства, аккумулирующиеся в Фонде, планируется использовать в трех основных направлениях: улучшение экономической инфраструктуры страны (строительство дорог, систем водоснабжения, газоснабжения, ирригации и т.д.); развитие систем образования и здравоохранения; снижение налогов для ненефтяного сектора. Не менее 25% от доходов Фонда планируется сохранить будущим поколениям.

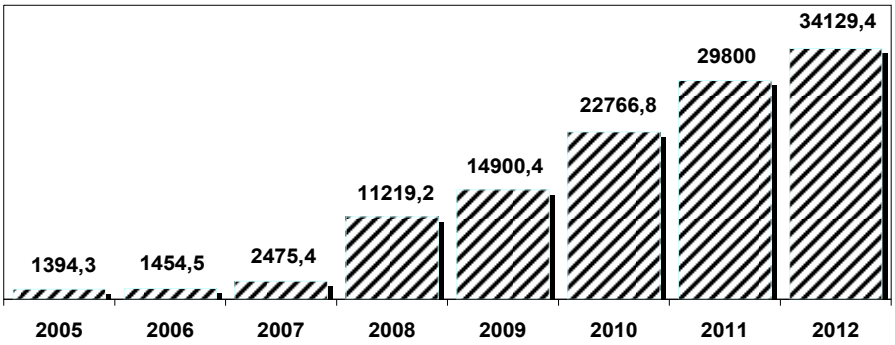


Диаграмма 2. Динамика средств Государственного нефтяного фонда Азербайджанской Республики (млн. дол. США)*

**Источник:* [3].

На конец 2012 года текущие активы фонда составили 34,1 млрд. долларов США.(3) В 2012 году большая часть использованных средств фонда была направлена на финансирование государственного бюджета страны, далее идут расходы на улучшение социально-бытового положения беженцев и вынужденных переселенцев, финансирование проектов мелиоративной системы "Самур-Абшерон", строительства железной дороги "Баку-Тбилиси-Карс", обучение молодежи за рубежом и др.

В основном активы фонда размещаются в краткосрочные и среднесрочные финансовые инструменты, часть средств передана менеджерам по управлению инвестиционными активами. В валютной структуре фонда представлены доллары США, евро и фунты стерлингов. На 1 октября 2013 года ГНФАР закуплено 26 тонн 442,5 кг (850 146 унций) золота (4) Фонд обладает недвижимостью в крупнейших столицах (Лондон, Париж, Москва) мира.

География размещения активов фонда следующая: 58,89% – в европейских странах, 16,88% – в Северной Америке, 15,7% – в развивающихся странах, 9,95% – в Азиатско-Тихоокеанском регионе, 1,45% – на Ближнем Востоке, 5,02% – Южной Америке, 7,8% – в международных финансовых организациях.

В 2007 году ООН наградила Государственный нефтяной фонд Азербайджана особой премией за успехи, достигнутые в области прозрачности использования нефтяных доходов.

Следует отметить и то, что на конец 2012 года объем валютных резервов, находящихся в распоряжении Центрального банка Азербайджана, составил около 11,7 млрд. долларов США.

За период с 2005 по 2012 годы в национальную экономику было вложено около 120 млрд. долларов инвестиций. Следует отметить, что значительная часть инвестиций была направлена в нефтяной сектор национальной экономики.

Анализируя инвестиции в национальную экономику за период 2005-2012 годы, мы видим их стабильный рост по годам, исключение составляет 2009 год, когда в мировой экономике разразился финансовый кризис, который не обошел стороной и Азербайджан.

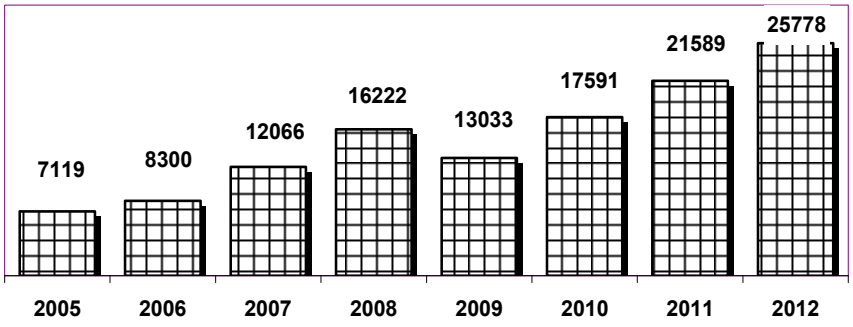


Диаграмма 3. Инвестиции в экономику Азербайджана (в млн. долларов США)

**Источник:* [1].

В 2012 году объем инвестиций в национальную экономику составил 25,7 млрд. дол. США. При этом 60% являются внутренними инвестициями, а 40% иностранными.

В настоящее время предприятия и организации страны успешно инвестируют в различные проекты в экономики Грузии, Турции, Украины, Румынии, Швейцарии, России и др. стран. Таким образом, Азербайджан активно участвует в процессах глобализации, то есть национальная экономика в значительной мере связана с мировой экономикой.

Важным элементом финансовой системы страны является Азербайджанская инвестиционная компания (АИК). АИК создана Распоряжением Президента страны с целью активизации инвестиционной деятельности в ненефтяном секторе. Уставный капитал АИК создан за счет Государственного нефтяного фонда страны. АИК осуществляет долгосрочные инвестиционные вложения посредством покупки доли в уставном капитале акционерных обществ и коммерческих организаций, действующих в ненефтяном секторе, в том числе акции. Компания инвестирует средства в проекты путем приобретения до 25,1% долевого участия. Управление ее акциями возложено на Министерство экономики и промышленности, а Наблюдательный совет АИК возглавляет министр экономики и промышленности.

С целью расширения своей деятельности и привлечения инвестиций компания имеет право выпускать дополнительные акции, займы и привлекать кредиты. При выборе предприятий, требующих инвестирование в уставной капитал, АИК должна учитывать риски и перспективы развития с учетом рентабельности деятельности предприятия. Несмотря на имеющиеся полномочия, перед компанией поставлены и запреты, а именно: она не должна обладать преимущественным участием в уставном капитале коммерческой организации, в которую вкладывает инвестиции.

Одним из элементов финансовой системы страны является Национальный фонд поддержки предпринимательства (НФПП). Фонд был создан в 1992 году Указом Президента Азербайджана. В 2012 году НФПП было профинансировано более 2,4 тыс. проектов предпринимателей в объеме 277,5 млн. долларов. В рамках реализации проектов, под которые выданы льготные кредиты, открыто 9,1 тыс. новых рабочих мест; 83 % кредитов приходится на регионы Азербайджана. Если в середине девяностых годов прошлого столетия кредит для предпринимателей в размере миллиона долларов был, чуть ли не немыслимым по причине недостаточности средств у самой этой структуры и ограниченности соответствующих представляемых ей бизнес-проектов, то в последующие годы объем максимальной суммы кредита, на который могло рассчитывать отдельное бизнес-хозяйство, был увеличен до пяти миллионов. Сегодня же стоит вопрос еще большего увеличения объемов финансирования предпринимателей.

Следует отметить, что рынок ценных бумаг в стране пока еще недостаточно развит. Суммарный оборот биржевых сделок по всем инструментам на Бакинской фондовой бирже в 2012 году составил 12 млрд. долларов, рост по сравнению с предыдущим годом составил 6 %. При этом, рынок государственных ценных бумаг составил 10,3 млрд. долларов, а рынок корпоративных ценных бумаг – 1,7 млрд. долларов.

Страховой рынок страны, представленный 28 компаниями, в 2012 году достиг уровня страховых платежей в объеме – 436 млн. долларов.

Важнейшим элементом финансовой системы страны является банковский сектор. Банковская система Азербайджана в последние годы развивалась очень динамично: общий объем активов банковского сектора вырос с 14,5 млрд. долларов в 2010 году до 22,4 млрд. долларов на конец 2012 года; кредитные вложения в экономику в тот же период выросли с 10,25 млрд. долларов до 15,8 млрд. долларов, депозиты с 2,875 до 6,5 млрд. долларов. Крупнейшим банком страны является Международный банк Азербайджана – его доля в секторе составляет 42%. Это единственный банк с государственным участием (51%).

Ипотечное кредитование за счет ресурсов самих банков осуществляется в стране с начала 2000-х годов, но активное его развитие началось с момента создания Ипотечного фонда Азербайджана – с 2006 года. Средняя ставка ипотечного кредита составляет 4–8% годовых в манатах, а срок 25-30 лет. Общий объем ипотечного портфеля на конец 2012 года достиг 585,5 млн. долларов. Если говорить о качестве портфеля ипотечных кредитов, то плохих долгов там практически нет, что свидетельствует о правильности выбранного подхода к кредитованию.

Следует отметить и то, что Центральным банком Азербайджана реализуется эффективная монетарная политика, направленная на дальнейшее укрепление финансовой стабильности банковского сектора страны. Центральный банк выполняет координирующую функцию, последовательно осуществляет анализ ликвидности банков, адекватные параметры капитала.

На фоне имеющих место в странах СНГ процессов девальвации национальной валюты у нас в стране обеспечивается стабильность маната. В начале 2009 года ЦБА успешно проводил интервенции для сохранения привязки обменного курса маната к доллару США, что позволяло снижать инфляцию и избегать негативного воздействия на балансы населения и банков, а также предотвращало дальнейшую долларизацию национальной экономики. Азербайджан в настоящее время обладает достаточными валютными резервами для обеспечения стабильности курса национальной валюты.

Стабильный манат предотвратил резкое подорожание импорта как потребительского, так и производственного назначения. Это также нейтрализовало такие угрозы, как резкое падение вкладов населения, рост груза внешнего долга в валюте, и снижение общественного доверия к манату.

Стабильность ситуации в финансовой системе страны подтверждает и тот факт что в 2012 году начался и был успешно завершен процесс возврата гражданам советских вкладов Сбербанка. Данный процесс затронул 2,4 млн. вкладчиков и их наследников, а объем выплат составил порядка 1,3 млрд. долларов США. Следует отметить, что советский рубль обменивался по высокому курсу по сравнению с другими странами СНГ: 63 цента в обмен на один советский рубль. В Беларуси курс был на уровне 33 центов, в Литве 40 центов и т.п. [5].

Несмотря на успешное развитие национальной экономики и наличие значительных золотовалютных резервов, Азербайджан осуществляет внешние государственные заимствования. Так, на конец 2012 года величина внешнего государственного долга страны составила 5,7 млрд. долларов США. В 2012 году платежи на обслуживание внешнего государственного долга страны составили 427,7 млн. долларов США. В 2012 году Азербайджаном под государственные гарантии было подписано 8 кредитных соглашений с мировыми финансовыми организациями, общим объемом 1405,72 млн. долларов США. В основном внешнее кредитование используется на инфраструктурные проекты (строительство дорог, обеспечение водой и канализацией), электроэнергетику, мелиорацию и ирригацию и др.

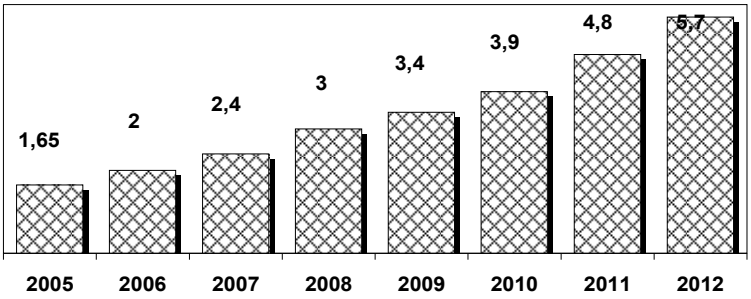


Диаграмма 4. Динамика внешнего государственного долга Азербайджана (в млрд. долларов США)*

**Источник*: [7].

Внешний государственный долг страны представлен в следующих валютах: доллары США, евро, СДР (специальные права заимствований – Special Drawing Rights), японские иены и др. Сроки погашения кредитов по внешнему государственному долгу составляют: от 5до10 лет – 6,8%; от 10 до 20 лет – 46,3%; более 20 лет – 46,9%.

Следует отметить, что для анализа внешнего государственного долга, наиболее часто используются показатели: Отношение общей суммы внешнего долга к валовому внутреннему продукту; Отношение общей суммы внешнего долга к экспорту товаров и услуг; Отношение платежей на обслуживание долга к экспорту товаров и услуг. В качестве пороговых показателей внешнего долга по Маастрихтскому стандарту рекомендуется чтобы: коэффициент долговой нагрузки не превышал планки в 60% от ВВП; в отношении экспорта страны данный показатель составляет 200%. Что касается показателя доли обслуживания внешнего долга (погашений по процентам и основному долгу) в экспорте страны, то здесь нет чёткого критерия, однако считается, что этот показатель не должен превышать планки в 15–20%.

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

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

Успешное развитие экономики Азербайджана подтверждается и в отзывах международных финансовых организаций, таких как Всемирный банк, Международный валютный фонд и рейтинговых агентств. Так, в начале 2013 года известное рейтинговое агентство Fitch Ratings подтвердило следующие рейтинги Азербайджана: долгосрочные рейтинги дефолта эмитента ("РДЭ") в иностранной и национальной валюте на уровне "BBB-" со "Стабильным" прогнозом, краткосрочный рейтинг "F3" и страновой потолок "BBB-".

Данное заключения агентством Fitch Ratings было принято исходя из ряда обстоятельств, главные из которых приведены ниже:

- Рейтинг "BBB-" учитывает сильный государственный баланс, получение высоких нефтяных доходов и низкий долг, с одной стороны, а также значительную зависимость от нефти и некоторые издержки управленческого характера с другой стороны.
- В сфере госфинансов в течение нескольких лет наблюдается крупный профицит. Государственный баланс Азербайджана – один из самых сильных среди рейтингуемых суверенных эмитентов и сглаживает высокую зависимость страны от нефтяных доходов. Объем Государственного нефтяного фонда Азербайджанской Республики составляет 32 млрд. долл., или 50% ВВП, что достаточно для финансирования текущих расходов на уровне 2013 года минимум в течение двух лет.
- Госрасходы быстро увеличивались в течение последних лет и достигнут 40% ВВП в 2013 году.
- Внешняя позиция остается сильной. В 2012 году Азербайджан имел профицит счета текущих операций в размере 21,7% ВВП, и баланс счета текущих операций останется комфортно положительным в 2013-2014 годах, хотя и уменьшится. Азербайджан является внешним нетто-кредитором.

Финансовая система страны успешно выдержала испытание мировым финансовым кризисом 2008 года. Зададимся вопросом: повлиял ли мировой финансовый кризис на экономику Азербайджана и если повлиял то как? Однозначно ответить на этот вопрос невозможно. Наша страна развивает свою экономику в условиях глобализации и взаимозависимой архитектуры мирового хозяйства, естественно, что колебания валют, изменение стоимости нефти оставляет след на национальной экономике. Значительное снижение мировых цен на нефть приводит к снижению бюджетных и экспортных доходов. Следует отметить, что снижение на 10 долларов цены одного барреля нефти означает для платежного баланса Азербайджана 2 миллиарда долларов США. Ряд предприятий и банков столкнулись с трудностями при пролонгации краткосрочных внешних обязательств, что вызвало дефицит ликвидности в банковском секторе и способствовало снижению роста кредитования. Но вместе с тем продуманная стратегия и эффективная тактика руководства страны позволила минимизировать отрицательное влияние мирового финансового кризиса. В определенной мере это связано с тем, что:

- экономика Азербайджана на протяжении последних лет росла самыми высокими темпами в мире;
- акции азербайджанских предприятий и отечественных банков не находятся в обороте мировых бирж и портфель инвестиций банков Азербайджана не входит в сферу акций крупных финансовых структур, потрясаемых кризисом;
- реализуется сбалансированная политика в сфере внешних заимствований, гибкая налогово-бюджетная политика, а также осторожная политика в сфере ипотечного кредитования.

В условиях мирового финансового кризиса руководство страны разработало и оперативно реализовало неотложные антикризисные меры:

- ограничило воздействие на бюджет значительного падения мировых цен на нефть, позволив Государственному нефтяному фонду переводить намеченный объем ресурсов в госбюджет;
- осуществило крупные вливания капитала в экономику и предоставило государственные гарантии по займам с тем, чтобы помочь предприятиям, находящимся в сложной ситуации из-за мирового финансового кризиса погашать свои внешние долговые обязательства;
- сократило неприоритетные расходы государственного бюджета и финансировало начатые инвестиционные проекты, адаптировав их к снизившимся доходам.

В результате принятых мер правительство смогло сохранить дефицит бюджета в целом на стабильном уровне и при этом увеличить социальные расходы, допуская при этом снижение налогов. Стабильность маната и низкая инфляция обеспечили сохранение темпов роста реальных доходов населения в кризисный – 2009 год примерно на уровне 6%. Они также оказали положительное влияние и на конкурентоспособность экономики. Средневзвешенные цены национальных производителей по сравнению с ценами в странах – торговых партнерах уменьшились почти на 6%.

ЦБА обеспечил ликвидностью банковский сектор страны. Для преодоления ухудшения ликвидности и ужесточения условий кредитования ЦБА в период с сентября 2008 года по декабрь 2009 года снизил нормативы обязательных резервов по депозитам с 12 до 0,5% и сократил ставку рефинансирования с 15 до 2%. Снижение процента учетных ставок позволило коммерческим банкам поддерживать выдачу кредитов на прежнем уровне. Снижение созданного банками для внутренних обязательств фонда запаса, ликвидация принудительного фонда запаса по иностранным обязательствам в целом было направлено на повышение эффективности деятельности банков. Кроме того, ЦБА предоставил почти 1,1 млрд. долларов США (2,6% ВВП) в виде поддержания ликвидности банков, которые сталкивались с временными проблемами ликвидности. Наконец, максимальная сумма страхования депозитов была увеличена в 5 раз, что помогло упрочить доверие населения к банковской системе страны. В условиях реализации такой политики ни один банк, в условиях мирового финансового кризиса, не разорился.

Как мы видим, мировой финансовый кризис незначительно повлиял на экономику страны и устойчивость отечественной финансовой системы.

Выводы. Таким образом, вышеприведенный анализ позволяет сделать вывод, что азербайджанскую модель социально-экономического развития оправдала себя, то есть является успешной. Успешными модели бывают тогда, когда руководство страны хорошо знает суть государственного управления и свою страну, действует в интересах абсолютного большинства населения, принимая тактические решения по обеспечению повседневных потребностей людей и, одновременно, концентрирует организационные усилия и государственные ресурсы на стратегически важных "точках роста" национальной экономики с учетом собственных возможностей и внешней конъюнктуры.

В соответствии с Концепцией "Азербайджан 2020: Взгляд в будущее", Азербайджан поставил перед собой цель войти в число стран "с высоким уровнем дохода" согласно классификации Всемирного банка по производству ВВП на душу населения, ликвидировав зависимость того, что основным источником этого достижения является наличие в стране углеводородных ресурсов, а также войти в число стран с высоким "индексом развития человеческого потенциала" согласно классификации Программы развития ООН. В результате мероприятий, предпринятых в рамках данной концепции, к концу периода планируется увеличить ВВП на душу населения практически вдвое – до 13 тысяч долларов США, и довести объем экспорта ненефтяной продукции до уровня 1 тыс. долларов на душу населения.

В концепции также указывается на стремление сделать ненефтяную промышленность разновекторной и развить ее, расширить возможности использования альтернативных и восстанавливаемых источников энергии и т.д. В период, охватываемый концепцией, темп среднегодового реального роста ВВП ненефтяного сектора должен быть выше 7%. Концепция также предусматривает наряду с развитием ненефтяной промышленности создание благоприятных условий для формирования экономики основанной на знаниях, стимулировании и расширении инновационной деятельности [6].

Список использованных источников:

1.Статистические показатели Азербайджана 2013. Статистический сборник. – Баку, 2013.

2. Шумпетер Й. Теория экономического развития (Исследование предпринимательской прибыли, капитала, кредита, процента и цикла конъюнктуры): пер.с анг. – М: Прогресс, 1982. – 455 с.

3. Показатели деятельности Государственного Нефтяного Фонда Азербайджанской Республики [Электронный ресурс] // Государственный Нефтяной Фонд Азербайджанской Республики: [сайт]. – Режим доступа: http://www.oilfund.az/az_AZ/hesabatlar-ve-statistika/hesabat-arxivi.asp. – Название с экрана.

4. Бахрам Рустамбеков, В.Т. Активы ГНФАР на 1 октября 2013 года превысили $35,8 млрд. [Электронный ресурс]. – Режим доступа:http://1news.az/economy/oil_n_gas/ 20131021041000626.html. – Название с экрана.

5.Обнародованы варианты механизма возврата советских вкладов в Азербайджане. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://news.day.az/economy/311120.html. – Название с экрана.

6. Концепция развития "Азербайджан – 2020: взгляд в будущее" [Электронный ресурс] // Президент Азербайджана Ильхам Алиев: [сайт]. – Режим доступа: http://www.president.az/files/future_ru.pdf. – Название с экрана.

7. Показатели государственного внешнего долга Азербайджана. [Электронный ресурс] // Министерство финансов Азербайджанской Республики: [сайт]. – Режим доступа: http://www.maliyye.gov.az/ node/1166. – Название с экрана.

Надійшла до редакції 12.12.13

Р. Кулієв, д-р екон. наук, проф.
Азербайджанський технічний ун-т, Баку (Азербайджан)

ФІНАНСОВИЙ РИНОК АЗЕРБАЙДЖАНА: СУЧАСНІ ТЕНДЕНЦІЇ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ

В статті розглянуто азербайджанську модель економіки. Аналізуються складові фінансового ринку держави: Державний бюджет, Державний нафтовий фонд, Азербайджанська інвестиційна компанія, банківська система, зовнішній державний борг та ін. Подається оцінка впливу світової фінансової кризи на національну економіку. Розглядаються перспективи розвитку фінансового ринку та економіки в цілому.

Ключевые слова: азербайджанська модель економіки, нафтова стратегія, фінансовий ринок, складові фінансового ринку, фінансова стабільність.

R. Guliyev, PhD, Professor
Azerbaijan Technical University, Baku (Azerbaijan)

FINANCIAL MARKET OF AZERBAIJAN: CURRENT CONDITION AND FUTURE PERSPECTIVES

This article discusses the economic model of Azerbaijan. Main components of the financial market are being analyzed: state budget, state oil fund, banking system, foreign debt and etc. This article assesses the impact of the global financial crisis on the national economy. Moreover, future development perspectives of the financial market and the economy are being examined as well.

Keywords: Azerbaijani model of the economy, the oil strategy, financial market, financial market components, financial stability.

УДК 65.261.4
JEL H 12, H 30

І. Лютий, д-р екон. наук, проф.,
Д. Осецька, асп.
КНУ імені Тараса Шевченка, Київ

СОЦІАЛЬНІ ПРІОРИТЕТИ ФІСКАЛЬНОЇ ПОЛІТИКИ В ПОСТКРИЗОВИЙ ПЕРІОД

У статті здійснено комплексне дослідження соціальних пріоритетів фіскальної політики в Україні. Розглянуто ефективність інструментів фіскальної політики в системі державного регулювання соціальних процесів у суспільстві. Визначено роль бюджетного впливу на соціальний розвиток суспільства.

Ключові слова: фіскальна політика, фіскальні інструменти, податкова політика, монетарна політика, бюджетні видатки, соціальні пріоритети, соціальний розвиток.

Постановка проблеми. Проблема соціальних пріоритетів фіскальної політики не існує сама по собі, вона виступає умовою ефективного розвитку всієї системи. Вивчення системи соціальних пріоритетів дозволяє зрозуміти фінансові механізми існування соціальної системи, норми та правила фіскальної політики, напрями її розширення у контексті реалізації соціальних цілей, які не можна ототожнювати з цілями добробуту чи розв'язання певних соціальних проблем.

Ці процеси пов'язані з наявністю особливих функціональних відносин між формальними і неформальними регуляторами взаємодій фіскальних економічних активів направлених на встановлення соціальних стандартів, які призводять до росту бюджетних витрат. Раціоналізація видатків бюджету, їх ролі у складі фіскальних чинників досягнення цілей соціальної політики продемонстрували, наскільки важливими є механізми поєднання соціального та фінансового порядку, якого необхідно дотримуватись при формування фіскального простору.

Аналіз досліджень і публікацій. Сьогодні світ стоїть на порозі нового етапу соціально-ринкової держави. У найближчій перспективі посилюються роль і значення фіскального забезпечення реалізації соціальної функції держави. Досвід ринкового реформування показав, що вкотре загострилася проблема пошуку ефективних інструментів фіскальної політики на процеси соціального розвитку суспільства. Проте системних досліджень, пов'язаних із використанням інструментів впливу фіскальної політики на соціальні процеси, у вітчизняній літературі недостатньо. У більшості наукових праць українських учених аналіз фіскальних інструментів не виходить за межі економічної системи. Як відомо, за допомогою фіскальної політики держава може, з одного боку, коригувати потоки ринкового переливання капіталу, а з іншого – ініціювати необхідні процесу соціалізації шляхом формування фінансового забезпечення тих чи інших видатків бюджету. Але дослідження закономірностей та механізмів соціального розвитку обмежується вивченням окремих її аспектів, найчастіше – це добробут і соціальний захист населення.

Практичні проблеми регулювання складних соціальних відносин за допомогою фіскальної політики знайшли відображення у світовій економічній теорії. Перші спроби осмислення й обґрунтування доцільності застосування фіскальних регуляторів як заходів впливу на динаміку соціальних та економічних процесів знаходимо у працях неоліберального напряму західної фінансової думки.

У цьому контексті особливий інтерес становить Німеччина, її модель суспільно-економічного устрою і розвитку – соціальне ринкове господарство. Його ідеї та засади започаткували ще до Другої світової війни представники фрайбурзької школи економічної думки – ордоліберали (від назви щорічника "ORDO", який вони видали) Вальтер Ойкен (18911–1950), Франц Бем (1895–1977) та ін. Їхні теоретичні розробки отримали свій подальший розвиток у працях неолібералів гуманістичної традиції – Вільгельма Репке (1899–1966) і Олександра Рюстова (1885–1963), соціал-лібералів – Альфреда Мюллера–Армака (1907–1978) та ін., ідеї яких були тісно пов'язані з соціальним католицьким ученням і успішно втілені на практиці в Німеччині міністром економіки, а потім канцлером Л. Ерхардом (1897–1977) [1].

Відхід політичних сил від принципів формування та функціонування соціального ринкового господарства до домінування принципів так званого "соціалу" – універсальної опікувальної системи соціального захисту, наприкінці XX ст. привів Німеччину до послаблення стимулюючої функції соціальної політики. У 90-ті роки швидко зростали витрати ВВП на соціальні потреби (з 25 до 30%), знизилися темпи інвестицій, послабилась ділова активність. На думку науковців, причиною кризи моделі соціального ринкового господарства в Німеччині стала втрата політиками орієнтирів у забезпеченні оптимальних механізмів взаємозалежності та взаємовпливів соціальної і фінансової систем як структурних елементів єдиної мети соціальної системи, а в самій соціальній системі ігнорування структурних елементів і зв'язків, спрямованих на забезпечення ефективної конкуренції та відповідальність основних суб'єктів господарювання за якість свого життя через працю [2, с. 68].

Теоретичним і практичним аспектам фіскальної політики приділено увагу в роботі представників неокласичної теорії ринкової економіки Дж. Ст. Мілля, А. Маршалла, Ф. Еджворта та дослідників державної економічної політики Дж. Кейнса, В. Ойкена, Я. Тінбергена. Вагомий внесок у дослідження ролі фіскальної системи та її використання в соціальній політиці держави зробили відомі вчені Ш. Бланкарт, Р. Боклет, Р. Бірд, М. Вебер, Р. Масгрейв, П. Мюллер, М. Олсон, П. Самуельсон, Х. Ціммерман та ін. А також у наукових пошуках вітчизняних вчених, які прагнуть узагальнити закономірності посилення соціальної спрямованості фіскальної політики (Єфименко Т., Геєць В., Гасанов С., Лондар С., Луніа І., Тропіна В., Соколовська А., Шабліста Я. та ін.).

© Лютий І., Осецька Д., 2014

Невирішені раніше частини загальної проблеми. Разом із тим в економічній літературі недостатньо досліджено можливості реалізації фіскальної політики відповідно до норм існуючих соціальних інститутів створювати умови для реалізації їхніх економічних інтересів, у тому числі – забезпечення добробуту. Фінансова політика не є і не може бути атрибутом виключно сучасного етапу соціального розвитку суспільства, специфіка якого полягає в тому, що фіскальна політика безпосередньо спрямована на пом'якшення соціальних суперечностей і надання соціальності ринковим перетворенням.

На даний час фіскальна політика виступає інструментом державного впливу на соціальні процеси в суспільстві. Удосконалення потребують правові, організаційні та функціональні аспекти реалізації фіскальної політики на основі превентивного формування таких основних суспільних цінностей як свобода, справедливість і солідарність. А від цих цінностей залежить розуміння важливості та змісту цілей загальної економічної політки (стабільність цінності грошей, висока зайнятість, економічне зростання, справедливий розподіл доходів, зовнішньоекономічна рівновага) та інституційна матриця носіїв і засобів економічної політики (грошової, фіскальної, розподільчої, соціальної, політики зростання та зайнятості) [3].

Мета статті – вдосконалення теоретичних положень при обґрунтуванні практичних рекомендацій щодо підсилення впливу фіскальної політики на соціальний розвиток у посткризовий період.

Виклад основних результатів дослідження. Соціальні процеси дуже складні й неоднозначні. Вони підлягають впливу фіскальних чинників і самі визначають результати функціонування економіки та її ефективність. Основне завдання фіскальної політики в соціальній сфері полягає у цілеспрямованому впливові на багатогранні соціально-економічні зв'язки в економічній системі з метою підтримання й посилення її упорядкованості, стійкості. Також чільне місце у фіскальній політиці відводиться використанню державних фінансів для вирішення економічних і соціальних завдань, що в свою чергу зумовлює необхідність теоретичного переосмислення та практичного дослідження місця ролі фіскальних важелів у системі державного регулювання соціальних процесів у суспільстві.

Узагальнення поглядів на визначення сутності соціальних функцій держави дає підстави стверджувати, що соціальний розвиток суспільства – це необхідність переорієнтації економіки на людину, що виступає необхідною передумовою функціонування й розвитку ефективної системи соціально-економічних відносин. Слід погодитися з думкою науковців, які вважають, що розвиток соціальної спрямованості економічних відносин не слід обмежувати лише споживчою сферою. Сутність соціального розвитку економіки проявляється через її функції, а саме: сприяння гармонії в системі економічних інтересів – забезпечення вирішення найголовнішої мети економічної системи – зростання добробуту суспільства; створення умов, за яких людина могла б реалізувати себе як особистість, повною мірою розкрити і використати свій творчий потенціал [4].

Соціальне регулювання економіки безпосередньо пов'язано з виконанням соціальної функції держави. Чільне місце в системі державного регулювання соціальних процесів у суспільстві посідає фіскальна політика держави, основними елементами якої є бюджетна та податкова політика, політика у сфері формування й використання державних позабюджетних фондів цільового призначення та державний кредит. Реалізація фіскальної політики передбачає застосування двох основних методів фінансового впливу на соціально-економічний розвиток суспільства: фіскальне управління (акумулювання державою доходів з метою фінансування на незворотній основі за рахунок бюджетів усіх рівнів) і фіскальне регулювання (регламентування розподільчих відносин і процесів). Мета фіскальної політики як чинника соціального розвитку – створити адекватні норми і правила для оптимального самовідновлюваного процесу соціодинаміки соціальної сфери життєдіяльності суспільства. Конкретні цілі фіскальної політики розрізняють залежно від конкретного етапу розвитку суспільства. На початку перехідного періоду від командно-адміністративної до змішаної економічної системи такими цілями були: наповнення фіскальної політики соціальним змістом; відпрацювання механізму взаємодії держави і фінансових інститутів у соціальній сфері; стимулювання мотивації до трудової та підприємницької діяльності; оптимізація фінансових відносин між різними соціальними групами, формування почуття соціальної солідарності.

На сьогодні можна констатувати реалізацію фіскальних цілей, пов'язаних зі зміною економічної системи, проведенням заходів, спрямованих на роздержавлення й приватизацію, лібералізацію фінансово-економічних відносин, зростання добробуту. Разом із тим виконання державою фіскальних функцій у перехідний період характеризувалося значною суперечливістю, відсутністю системності у формуванні фіскальної політики та механізмів її реалізації. Це виявилося у низьких показниках ВВП на душу населення, великій масштабності та низькій ефективності бюджетних витрат на соціальні потреби, розпорошеності й недостатньому контролі за цільовим використанням отриманих бюджетних коштів, зокрема через нерозвиненість механізмів диверсифікації надання соціальних послуг і стихійності у запровадженні платного сегменту.

Відповідно до положень загальної теорії систем, необхідною умовою розвитку системи є певна направленість змін, які в ній відбуваються, що обумовлює ефективний характер таких змін. Зокрема, стосовно фінансової системи А. Мярковський зазначав: "Неправильна розстановка наголосів при виборі пріоритетів або взагалі їх відсутність призводить до розпорошення фінансових ресурсів держави, їх відволікання на фінансування другорядних напрямів, і відповідно, зниження загальної ефективності економічної політики" [5, с. 269]. Тому фіскальна політика як невід'ємний атрибут держави має бути мобільною та еластичною. Держава може використовувати ряд інструментів для вирішення суперечностей які виникають при встановленні соціальних стандартів. Проте провідне місце серед них посідають податково-бюджетні важелі регулювання суспільного розвитку. В сучасних реаліях України їх значення як регулюючого та координуючого фактора соціального розвитку значно зростає.

Упродовж перехідного періоду на фіскальну політику було покладено вирішення досить складних питань, пов'язаних із забезпеченням соціально-економічних цілей держави при обмежених бюджетних ресурсах. У процесі виконання цих завдань відбулося становлення національної податково-бюджетної системи, яка за формою та частково за змістом відповідає вимогам, що склалися у світовій практиці. Однак потребує розв'язання низка проблем, що стосуються функціонування всієї економічної системи України.

Податкова політика забезпечує гарантоване й стабільне надходження доходів бюджету, а також дає державі можливість впливу на всі сторони соціально-економічного розвитку. Ось чому держава маневрує податками залежно від ситуації, яка складається в краї-

ні соціально орієнтованої ринкової економіки, впливаючи на різні сторони діяльності платників податків. Водночас на податкову політику постійно здійснюється тиск з боку платників податків, зацікавлених у зменшенні податкового навантаження, адже вони здебільшого розглядають податки як засіб зменшення своїх особистих доходів. Без збалансування інтересів держави та платників податків за допомогою налагодженої й виваженої податкової політики неможливе стабільне існування держави [6, с. 23].

Інструменти реалізації податкової політики (механізми автоматичної стабілізації чи дискретні тимчасові заходи фіскальної політики): податки як проциклічні автоматичні стабілізатори (тобто законодавчо встановлені інструменти мобілізації фінансових ресурсів, що автоматично реагують на зміни в об'єкті оподаткування) забезпечують основну частину бюджетних надходжень, що зумовлено підвищеною відповідальністю влади перед суспільством. Окремі елементи податків (податкові пільги, диференціація ставок податків), що запроваджується тимчасово для виправлення виявлених ринкових деформацій або коригування поведінки окремих груп платників податків, можуть породжувати додатковий (надлишковий) податковий тягар або перерозподіляти податкове навантаження між різними групами платників. Як зауважує М. Буті, зниження загального рівня оподаткування покращує ефективність не тільки системи оподаткування, а й автоматичних фіскальних стабілізаторів [7]. Це пояснюється тим, що фінансування державних витрат за рахунок деформуючих податків призводить до дестабілізації виробництва та шоку пропозиції фінансових ресурсів у цілях оподаткування, знижуючи її еластичність. Як наслідок, за шоком пропозиції слідує шок попиту з боку держави, вважає Я. Петраков [8], та скорочення фінансування публічних благ.

Отже, функції податків знаходяться у діалектичній залежності одне від іншого. Так, залучення великої кількості податкових зборів до бюджету (фіскальна функція) сприяє стимулюванню прискорення будівництва соціальних об'єктів, фундаментальних наукових досліджень (економічна функція). Водночас прискорення інвестиційної активності, ріст масштабів виробництва (економічна функція) сприяє збільшенню податкових надходжень до бюджету (фіскальна функція).

У контексті виконання пріоритетних завдань соціальної політики (збереження цілісності українського суспільства та забезпечення його сталого соціально-економічного розвитку), зважаючи на стратегічні цілі української держави – побудови конкурентоспроможної соціально-орієнтованої ринкової економіки та інтеграції у Європейське співтовариство, однією з домінант фіскальної політики в Україні в умовах постійної обмеженості ресурсів є підвищення ефективності податкових інститутів державного регулювання соціального розвитку суспільства як необхідної умови фінансового забезпечення виконання державою соціальних функцій на належному рівні.

Для цієї домінанти характерна багатовекторність спектрів її прояву, де ключовими напрямами є:

- підвищення ефективності регулювання видатків бюджету і розширення фіскального простору;
- формування альтернативних джерел фінансового забезпечення суспільства;
- визначення пріоритетів бюджетних видатків у соціальній державі.

Досягнення позитивних соціальних ефектів під час реалізації заходів фіскальної політики неможливе без координації дій органів бюджетно-податкового та грошово-кредитного регулювання. Неузгодженість фіскальної та монетарної політик може істотно знизити ефективність податкових інструментів [9].

Розуміння кінцевої ефективності обох політик суттєво різне. У випадку монетарної політики цінова стабільність є простим і зрозумілим критерієм оцінки функціонування центрального банку. З інституціональних міркувань, критерій ефективності майже повністю збігається з мандатом, а наявність дуального мандату чи мандату на досягнення іншого основного завдання призводить до суттєвих відхилень від цінової стабільності. На сьогодні це є конвенціональним моментом у політекономії монетарної політики. У випадку фіскальної політики критерії ефективності можуть виключно теоретично зводитися до певного кількісного параметру, вибір якого вже є теоретично обумовлений, навіть якщо конвенціонально визнається, що в довгостроковому періоді оптимальною стратегією буде підтримання боргової стійкості та суверенної платоспроможності. Уряд має широкий діапазон цілей і не має прямого мандату як центральний банк. Природно, що критерії ефективності фіскальної політики не відповідатиме завданню уряду, яке за аналогією із центральними банками фігурує в їхньому мандаті. Тому, конвенціональне визнання, що фіскальна політика не має чітких короткострокових меж призводить до того, що інтерпретація критеріїв її ефективності завжди буде зміщена в бік набору більш комплексних показників, які апріорі є відносними і такими, що не виключають теоретичної упередженості, політичної доцільності чи врахування гостроти поточного моменту в процесі селекції.

Перехід до соціальної моделі фіскальної політики із вмонтованими правилами є результатом успішних економічними реформ фінансових інститутів, які в посткризовий період за надмірного монетарного активізму перейшли в режим забезпечення цінової стабільності як передумови стійкого економічного зростання та підвищення добробуту. Саме певні успіхи у сфері монетарної політики спонукали уряд до поширення досвіду запровадження нових інституційних моделей розширення фіскального простору у сферу бюджету, оподаткування, державних запозичень.

Функція фіскального простору розширення передбачає формування грошових доходів держави. Акумульовані через оподаткування засоби держава використовує на будування доріг, великих господарських об'єктів, об'єктів соціального призначення (лікарень, шкіл, дитячих садків, басейнів, бібліотек), на утримання науки, захист навколишнього середовища. Частину засобів направляють на охорону здоров'я та розвиток медицини: удосконалення виробництва лікарської техніки, захист здоров'я матері та дитини, проведення медичних дослідів, значну частину на розвиток системи середньої загальної, спеціальної та вищої освіти, у тому числі на виплату заробітної плати викладачам та стипендії студентам. Із цих засобів держава утримує будинки для пенсіонерів, виплачує пенсії та допомоги за інвалідністю, надає допомогу хворим і непрацездатним членам суспільства, утримує державний апарат, армію, органи охорони порядку.

Втім, успіхи монетарної політики як приклад для наслідування у сфері фіскальної політики не є виключною передумовою дій уряду та набору інституційних чинників його поведінки у сфері оподаткування, здійснення видатків і запозичень. Сучасна фіскальна політика зіткнулася із рядом нових фундаментальних загроз. Вони, природно, не були враховані в межах виникнення теорії фіскальних правил, але вони розглядаються з позиції потенційної ефективної відповіді на такі загрози з боку фіскальної політики із запровадженими правилами. Саме наявність нових загроз у сфері довгострокової фіскальної стабільності посилює зацікавленість до оновлення ін-

струментарію фіскальної політики та спонукає до пошуку навіть радикальніших інституціональних альтернатив, порівняно із фіскальними правилами. Їх додержання та законодавчо встановлених найважливіших соціальних стандартів і нормативів залишаються слабкими місцями будь-якої соціально-економічної моделі країни.

Інституціональний захист фіскальної політики покликаний виконувати сигнальну функцію про дисципліну у сфері бюджетних видатків на соціальний розвиток суспільства.

Серед бюджетних важелів впливу на соціальний процес в Україні одним із найвпливовіших є регулювання оплати праці в бюджетній сфері. Оскільки інституційні сектори економіки не ізольовані, зміна оплати праці або соціального пакета в одному неминуче призводить до змін – щоправда, не завжди суттєвих, – в інших секторах. Практика показує, що за всіх підвищень заробітних плат у бюджетній сфері через чотири-п'ять місяців їхнє співвідношення із середніми заробітками в економіці України все одно буде доведено до традиційних 70%. Отже, підвищення заробітної плати в бюджетній сфері так чи інакше зумовлює аналогічні зміни і в інших секторах, чим не тільки поліпшує матеріальне становище працівників і членів їхніх сімей, а й сприяє зростання податкових надходжень до бюджету.

Для підтримки ознак соціальної справедливості в суспільстві держава має регулювати рівень заробітної плати та пенсії. В Україні мінімальний розмір оплати праці та пенсій відіграє роль соціального стандарту, який явно занижений державою, проте обов'язковість його забезпечується законом.

Найнижчий поріг оплати праці регульований мінімальною заробітною платою, яка являє собою законодавчо встановлений розмір заробітної плати, нижче якого не може здійснюватися оплата за виконану працівником роботу протягом місяця, обсяг якої на даний момент становить 1147 грн, а з грудня 2013 р. буде 1218 грн. Мінімальна заробітна плата є одним із важливих важелів соціального захисту працюючих, виходячи з її розміру визначають розмір пенсії за віком, стипендії, допомоги у зв'язку з безробіттям, доглядом за дитиною, виплати за лікарняними листками тощо.

Упродовж всієї вітчизняної історії відносин робітників і роботодавців розмір мінімальної оплати праці рівнявся не до реальної цінності праці, а до встановленого рівня прожиткового мінімуму, який є вартісною величиною, достатньою для забезпечення нормального функціонування організму людини, збереження її здоров'я. Прожитковий мінімум має забезпечити мінімальний набір продуктів харчування та непродовольчих товарів і послуг, необхідних для задоволення основних соціальних і культурних потреб особистості. У наш час законодавці визначили ціну цих матеріальних благ на рівні 1108 грн, а для працюючих 1147 грн.

Мінімальна пенсія також є державною соціальною гарантією, яка належить тим, хто вийшов на пенсію за віком, а також у зв'язку з втратою годувальника на одного утриманця. У наш час її розмір становить 894 грн, а з 1 грудня 2013 р. 949 грн.

Середньостатистичні показники рівня пенсій незначною мірою є вищими, а заробітних плат і пенсій держслужбовців є суттєво вищими. Для ознайомлення з динамікою досліджуваних критеріїв розглянемо наступну діаграму (рис. 1).

Середньостатистичні показники рівня пенсій незначною мірою є вищими та становлять 1470,7 грн, а заробітних плат – 3000 грн та пенсій держслужбовців – 3102,92 грн (2012 р.) – вищими суттєво. Як бачимо, саме остання категорія посідає лідируючі позиції серед досліджуваних показників. Порівняно з 2005 р. найбільшого відносного росту зазнали показники середніх зарплат та середні пенсій – орієнтовно в 4,5 раза, а найменшого – пенсії держслужбовців і рівні прожиткового мінімуму – в 2,5 раза. Ця динаміка свідчить про певні позитивні зміни в середніх значеннях пенсій та заробітних плат, а мінімальні їхні значення рівнів прожиткового мінімуму все ж збільшуються дуже повільно. Також варто зазначити що, найбільша масова частка осіб, які отримують пенсії, зазвичай тяжіє до мінімальних показників, а великі значення пенсій, що отримують держслужбовці, забезпечують ріст середньостатистичних показників, аналогічна ситуація простежується і у виплаті заробітних плат. Негативним проявом є пряма відповідність упродовж останніх чотирьох років) розмірів мінімальної заробітної плати та прожиткового мінімуму не відрізняються навіть на гривню, у 2010 р. – 869 грн, 2011 – 941, 2012 – 1073, а в 2013 р. – 1147 грн.

Для порівняння, мінімальна заробітна плата серед країн ЄС найвища у Люксембурзі – 1874,19 євро, а найнижча у Румунії – 157,26, в Україні мінімальний розмір становить 104,7 євро.

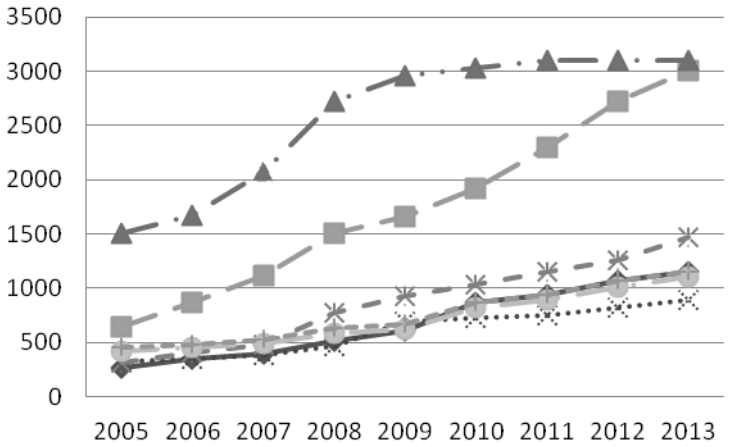
Рівень мінімальних заробітних плат і пенсій є значущим показником підтримки найменш захищених верств населення, який й досі знаходиться за межею рівня прожиткового мінімуму, що не відповідає здатності населення до забезпечення власного життя та здоров'я. Рівність показників мінімальної зарплати та прожиткового мінімуму – по 1147 грн, перевищення прожиткового мінімуму (загального), який становить 1108 грн над мінімальною пенсією – 894 грн, свідчить, що мінімальні соціальні стандарти, які скоріше відповідають теорії, ніж реаліям, не є досяжними для широких мас населення [10].

Забезпечення належного рівня оплати праці у бюджетній сфері має базуватися не тільки і не стільки на підвищенні рівні мінімальної заробітної плати (що вже призвело до порушення принципів соціальної справедливості в реалізації політики доходів). Необхідно зосередити зусилля на встановленні оптимальних міжкваліфікаційних і міжгалузевих співвідношень в оплаті праці шляхом упорядкування системи оплати праці у бюджетних галузях на основі Єдиної тарифної сітки.

Перспективним може бути поєднання заробітної плати (у менших розмірах) зі збільшенням соціального пакета: впровадження додаткового пенсійного забезпечення, медичного страхування або пільгових кредитів на оплату праці для дітей (онуків). З огляду на специфічний склад працівників бюджетної сфери (наприклад, власна вища освіта та намагання дати освіту дітям) такий підхід може дати навіть кращі результати, ніж пряме підвищення заробітної плати. Важливою його перевагою є майже цілковита відсутність інфляційних наслідків [11].

Одним із найважливіших напрямів забезпечення соціальної стабільності є *рівномірний розподіл доходів у суспільстві, що жодним чином не означає отримання однакових доходів.* Відповідно до основних положень загальної теорії систем окремі складові системи (її підсистеми), по-перше, можуть функціонувати лише у відносно вузькому інтервалі параметрів. По-друге, для такого функціонування необхідне підтримання у відносно вузьких інтервалах різниці потенціалів як між системою і зовнішнім середовищем, так і між окремими складовими системи, оскільки саме ця різниця є необхідною умовою руху, її функціонування й розвитку. Якщо різниця потенціалів є нижчою ніж встановлені параметри, система перестає рухатися (згадаємо так звану "зрівнялівку" за радянських часів, що на нашу думку, стало однією з головних причин уповільнення темпів соціально-економічного розвитку адміністративно-командної

системи). Якщо різниця потенціалів виходить за встановлені межі, система може вибухнути (у соціальній сфері – це соціально-політичні кризи, революції, перевороти тощо) [12, с. 147-148].



	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Мінімальна заробітна плата, грн	262	350	400	515	605	869	941	1073	1147
Середня заробітна плата, грн	640,8	864,9	1112	1512	1665	1916	2297	2722	3000
Середній розмір пенсії держслужбовця, грн	1502	1675,6	2074,8	2719,2	2958,4	3030	3094,7	3102,9	3102,92
Мінімальний розмір пенсії, грн	332	350	380	470	695	723	750	822	894
Середній розмір пенсії, грн	316,8	406,8	478,4	776	934,3	1032,6	1151,9	1253,3	1470,7
Прожитковий мінімум (загальний), грн	423	453	492	592	626	825	894	1017	1108
Прожитковий мінімум (для працездатних), грн	453	483	525	633	669	869	941	1073	1147

Рис. 1. Динаміка показників (мінімальних та середніх) заробітної плати та пенсій в 2005-2013 рр.*

**Джерело*: за матеріалами Держслужби статистики України.

Аналіз соціально-економічного розвитку України за зазначеними критеріями приводить до висновку про те, що на сьогодні рівень основних макропоказників, які характеризують ступінь соціалізації економіки, знаходиться на критичній межі. Це засвідчується багатьма ознаками: низьким, порівняно з міжнародними стандартами, обсягом ВВП на душу населення, великим розміром державного боргу, низьким рівнем життя населення, невиправданою диференціацією його доходів, стійкою тенденцією до скорочення чисельності населення тощо.

Держава може виконувати соціальні функції переважно за кошти державного бюджету. Здійснюючи політику перерозподілу доходів, вона певним чином впливає й на вирішення інших соціальних проблем, оскільки визначає систему обмежень у можливостях бізнесу, громадянського суспільства й самих громадян розв'язати соціальні завдання. Ця політика завжди пов'язується з намірами забезпечити дотримання принципів соціальної справедливості в розділі та водночас не втратити стимули до підвищення ефективності.

Виважена фіскальна політика сприяє розв'язанню проблеми надлишкової соціальної нерівності, а в посткризовий період – підтриманню соціальної стабільності та забезпеченості найменш захищених груп населення. Особливого значення вона набуває у трансформаційній економіці, оскільки, на думку Т. Єфименко, у цей період складається нова ідеологія реформування фіскальної політики, яка передбачає: "… підтримку не конкретних підприємств, а підприємництва; створення однакових умов роботи для всіх; низькі податки, які сплачуються всіма; перенесення центру тяжіння в оподаткуванні на чинники, пов'язані з ефективністю капіталу, використанням землі, природних ресурсів, а також доходами фізичних осіб у тісному зв'язку з переорієнтацією в розподілі доходів в економіці" [13, с. 12].

Основні недоліки ідеології реформування фіскальної політики – відсутність критеріїв, відповідно до яких мають ухвалюватися рішення у разі недофінансування соціальних програм. Також немає пріоритетів реалізації тих чи інших напрямів у межах цієї програми. Водночас ефективність інструментів фіскальної політики соціального розвитку суспільства знижують методологічні недоліки проектних розробок державного бюджету, на що звертають увагу автори наукового видання "Бюджетна

політика у контексті соціально-економічного розвитку України" [4]. Зокрема, показники, які характеризують соціальну сферу та соціальну політику, зводяться в основному до макроекономічних пропорцій і майже не використовуються параметри, які дають уяву про життєвий рівень різних прошарків населення, який формується за допомогою бюджетного перерозподілу фінансових ресурсів. Водночас світова практика свідчить про необхідність законодавчого закріплення використання у бюджетному процесі особливого кола соціальних індикаторів, зокрема введення в систему макроекономічних показників державного бюджету соціальних стандартів, що гарантовано надаються за рахунок бюджетних коштів на всій території країни.

Висновки. Для соціального розвитку суспільства досить важливим є стабільність і підтримання на безпечному рівні необхідних для існування соціуму суттєвих параметрів, що відображені у системі соціальних стандартів рівня та якості життя населення. У системі державного регулювання параметрів розвитку суспільства визначальна роль належить фіскальній політиці, фінансовим інститутам і, передусім, державному бюджету. Сьогодні потрібна нова модель соціального розвитку, що передбачає не послаблення ролі держави, а зміцнення ролі фінансових інструментів і фіскальних механізмів у розробці основних напрямів формування та використання бюджетних коштів, виходячи з необхідності пом'якшення соціальних суперечностей і надання соціальності ринковим перетворенням.

Список використаних джерел:

1. Федосов В. М. Теорія фінансів [Електронний ресурс]. / В. М.Федосов – Режим доступу: http://pidruchniki.ws/18830517/finansi/neoliberalizm_finansovi_prioriteti.
2. Зайцев Ю. К. Соціалізація економіки України та системна трансформація суспільства: методологія і практика / Ю. К. Зайцев. – К.: КНЕУ, 2002. – С.68.
3. Анализ экономических систем: основные понятия теории общественного порядка и политической экономики / под общ. ред. А. Шюллера и Х.–Г. Крюссельберга; пер. с нем. – М.: ЗАО Издательство "Экономика", 2006. – С. 265.
4. Бюджетна політика у контексті соціально-економічного розвитку України: У 6 т. / Редкол.: М.Я Азаров (голова) та ін. – К.: НДФІ, 2004. Т. 2: Соціальна спрямованість бюджетної політики / М.Я. Азаров, Ф.О. Ярошенко, Е.М..Лібанова та ін. – 376 с.
5. Пасічник Ю. В. Бюджетний потенціал економічного зростання в Україні / Ю. В. Пасічник / моногр. – Донецьк: ТОВ "Юго-Восток, Лтд", 2005. – 642 с.
6. Юрій С. І. Сучасні тенденції розвитку європейського оподаткування та новітня парадигма податкової політики в Україні / С. І. Юрій, А. І. Крисоватий, Т.В. Кощук / монограф. – Тернопіль: ТНЕУ, 2010. – 292 с.
7. Buti M. Macroeconomic policy and Structural reform: a conflict between stabilization and flexibility / M. Buti, C. Martinez-Mongay, K. Sekkat, P. Van den Noord // Mometary and Fiscal Policies in EMV: Interections and Coordination / ed. by M. Buti. – Cambridge: Cambridge University Press, 2002. – 356 p.
8. Динаміка податкового навантаження в Україні в контексті податкової реформи / за ред. Т. І. Єфименко, А. М. Соколовської. – К.: ДННУ "Академія фінансового управління", 2013. – 492 с.
9. Onorante L. Interaction of Fiscal Policies on Euro Area: How Much Pressure on the ECB / L. Onorante // EVI Working Papers. – 2006. – #2006/09. – P.28.
10. Порівняльна характеристик заробітних плат та пенсій в Україні у 2005-2013 роках [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://infolight.org.ua/content/porivnyalna-harakteristika-zarobitnih-plat-ta-pensiy-v-ukrayini-u-2005-2013-rokah.
11. Лібанова Е. Кому вигідні дешева робоча сила? [Електронний ресурс] / Е. Лібанова / – Режим доступу: http://www.zn.ua/2000/2020/56547.
12. Тропіна В. Б. Фіскальне регулювання соціального розвитку суспільства / В. Б. Тропіна: НДФІ. – К., 2008. – 368 с.
13. Єфименко Т. І. Основні напрями трансформації податкової системи в Україні // Т. І. Єфименко / Фінанси України. – 2007. – №9. – С. 12.

Надійшла до редакції 08.01.14

И. Лютый, д-р экон. наук, проф.,
Д. Осецкая, асп.
КНУ имени Тараса Шевченко, Киев

СОЦИАЛЬНЫЕ ПРИОРИТЕТЫ ФИСКАЛЬНОЙ ПОЛИТИКИ В ПОСТКРИЗИСНЫЙ ПЕРИОД

В статье осуществлено комплексное исследование социальных приоритетов фискальной политики в Украине. Рассмотрена эффективность инструментов фискальной политики в системе государственного регулирования социальных процессов в обществе. Определена роль бюджетного влияния на социальное развитие общества.

Ключевые слова: фискальная политика, фискальные инструменты, налоговая политика, монетарная политика, бюджетные расходы, социальные приоритеты, социальное развитие.

I. Lyutyy, PhD, Professor,
D. Osetska, post-graduate student
Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv

SOCIAL PRIORITIES OF FISCAL POLICY IN POST-CRISIS PERIOD

The article carried out a comprehensive study of the social priorities of fiscal policy in Ukraine. Efficiency of fiscal instruments in the system of state regulation of social processes in society. Defined the role of the budgetary impact on the social development of society.

Keywords: fiscal policy, fiscal instruments, monetary policy, fiscal spending, social priorities, social development.

УДК 336.7
JEL G 28

О. Чеберяко, д-р іст. наук, доц.,
А. Лобода, асп.
КНУ імені Тараса Шевченка, Київ

ОСОБЛИВОСТІ ДЕРЖАВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ ДІЯЛЬНОСТІ ФІНАНСОВИХ ПОСЕРЕДНИКІВ В УКРАЇНІ

Досліджено теоретичні аспекти державного регулювання діяльності банківських та небанківських фінансових посередників в Україні. Здійснено характеристику основних повноважень органів державного регулювання щодо діяльності фінансових посередників. Визначено місце саморегулівних організацій у регулюванні діяльності фінансових посередників.

Ключові слова: державне регулювання, банківські фінансові посередники, небанківські фінансові посередники, саморегулівні організації.

Постановка проблеми. Світова фінансова криза виявила неготовність державних органів регулювання діяльності фінансових посередників в Україні до жорстких, рішучих дій в надзвичайних ситуаціях. Внаслідок чого протягом 2008-2009 років фінансові посередники не змогли забезпечити безперебійний перерозподіл фінансових ресурсів в економіці України, тобто виконати своє основне призначення. Неоперативне застосування заходів

© Чеберяко О., Лобода А., 2014

впливу з боку державних регулюючих органів призвело до поглиблення проблем фінансових посередників з платоспроможністю та ліквідністю. Уроки світової фінансової кризи аналізуються в усьому світі, особливо в напрямках реформування системи державного регулювання у фінансовому секторі. З огляду на це вважаємо, що питання державного регулювання діяльності фінансових посередників в Україні потребує додаткового вивчення.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідження проблеми державного регулювання діяльності фінансових посередників в Україні знаходиться в колі наукових інтересів таких науковців як: В. Васенко, В. Корнєєв, І. Лютий, В. Міщенко, С. Науменкова, І. Рекуненко, І. Школьник та інших.

Невирішені раніше частини загальної проблеми. Однак, не дивлячись на численні дослідження відомих учених з даної проблеми, в науковій літературі залишається недостатньо висвітленим питання державного регулювання діяльності фінансових посередників в Україні як з огляду на специфічність та важливість діяльності фінансових посередників, так і з врахуванням особливостей спеціалізації органів державного регулювання за їх діяльністю.

Мета статті полягає в дослідженні особливостей державного регулювання діяльності банківських та небанківських фінансових посередників в Україні як за допомогою державних уповноважених органів, так і органів державної влади, які здійснюють регулювання в межах своїх повноважень, визначенні рівня регулювання діяльності фінансових посередників та уточненні місця саморегулівних організацій в регулюванні діяльності фінансових посередників.

Виклад основного матеріалу дослідження. Процес цілеспрямованого та активного впливу державних та наддержавних органів управління на функціонування фінансових посередників, здійснення комплексних заходів щодо упорядкування, контролю, нагляду за ними та запобігання зловживанням і порушенням у цій сфері за допомогою певної сукупності форм і методів називається державним регулюванням діяльності фінансових посередників [2, с. 56].

Державне регулювання діяльності фінансових посередників в Україні проводиться з метою:

- проведення єдиної та ефективної політики у сфері надання фінансових послуг;
- створення сприятливих умов для розвитку та функціонування ринку фінансових послуг;
- захисту прав споживачів фінансових послуг;
- впровадження цивілізованих стандартів корпоративного управління і розкриття інформації в практиці діяльності фінансових установ;
- створення умов для ефективної мобілізації і розміщення фінансових ресурсів учасниками ринку з врахуванням інтересів суспільства;
- додержання учасниками ринку фінансових послуг вимог законодавства;
- забезпечення ефективної протидії відмиванню доходів, одержаних незаконним шляхом, та недопущення фінансування тероризму через фінансовий сектор економіки;
- забезпечення моніторингу руху капіталу в Україну та за її межі через ринок фінансових послуг;
- сприяння інтеграції в європейський та світовий ринки фінансових послуг і. т. д. [2, с. 56-57].

У світовій практиці не існує єдиного підходу до здійснення державного регулювання діяльності фінансових посередників. Інакше кажучи, воно проводиться з врахуванням особливостей функціонування національної фінансової системи, яка побудована в тій чи іншій країні. Наприклад, країни з високим і середнім рівнем концентрації фінансового капіталу надають перевагу єдиному регуляторному органу. Загалом виділяють три основні моделі наглядових систем за діяльністю фінансових посередників:

- секторну модель;
- модель нагляду за завданнями чи "двох вершин";
- модель єдиного нагляду.

Найпоширенішою та базовою моделлю регулювання за діяльністю фінансових посередників є секторна модель (див. рис. 1). Секторна модель дає змогу регулювати окремі сегменти фінансового ринку (наприклад, банківський, страховий чи фондовий), виходячи зі специфіки їх діяльності та функціонування економічних суб'єктів, але разом з тим за такої моделі не завжди легко досягти узгодженості між регуляторними органами щодо одно векторної політики у фінансовій сфері.

Рис. 1. Моделі наглядових систем за діяльністю фінансових посередників у світовій практиці*

**Джерело:* розроблено авторами за даними [18, с. 21; 1, с. 46-47].

Як ми бачимо з рис. 1 перехідною моделлю щодо регулювання діяльності фінансових посередників між секторною та моделлю єдиного нагляду є модель нагляду за завданнями або її ще називають "двох вершин". Сутність цієї моделі полягає в тому, що наглядові органи розподіляють обов'язки на пруденційний нагляд за діяльністю фінансових посередників та на регулювання бізнесу у фінансовій сфері з метою забезпечення його прозорості.

Останньою моделлю нагляду за діяльністю фінансових посередників є модель єдиного нагляду, що притаманна більшості європейських країн. Це пояснюється зростаючим рівнем глобалізації у фінансовій діяльності та переважанням тенденції до злиття фінансових посе-

редників. Модель єдиного нагляду базується на концентрації всіх наглядових функцій у єдиному наглядовому органі. Так, в Чехії та Словаччині ці функції виконує центральний банк, а в Естонії, Латвії, Мальті, Угорщині – єдиний наглядовий орган відокремлено від центрального банку [18, с. 21].

Безперечно, що в Україні побудовано секторну модель нагляду за діяльністю фінансових посередників, адже відповідно до статті 21 Закону України "Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг" уповноваженими органами, що здійснюють державне регулювання на ринку фінансових послуг, визнано:

1. Національний банк України (НБУ) – щодо ринку банківських послуг та діяльності з переказу коштів.

2. Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) – щодо ринків цінних паперів та похідних цінних паперів (деривативів).

3. Національну комісію, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг (Нацкомфінпослуг) – щодо інших ринків фінансових послуг.

4. Антимонопольний комітет України та інші державні органи – в межах повноважень, визначених законом [13].

Тобто, державне регулювання діяльності фінансових посередників в Україні здійснюють як уповноважені органи державного регулювання, так і державні органи влади, які виконують нагляд у межах своїх повноважень (див. рис. 2.)

Фактично розподіл сфери впливу між уповноваженими органами державного регулювання (НБУ, НКЦПФР та Нацфінпослуг) за діяльністю фінансових посередників базується на специфіці створення (ліцензування) та спеціалізації самих фінансових посередників (мається на увазі їх поділ на банківські та небанківські).

Головною метою банківського регулювання і нагляду є безпека та фінансова стабільність банківської системи, захист інтересів вкладників і кредиторів.

Державне регулювання банків як фінансових посередників здійснює Національний банк України в таких формах: адміністративне регулювання (реєстрація банків і ліцензування їх діяльності; встановлення вимог та обмежень щодо діяльності банків; застосування санкцій адміністративного чи фінансового характеру; нагляд за діяльністю банків; надання рекомендацій щодо діяльності банків); індикативне регулювання (встановлення обов'язкових економічних нормативів; визначення норм обов'язкових резервів для банків; встановлення норм відрахувань до резервів на покриття ризиків від активних банківських операцій; визначення процентної політики; рефінансування банків; регулювання кореспондентських відносин; управління золотовалютними резервами, включаючи валютні інтервенції;регулювання операцій з цінними паперами на відкритому ринку; контроль імпорту та експорту капіталу).

Відповідно до статті 2 ЗУ "Про Національний банк України" НБУ є центральним банком України, особливим центральним органом державного управління, юридичний статус, завдання, функції, повноваження і принципи організації якого визначаються Конституцією України, цим законом та іншими законами України. Він здійснює регулювання діяльності банків як фінансових посередників за допомогою системи норм, які визначають загальні принципи банківської діяльності, порядок здійснення банківського нагляду, відповідальність за порушення банківського законодавства Відповідно до пункту 27 статті 7 НБУ здійснює ліцензування банківської діяльності, а також видає ліцензії небанківським фінансовим установам, які мають намір стати учасниками платіжних систем, на переказ коштів без відкриття рахунків [7].

Для здійснення постійного контролю за діяльністю банків використовується система дистанційного нагляду, яка дозволяє вчасно виявити проблемні банки, яким може бути заборонено створення нових філій, надання нових позик, обмежено чи заборонено доступ до грошового ринку.

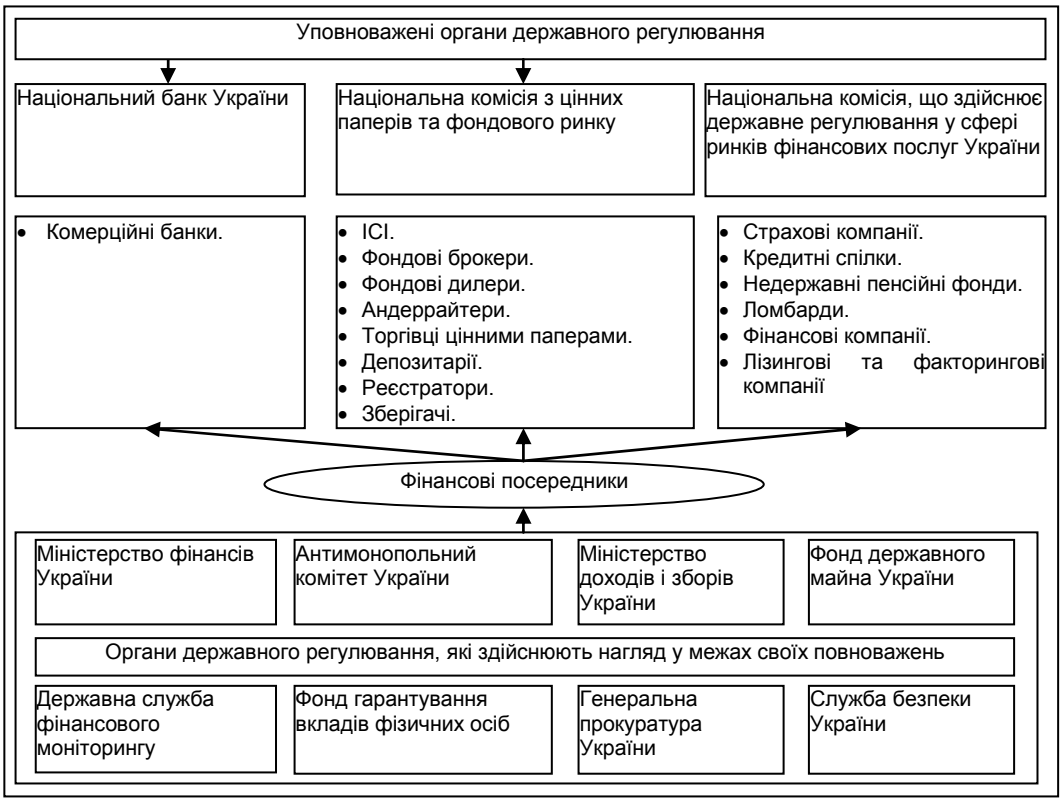


Рис. 2. Органи державного регулювання діяльності фінансових посередників в Україні*

**Джерело:* розроблено авторами за даними [13].

Державне регулювання небанківських фінансових посередників, які функціонують на ринку цінних паперів України, здійснює Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР), яка є державним колегіальним органом, підпорядкованим Президенту України та підзвітним ВРУ.

Відповідно до пункту 3 Положення "Про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку" основними завданнями НКЦПФР є: формування та забезпечення реалізації єдиної державної політики щодо розвитку і функціонування ринку цінних паперів та похідних (деривативів); координація діяльності державних органів з питань функціонування в Україні ринку цінних паперів та похідних (деривативів); здійснення державного регулювання та контролю за емісією і обігом цінних паперів та похідних (деривативів) на території України; захист прав інвесторів шляхом здійснення заходів щодо запобігання і припинення порушень законодавства на ринку цінних паперів та законодавства про акціонерні товариства, застосування санкцій за порушення законодавства у межах своїх повноважень; сприяння розвитку ринку цінних паперів та похідних (деривативів); узагальнення практики застосування законодавства України з питань емісії (випуску) та обігу цінних паперів в Україні, розроблення пропозицій щодо його вдосконалення; здійснення державного регулювання та контролю у сфері спільного інвестування; здійснення у межах компетенції державного регулювання та контролю у сфері накопичувального пенсійного забезпечення; здійснення у межах компетенції державного регулювання і нагляду у сфері запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, або фінансуванню тероризму; здійснення у межах компетенції заходів щодо запобігання і протидії корупції; здійснення у межах повноважень, визначених законодавством, нагляду на консолідованій та субконсолідованій основі за небанківськими фінансовими групами та їх підгрупами [8].

Відповідно до покладених на неї завдань НКЦПФР згідно пункту 4 попереднього положення: встановлює порядок реорганізації і ліквідації професійних учасників ринку цінних паперів (за винятком банків) та критерії професійної діяльності на ринку цінних паперів; веде ліцензійний реєстр професійних учасників фондового ринку; встановлює ліцензійні умови провадження професійної діяльності на фондовому ринку; у встановленому нею порядку видає, переоформлює, зупиняє дію або анулює ліцензії на провадження професійної діяльності на ринку цінних паперів та видає дублікати і копії таких ліцензій; веде державний реєстр фінансових установ, що здійснюють діяльність на ринку цінних паперів тощо [8].

Державне регулювання ринку фінансових послуг та фінансових посередників, окрім банків, професійних учасників фондового ринку, інститутів спільного інвестування, виконує Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг (Нацкомфінпослуг).

Основними завданнями Нацкомфінпослуг відповідно до пункту 3 Положення "Про Національну комісію, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг" є:

1. Формування та забезпечення реалізації політики державного регулювання у сфері ринків фінансових послуг (крім ринку банківських послуг і ринків цінних паперів та похідних цінних паперів).
2. Розроблення і реалізація стратегії розвитку ринків фінансових послуг та вирішення системних питань їх функціонування.
3. Забезпечення розроблення та координації єдиної державної політики щодо функціонування накопичувальної системи пенсійного страхування.
4. Здійснення в межах своїх повноважень державного регулювання та нагляду за наданням фінансових послуг і дотриманням законодавства у відповідній сфері.
5. Захист прав споживачів фінансових послуг шляхом застосування у межах своїх повноважень заходів впливу з метою запобігання і припинення порушень законодавства на ринку фінансових послуг.
6. Узагальнення практики застосування законодавства України з питань фінансових послуг і ринків та розроблення пропозицій щодо їх вдосконалення.
7. Розроблення і затвердження обов'язкових до виконання нормативно-правових актів з питань, що належать до її компетенції.
8. Координація діяльності з іншими державними органами.
9. Запровадження міжнародно визнаних правил розвитку ринків фінансових послуг [6].

Відповідно до статті 22 ЗУ "Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг" співпраця та координація діяльності між НБУ, НКЦПФР та Нацкомфінпослуг щодо здійснення державного регулювання діяльності фінансових посередників, реалізується за рахунок проведення оперативних нарад не рідше одного разу в місяць або частіше на вимогу одного з керівників цих органів. За результатами зазначених нарад складаються відповідні протоколи та укладаються міжвідомчі угоди [13].

Разом з НБУ, НКЦПФР та Нацкомфінпослуг державне регулювання діяльності фінансових посередників в межах своїх повноважень здійснюють Міністерство фінансів України, Антимонопольний комітет України, Міністерство доходів і зборів України та інші органи державної влади (див. табл. 1).

Таблиця 1. **Характеристика органів державної влади, які здійснюють регулювання діяльності фінансових посередників в межах своїх повноважень***

Державні органи влади, які здійснюють регулювання у межах своїх повноважень	Сфера діяльності фінансових посередників, яка регулюється	Назва нормативно-правового акта
Міністерство фінансів України	Нормативно-правове регулювання у фінансовій, бюджетній, податковій, митній сферах (крім адміністрування податків, зборів, митних платежів), організація та контроль за виготовленням цінних паперів, документів суворої звітності, у сфері запобігання і протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, або фінансування тероризму	Пункт 1 Положення "Про Міністерство фінансів України" від 08.04.2011 № 446/2011
Антимомонопольний комітет України	Антимонопольне регулювання діяльності фінансових посередників, тобто забезпечення державного захисту економічної конкуренції.	Стаття 3 Закону України "Про Антимонопольний комітет України" від 26. 11. 1993 №3659 – XII
Міністерство доходів і зборів України	Оподаткування діяльності фінансових посередників.	Пункт 1 Положення "Про Міністерство доходів і зборів України" від 18.03. 2013 року № 141/2013

Закінчення табл. 1

Державні органи влади, які здійснюють регулювання у межах своїх повноважень	Сфера діяльності фінансових посередників, яка регулюється	Назва нормативно-правового акта
Фонд державного майна України	Представляє інтереси держави на фондовому ринку та здійснює продаж ц. п., емітованих державними підприємствами.	Стаття 5 Закону України "Про Фонд державного майна України" від 09.12.2011 № 4107-VI
Державна служба фінансового моніторингу України	Запобігання та протидія легалізації (відмивання) доходів, одержаних злочинним шляхом, або фінансування тероризму	Пункт 3 Положення "Про Державну службу фінансового моніторингу України" від 13.04.2011 № 466/20
Фонд гарантування вкладів фізичних осіб	Інспекційні перевірки проблемних банків за пропозицією Національного банку України, застосовує до банків та їх керівників відповідні фінансові санкції та адміністративні штрафи, здійснює виплати відшкодувань за вкладами в разі прийняття рішення про відкликання банківської ліцензії та ліквідацію банку	Стаття 4, 32, та 33 Закону України "Про систему гарантування вкладів фізичних осіб" від від 23.02.2012 № 4452-VI
Генеральна прокуратура України	Протидія злочинності та корупції	Стаття 10 Закону України "Про прокуратуру" від 05.11.1991 №1789-XII
Служба безпеки України (СБУ)	Боротьба з фінансуванням терористичної діяльності	Стаття 25 Закону України "Про Службу безпеки України" від 25.03.1992 № 2229-XII

**Джерело:* розроблено авторами за даними [6, 3, 5, 14, 4, 11, 10, 12].

З точки зору організаційного підходу регулювання діяльності фінансових посередників в Україні, доречно поділити на три основні рівні: рівень державних законодавчих органів, рівень державних регулюючих органів та рівень саморегулюючих організацій (СРО), які ми схематично відобразимо на рис.3.

Рис. 3. Основні рівні регулювання діяльності фінансових посередників в Україні*

**Джерело:* побудовано авторами за даними [20, с. 62].

Рівень державних законодавчих органів та рівень державних регулюючих органів на рис. 3 представлено одним блоком для того, щоб підкреслити, що саме ці два рівні утворюють єдиний рівень державного регулювання діяльності фінансових посередників в той час, як рівень саморегулюючих організацій (СРО), який схематично показано окремо, підпорядковується органам державного регулювання.

На рівні законодавчих органів влади державне регулювання діяльності фінансових посередників проявляється в законодавчій діяльності Верховної Ради України, Президента України та Кабінету Міністрів України. Адже відповідно до Конституції України Верховна Рада України є єдиним органом законодавчої влади в Україні, який приймає закони, а право законодавчої ініціативи у Верховній Раді належить Президентові України та Кабінету Міністрів України.

Законодавче регулювання діяльності фінансових посередників має на меті законодавче закріплення нормативно-інструктивних матеріалів, які підтвердили свою ефективність на практиці, а також точне і неухильне дотримання законів та інших нормативно-правових актів.

Наступним рівнем регулювання діяльності фінансових посередників є рівень державних регулюючих органів. Особливості регулювання діяльності фінансових посередників на цьому рівні за допомогою державних уповноважених органів (НБУ, НКЦПФР, Нацфінпослуг) та державних органів, які здійснюють регулювання в межах своїх повноважень (Міністерство фінансів України, Антимонопольний комітет України і. т. д.) ми розглянули вище (див. табл. 1).

На рівні саморегулюючих організацій регулювання діяльності фінансових посередників здійснюють саморегулівні організації у межах своїх повноважень і з метою захисту інтересів своїх членів.

Відповідно до Закону України "Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг" саморегулівна організація (СРО) – це неприбуткове об'єд-

нання фінансових установ, створене з метою захисту інтересів своїх членів та інших учасників ринків фінансових послуг та якому делегуються відповідними державними органами, що здійснюють регулювання ринків фінансових послуг, повноваження щодо розроблення і впровадження правил поведінки на ринках фінансових послуг та/або сертифікації фахівців ринку фінансових послуг [13].

Національний банк України, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку і Нацкомфінпослуг здійснюють ведення реєстрів саморегулівних організацій та визначаються умови і порядок проведення такої реєстрації. Дані про саморегулівні організацій, які здійснюють регулювання діяльності фінансових посередників в Україні, узагальнено в табл. 2.

До основних повноважень СРО належать розробка і внесення змін до нормативних документів, запровадження й забезпечення дотримання правил поведінки, врегулювання спорів тощо. СРО відіграють важливу роль у розробці кодексу професійної поведінки. До основних переваг використання саморегулівних організацій належить те, що вони добре обізнані зі специфікою розвитку відповідного сегмента фінансового ринку.

Таблиця 2. **Характеристика саморегулівних організацій, які здійснюють регулювання фінансових посередників в Україні***

Уповноважений орган державного регулювання	Фінансові посередники	Саморегулівні організації
НБУ	Банки	Асоціація українських банків (АУБ)
НКЦПФР	Реєстратори та депозитарії.	Професійна асоціація реєстраторів і депозитаріїв (ПАРД)
	Інститути спільного інвестування (ІСІ).	Українська асоціація інвестиційного бізнесу (УАІБ)
	Фондові біржі	Асоціація "Українські фондові торговці" (АУФТ)
Нацкомфінпослуг	Страхові компанії	Ліга страхових організацій України (ЛСОУ)
		Асоціація "Українська федерація убезпечення"
		Федерація страхових посередників України (ФСПУ)
		Товариство актуаріїв України (ТАУ)
		Моторне (транспортне) страхове бюро України
		Асоціація "Страховий бізнес"
	Ломбарди	Всеукраїнська асоціація ломбардів (ВАЛ)
	Лізингові компанії	Асоціація "Українське об'єднання лізингодавців"(УОЛ).
	Фінансові компанії	Асоціація фінансових установ (АФУ)
		Асоціація незалежних фінансових консультантів "Фінконсул"
	Кредитні спілки	Всеукраїнська асоціація кредитних спілок (ВАКС)
		Національна асоціація кредитних спілок України (НАКСУ)
	Недержавні пенсійні фонди (НПФ)	Українська асоціація адміністраторів пенсійних фондів (УА АПФ)
		Національна асоціація недержавних пенсійних фондів України та адміністраторів недержавних пенсійних фондів (НАПФА)

**Джерело:* розроблено авторами на основі даних [19, с. 405].

Саморегулівні організації максимально наближені до своїх ринків, можуть оперативно реагувати на їх зміни та швидко пристосовувати свої правила й методи моніторингу до них, тоді як реакція державного регулятора на фактичні зміни ринків може істотно запізнюватись особливо в умовах кризи. Яскравим прикладом цього є реакція Ліги страхових організацій України на несвоєчасне повернення банками в жовтні 2008-го – 2009 року депозитів страхових організацій. Завдяки активній позиції керівництва Ліги значну частину проблем у взаємовідносинах страхових організацій і банківських установ вдалося своєчасно розв'язати [17, с. 44].

Однак до недоліків саморегулювання можемо віднести:

- псевдо регулювання, тобто коли виникає видимість регулювання з метою уникнення справжнього державного регулювання;
- лобіювання інтересів певної групи фінансових посередників;
- введення недостатньо жорстких антимонопольних правил тощо [19, с. 403].

Загалом державне регулювання за діяльністю фінансових посередників та за фінансовим сектором України має здійснюватись на засадах інституційної, операційної та фінансової незалежності.

Інституційна незалежність – це відокремленість регуляторного органу від впливу виконавчої та законодавчої гілок влади. Складається з трьох елементів: гарантії керівництву органу від необґрунтованого звільнення, наявності в структурі органу комісії експертів та відкритості й прозорості схвалення рішень.

Операційна незалежність – це незалежність у сфері регулювання та нагляду, яка передбачає, що з одного боку, органи регулювання користуються значною автономією, встановлюючи пруденційні правила та нормативи, а з другого боку, важливим є надання органу нагляду особливого статусу з метою забезпечення ефективного та неупередженого нагляду.

Фінансова незалежність полягає в ролі виконавчої або законодавчої гілок влади у визначенні бюджету регулятора та його використання. Органи регулювання не повинні зазнавати політичного тиску, керівництво має користуватися бюджетною свободою для комплектування регулятора на свій розсуд і швидкого реагування на потреби, що виникають у нього. Якщо джерелом фінансування є державний бюджет, то представляти й обґрунтовувати бюджет органу нагляду має власне цей орган відповідно до об'єктивних критеріїв, пов'язаних із подіями та ситуацією на ринку. У деяких країнах регулятори можуть фінансуватися за рахунок внесків галузі, тобто така практика зводить до мінімуму політичне втручання, але створює ризик виникнення залежності від учасників ринку та може викликати їх втручання у діяльність регулятора [16, с. 7].

З огляду на викладене вище робимо висновок, що в Україні є недостатній або й узагалі відсутній рівень інституційної, операційної та фінансової незалежності органів державного регулювання діяльності фінансових посередників. Адже чинним законодавством допускається та створюється підґрунтя для зміни керівництва НКЦПФР та Нацкомфінпослуг, наприклад Кабінет Міністрів України

має право призначати та звільняти Голів цих Комісій, тобто цей приклад є свідченням інституційної залежності.

Тому виходячи з вище наведеного, можна сказати, що напрямами удосконалення державного регулювання діяльності фінансових посередників в Україні має бути орієнтація на посилення незалежності державних уповноважених органів регулювання (НБУ, НКЦПФР та Нацкомфінпослуг) шляхом:

- закріплення на законодавчому рівні норм щодо призначення на сім років і звільнення перших осіб регуляторних структур більшістю конституційного складу Верховної Ради України. Це слугуватиме убезпеченню керівництва органів від загроз необґрунтованого звільнення внаслідок тиску політичних і бізнесових структур;
- встановлення додаткових кваліфікаційних вимог до Голови і членів Правління НБУ, Голів і членів комісій, зокрема, стосовно досвіду роботи на відповідних ринках і професійної репутації. Це сприятиме підвищенню професійного рівня компетентності та добросовісності відповідних посадових осіб, запобігатиме прийняттю недостатньо зважених рішень.
- запровадження механізмів підзвітності регуляторів перед Верховною Радою України та Урядом. Це забезпечить необхідний ступінь відкритості діяльності органів державного регулювання;
- розробка і прийняття на державному рівні Стратегії комунікації регуляторів, яка передбачатиме створення спільних органів регуляторів (колегій, міжвідомчих комісій, робочих груп тощо) з метою обміну інформацією, створення єдиної (спільної) бази даних, поточного аналізу системних ризиків розробки і узгодження професійних стандартів [15, с. 86].

Всупереч практиці багатьох економічно розвинутих країн, де діяльність органів регулювання фінансується за рахунок платежів з фінансового ринку за послуги нагляду, в Україні єдиним джерелом фінансування діяльності НКЦПФР та Нацкомфінпослуг є державний бюджет і це є підтвердженням фінансової залежності.

Список використаних джерел:

1. Аржевітін С. Побудова системи нагляду за фінансовою сферою / С. Аржевітін // Вісник НБУ. – 2009. – № 1. – С. 46-49.
2. Васенко В. К. Фінансове посередництво: проблеми і перспективи розвитку: [монографія] / В. К. Васенко – Черкаси.: ПП Чабаненко Ю. А, 2009. – 450 с.
3. Закон України "Про Антимонопольний комітет України" від 26.11.1993 №3659 – XII.
4. Положення "Про Державну службу фінансового моніторингу України" від 13.04.2011 № 466/2011. Режим доступу: http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/466/2011
5. Положення "Про Міністерство доходів і зборів України" від 18 березня 2013 року № 141/2013. Режим доступу: http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/141/2013
6. Положення "Про Міністерство фінансів України" від 08.04.2011 № 446/2011. Режим доступу: http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/446/2011
7.Закон України "Про Національний банк України" від 20.05.1999 № 679-XIV. [Електронний ресурс] // Верховна Рада України: [сайт]. – Режим доступу: http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/679-14
8. Положення "Про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку" від 23. 11. 2011 № 1063/2011. [Електронний ресурс] // Верховна Рада України: [сайт] – Режим доступу: http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1063/2011
9. Положення "Про Національну комісію, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг" від 23.11. 2011 року 1070/2011. [Електронний ресурс] // Верховна Рада України: [сайт]. – Режим доступу: http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1070/2011
10. Закон України "Про прокуратуру" від 05.11.1991 №1789-XII. Режим доступу: http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1789-12
11.Закон України "Про систему гарантування вкладів фізичних осіб" від від 23.02.2012 № 4452-VI. Режим доступу: http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/4452-17
12. Закон України "Про Службу безпеки України" від 25.03.1992 № 2229-XII. Режим доступу: http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2229-12
13. Закон України "Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг" від 12.07.2001 р. № 2664-III [Електронний ресурс] // Верховна Рада України: [сайт]. – Режим доступу: http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2664-14
14. Закон України "Про Фонд державного майна України" від 09.12.2011 № 4107-VI. Режим доступу: http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/4107-17
15. Коваль О. Деякі аспекти державного регулювання ринку фінансових послуг в Україні / О. Коваль // Фінанси України. – 2010. – № 11. – С. 80-86.
16. Міщенко В. Підвищення ефективності регулювання та нагляду за фінансовим сектором в Україні / В. Міщенко // Вісник НБУ. – 2010. – №8. – С. 4 – 9.
17. Міщенко С. Проблеми вдосконалення системи саморегулювання на фінансовому ринку / С. Міщенко // Фінанси України. – 2009. – № 9. – С.43 – 52
18. Науменкова С. Зарубіжний досвід організації систем регулювання й нагляду за діяльністю фінансових установ / С. Науменкова // Фінанси України. – 2009 . – № 12 –. С. 20 – 27.
19. Рекуненко, І. Особливості діяльності саморегулівних організацій на ринку фінансових послуг / І. Рекуненко, Є. Бондаренко // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: зб. наук. праць / Державний вищий навчальний заклад "Українська академія банківської справи Національного банку України". – Суми, 2010. – Т. 29. – С. 394-407.
20. Школьник І. О. Фінансовий ринок України: сучасний стан і стратегія розвитку: [монографія] / І. О. Школьник – Суми: ВВП "Мрія" ТОВ УАБС НБУ, 2008. – 348 с.

Надійшла до редакції 14.11.13

О. Чеберяко, д-р ист. наук, доц.,
А. Лобода, асп.
КНУ имени Тараса Шевченко, Киев

ОСОБЕННОСТИ ГОСУДАРСТВЕННОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ФИНАНСОВЫХ ПОСРЕДНИКОВ В УКРАИНЕ

Исследовано теоретические аспекты государственного регулирования деятельности банковских и небанковских финансовых посредников в Украине. Осуществлена характеристика основных полномочий органов государственного регулирования относительно деятельности финансовых посредников. Определенно место саморегулируемых организаций в государственном регулировании деятельности финансовых посредников.

Ключевые слова: государственное регулирование, банковские финансовые посредники, небанковские финансовые посредники, саморегулируемые организации.

O. Cheberyako, Doctor of Histori, Associate Professor,
A. Loboda, post-graduate student
Taras Shevchenko National University of Kyiv,Kyiv

FEATURES OF GOVERNMENT CONTROL OF ACTIVITY OF FINANCIAL MEDIATORS ARE IN UKRAINE

This paper is about main aspects of state regulation of banks and non-bank financial intermediaries' activity in Ukraine. The study gives an explanation of main features of regulatory authority as to activity of financial intermediaries. The place of self-regulatory organization in state regulation of financial intermediary's activity is determined.

Keywords: state regulation, banks financial intermediaries, non-bank financial intermediaries, self-regulatory organization.

УДК: 336
JEL G 21

Д. Юрявичене, д-р экон. наук, проф.
Университет Миколаса Ромериса, Вильнюс (Литва),
М. Боровикова, канд. экон. наук, ассист.
КНУ имени Тараса Шевченко, Киев

СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ СИСТЕМЫ РАСЧЕТОВ ПО ОПЕРАЦИЯМ С ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ В СТРАНАХ ЕС

В статье рассмотрены основные этапы и результаты совершенствования системы регулирования фондового рынка, в том числе и расчетов по операциям с ценными бумагами, необходимость в которых обусловил финансовый кризис и рецессия в Европе. Проанализированы существующие особенности расчетов на фондовых рынках ЕС, а также принятые меры и предложения по совершенствованию системы расчетов по операциям с ценными бумагами.

Ключевые слова: фондовый рынок, финансовая инфраструктура, центральный депозитарий, ценные бумаги.

Постановка проблемы. Общественное восприятие финансовых услуг, как правило, сводится к понятиям "фондовая биржа" и "банк". Действительно, биржи и другие торговые системы являются наиболее видимой частью инфраструктуры европейского фондового рынка. Тем не менее, независимо от того, торгуют ценными бумагами на бирже или же на внебиржевом рынке, есть множество других сложных элементов финансовой инфраструктуры, которые остаются за пределами общественного внимания, но при этом являются необходимыми для безопасного и эффективного функционирования фондового рынка.

Любая торговля ценными бумагами сопровождается рядом сложных процессов, в том числе, например, подтверждение деталей сделки и клиринг, ведущих к завершению сделки с ценными бумагами. Клиринг является ключевым процессом, который обеспечивает обмен ценных бумаг на денежные средства после операции их купли-продажи. Хотя расчеты по сделкам могут происходить и в день торговли, обычно это происходит на несколько дней позже, в зависимости от вида ценных бумаг и места торговли.

Расчеты по практически всем операциям с ценными бумагами в ЕС происходит через центральные депозитарии (ЦД) – финансовые институты, которые работают в сфере расчетов на фондовом рынке. Они также обеспечивают техническое обслуживание счетов в ценных бумагах, ведут учет количества ценных бумаг, выпущенных эмитентом, и фиксируют все изменения в правах собственности на ценные бумаги.

ЦД обычно не предоставляют банковские услуги своим клиентам. Расчеты по сделкам с ценными бумагами обычно происходит по счетам, открытым в центральном банке в соответствующей валюте. Кроме того, центральные банки имеют возможность предложить кредитные услуги участникам ЦД, позволяющие быстрее и безопаснее проводить расчеты по сделкам. Так как центральные банки, как правило, не предоставляют кредитные услуги и услуги по обслуживанию счетов в иностранной валюте, расчеты по операциям с ценными бумагами могут быть осуществлены с использованием счетов некоторых ЦД, которые предлагают специфические кредитные услуги для внутридневной торговли с целью облегчения и ускорения расчетов по сделкам.

Кроме этого, ЦД содействует финансированию экономики, так как почти все залоговое имущество в ценных бумагах размещенное компаниями, банками и другими учреждениями с целью привлечения денежных средств в конечном счете проходит через системы расчетов по ценным бумагам, эксплуатируемые ЦД.

Инфраструктура европейских ЦД очень фрагментарна. На территории ЕС существует более 30 депозитариев, как правило, по одному в каждом государстве-члене и два международных центральных депозитария (МЦД). МЦД являются важной подкатегорией ЦД, которые специализируются на работе с еврооблигациями – ценными бумагами, эмитированными в иностранной валюте. На два МЦД приходится более трети объемов расчетов по операциям с ценными бумагами в ЕС.

Анализ последних исследований и публикаций. В изучении проблем транснационального клиринга и расчетов особенно преуспел профессор Альберто Джованнини, который с 1999 года возглавляет исследовательскую группу, результаты исследований которой используются для усовершенствования системы расчетов по операциям с ценными бумагами в странах-членах ЕС (8).

Неосвещенные ранее составляющие общей проблемы. Расчеты на фондовом рынке в пределах национальных границ стран ЕС в целом считаются достаточно безопасными и эффективными, тогда как международные расчеты несут в себе более высокие риски и издержки для инвесторов. Эта актуальная проблема, а также варианты ее решения, нуждаются в более детальном изучении и освещении в научных кругах.

Целью статьи является обобщение основных особенностей, проблем и рисков, связанных с расчетами на фондовых рынках Европейского Союза, а также анализ современных регулятивных аспектов усовершенствования процесса транснациональных расчетов по сделкам с ценными бумагами.

Изложение основного материала исследования. Еще в 1998 году Европейский центральный банк (ЕЦБ) опубликовал технические стандарты для использования системы расчетов по операциям с ценными бумагами ЕС в кредитных операциях Европейской системы центральных банков (ЕСЦБ) (3).

На международном уровне, центральными банками и регуляторами рынков ценных бумаг были введены рекомендации для систем расчетов по операциям с ценными бумагами в 2001 году (CPSS-IOSC0)(2). Они включали 19 рекомендаций для органов государственной власти, в частности, регуляторов финансового рынка и банковского надзора, для использования при оценке безопасности, надежности и эффективности работы ЦД и систем расчетов по операциям с ценными бумагами, в которых они работают.

Совет по финансовой стабильности (FSB) на сборах 20 октября 2010 года отметил необходимость обновления стандартов для обеспечения более надежной инфраструктуры финансового рынка и инициировал пересмотр и повышение существующих стандартов. В результате, CPSS-IOSC0 были усовершенствованы и опубликованы 16 апреля 2012 года (1).

Параллельно с этим, значительные усилия были приложены на межнациональном уровне для совершенствования правовой базы для хранения и перемещения ценных бумаг через посредников. Результатом этой работы стало принятие в октябре 2009 года "Женевской конвенции по ценным бумагам" (22).

© Юрявичене Д., Боровикова М., 2014

Недостатки и сложности системы расчетов в ЕС можно объединить в две группы: те, которые влияют на безопасность функционирования фондового рынка и те, которые влияют на эффективность расчетов по операциям с ценными бумагами.

1. Безопасность функционирования фондового рынка.

Увеличение транснациональных операций с ценными бумагами влечет за собой увеличение числа сбоев или невыполнения договорных условий при расчетах по этим операциям. В основном, это случаи, когда по сделке не удается провести расчеты на дату, согласованную сторонами. Во времена кризиса такие ситуации особенно учащаются.

Сбои или задержки при расчетах увеличивают риски сторон, участвующих в операциях с ценными бумагами. Этими рисками, прежде всего, являются: риск ликвидности, риск контрагента и рыночный риск. Задержки при расчетах на фондовом рынке могут лишить инвестора средств, которые он мог бы инвестировать, что приводит к потерям в экономике в целом.

Сбой или задержки при расчетах может произойти по ряду причин, в том числе и впоследствии простых операционных ошибок, которые не всегда могут быть полностью устранены, но их количество может быть уменьшено.

Более серьезные проблемы, в частности, касающиеся центральных депозитариев, возникают из-за возможности некоторых из них заниматься деятельностью, связанной с высокими рисками, такой как предоставление банковских услуг. В результате такие ЦД с большей вероятностью могут быть подвержены серьезным стрессовым ситуациям. Пока в современной истории финансовых рынков нет примеров, когда ЦД или расчетные системы терпят крах, но очевидно, что такая ситуация будет иметь тяжелые последствия, и как минимум, временно парализует фондовые рынки.

Эти риски смягчаются в некоторой степени, если сфера банковских услуг существенно ограничивается операциями, связанными с внутридневными депозитами и кредитами, необходимыми для расчетов по операциям с ценными бумагами, а также предъявлением жестких требований к таким услугам, например, предоставление полного покрытия по кредиту. При этом, в то время как услуги ЦД могут быть ограничены по своему спектру и количеству, нельзя не учитывать, что суммы сделок, которые обрабатываются, значительны в своих объемах.

Поскольку рынки становятся все более интегрированными, ЦД также должны стать более взаимосвязанными. Проблемы, которым может быть подвержен один ЦД, могут перекинуться на ЦД других стран и, следовательно, на другие фондовые рынки, влияя на процесс расчетов по операциям с ценными бумагами всего ЕС.

2. Эффективность расчетов по операциям с ценными бумагами.

Затраты на осуществление расчетов на фондовых рынках ЕС выше, чем стоимость аналогичных услуг в США. В свою очередь, стоимость транснациональных расчетов между странами-членами ЕС в среднем в четыре раза выше, чем на национальных рынках этих стран (7).

Большая часть этих различий связана с фрагментацией и недостаточной гармонизацией европейского рынка финансовых услуг, из-за различий в национальных нормативно-правовых базах и особенно законах, регулирующих деятельность ЦД и организацию расчетов по операциям с ценными бумагами.

Расчетный период отличается между европейскими странами, главным образом по историческим причинам. Обычно, это занимает три дня с даты торгов (Т+3) в большинстве европейских стран. Исключение составляют Германия, Словения и Болгария, где расчетный период сокращен до двух дней (Т+2).

Разные периоды расчетов по операциям с ценными бумагами создают ряд проблем для инвесторов, в том числе завышенные расходы при покупке ценных бумаг на фондовом рынке, где расчетный период составляет Т+2, и продаже их на рынке с расчетным периодом Т+3. Существуют также другие проблемы, связанные с корпоративной деятельностью эмитента, например, выплатой дивидендов.

В целом, фрагментация рынка финансовых услуг обусловлена двумя основными факторами: отсутствием гармонизированной нормативно-правовой базы для европейских ЦД, что затрудняет депозитариям предоставление транснациональных услуг, а также отдельные требования некоторых государств-членов ЕС, предъявляемые к участникам фондового рынка, например, обязательство национальных эмитентов выпускать ценные бумаги только в национальных ЦД.

Нынешний финансовый кризис создал более острую необходимость в принятии мер для повышения безопасности на финансовых рынках, в том числе финансовой инфраструктуры фондового рынка.

В январе 2011 года Европейская Комиссия инициировала консультации среди участников финансового рынка о возможных законодательных инициативах, которые охватили бы вопросы функционирования ЦД и проблемы регулирования системы расчетов по операциям с ценными бумагами. Учитывая, что процесс расчетов и организация работы ЦД играют системно важную роль на фондовых рынках и должны регулироваться надлежащим образом, эта идея была одобрена практически всеми респондентами. Взгляды отличались по ряду таких вопросов, как определение самого термина ЦД, предоставления ЦД банковских услуг, а также дематериализации ценных бумаг во всех странах ЕС.

На основе этой предварительной работы, в марте 2012 года были опубликованы предложения Европейской Комиссии по регулированию ЦД (5). Основные цели этого предложения состоят в повышении безопасности расчетов по операциям с ценными бумагами и работы ЦД, в частности, путем введения в законодательство ЕС согласованных на международном уровне стандартов функционирования инфраструктуры фондового рынка и создании отлаженного механизма единого внутреннего фондового рынка в общеевропейском контексте. Документ содержит положения по усовершенствованию некоторых аспектов регулирования процедур расчетов, работы депозитариев, предоставления банковских услуг, связанных с расчетами и некоторые институциональные аспекты.

1. Правила расчетов по операциям с ценными бумагами.

Предложение охватывает три области: расчетный период, дематериализацию ценных бумаг и дисциплинарные аспекты при расчетах на фондовом рынке.

а) расчетный период.

Предусмотрено два требования к участникам системы расчетов по операциям с ценными бумагами.

Во-первых, требуется урегулировать обязательства сторон в отношении расчетной даты ("предполагаемую дату расчета"). Целью этого требования является побуждение сторон проводить свои расчеты вовремя, в соответствии с принятыми на себя обязательствами.

Во-вторых, требуется, чтобы участники фондового рынка вели торговлю на регулируемых рынках, в организованных торговых системах, где расчеты по сделкам происходили бы не позднее двух рабочих дней после торгов (Т+2).

б) дематериализация ценных бумаг.

Участники рынков, где ценные бумаги по-прежнему существуют в бумажном виде, например, в Великобритании и Ирландии, вынуждены производить расчеты в течение более длительного периода из-за определенных дополнительных промежуточных этапов.

В предложении содержатся требования о том, что ценные бумаги, допущенные к торгам на регулируемом рынке, должны быть представлены только в бездокументарной форме.

Эта мера также позволяет упростить сверку между только что выпущенными ценными бумагами и уже существующими в обороте, а также способствует большей автоматизации в управлении и обращении ценных бумаг.

в) дисциплинарные аспекты при расчетах на фондовом рынке.

Предложенные дисциплинарные меры охватывают ценные бумаги в обращении, инструменты денежного рынка, европейские стандарты инвестиционных фондов UCITS и ограничения на объемы торговли. Они направлены на соблюдение требования о своевременном расчете по сделкам на фондовом рынке, чтобы свести к минимуму задержки или сбои. Также они относятся к гармонизации правил по расчетам в странах ЕС в целях предотвращения регулятивного арбитража и более широкой интеграции европейских фондовых рынков.

2. Правила по обеспечению безопасности функционирования ЦД.

а) авторизация и контроль за ЦД.

Любому учреждению, которое подпадает под определение "центральный депозитарий" необходимо получить разрешения от компетентного органа, прежде чем начинать свою деятельность. Заявление на получение разрешения должно содержать всю необходимую информацию, чтобы компетентный орган мог удостовериться в том, что заявитель соответствует всем требованиям. В частности, заявитель должен предоставить специальную программу деятельности ЦД, где излагаются все виды услуг и организационная структура ЦД.

От компетентных органов, в свою очередь, требуется проводить мониторинг деятельности авторизованных депозитариев и оценивать риски, которым они подвергаются не менее одного раза в год. Постоянный надзор за ЦД должен быть пропорциональный их размерам, системной значимости, сложности и объемам деятельности. Центральные депозитарии обязаны хранить все записи о предоставляемых услугах и другой деятельности в течение не менее пяти лет для осуществления компетентными органами контроля за соблюдением правил.

б) организационные требования.

Правила, касающиеся высшего руководства ЦД, приведены в соответствие с существующей нормативно-правовой базой, применяемой к финансовым институтам. Совет директоров ЦД должен быть независимым как минимум на одну треть, а высшее руководство и контролирующие акционеры и участники должны обладать хорошей репутацией.

Кроме того, ЦД обязан информировать компетентный орган о структуре собственности и ее изменении, в частности, в отношении долей сторон, осуществляющих контроль над ЦД. Любая передача прав собственности, которая обуславливает изменение контроля над ЦД, должна осуществляться при условии получения предварительного разрешения компетентных органов.

Организация и полномочия компетентных органов регулируется национальным законодательством государств-членов ЕС. Тем не менее, существуют определенные принципы, которым должны следовать европейские страны в целях обеспечения эффективного взаимодействия их фондовых рынков.

Государства-члены ЕС, в которых существует более одного компетентного органа, регулирующего рынок ценных бумаг, должны определить одного из них, в чьей компетенции будет отвечать за сотрудничество с регулятивными органами других стран, а также Европейских надзорных органов (ESAs) для того, чтобы избежать путаницы в полномочиях и ответственности.

В частности, от государств-членов ЕС требуется ввести перечень соответствующих административных санкций и мер в нормативно-правовую базу, которые могут быть применены в случае нарушения существующих правовых норм. Это требование вызвано необходимостью уменьшить количество потенциальных нарушений и обеспечить эффективное выполнение положений всеми ЦД в ЕС. При этом, при определении вида и уровня административных санкций или мер на уровне каждой отдельной страны, необходимо учитывать некоторые общие критерии.

Важную роль в регулировании системы расчетов по операциям с ценными бумагами играют такие организации ESAs, как Европейская организация по ценным бумагам и рынкам (ESMA) и Европейская банковская организация (EBA).

На основе своих полномочий ESMA несет ответственность за обеспечение согласованности и сотрудничества между компетентными регулятивными органами. ESMA и EBA призваны развивать и расширять международную практику контроля за дисциплиной на фондовых рынках в целом, выполнением правил, касающихся организации работы ЦД и, соответственно, правил, касающиеся участников процесса расчетов на фондовом рынке. ESMA также отвечает за регистр центральных депозитариев, где зарегистрированы все ЦД и другие профессиональные участники процесса расчетов по операциям с ценными бумагами, перечень финансовых услуг, которые они имеют право предоставлять, а также перечень видов финансовых инструментов, с которыми работают.

EBA, в свою очередь, отвечает за разработку, совместно с ESMA, проектов регулятивных стандартов и пруденциальных норм, применяемых к участникам процесса расчетов на фондовых рынках.

Заключение. Принятые меры по совершенствованию системы расчетов по операциям с ценными бумагами в странах ЕС, а также предложения, которые находятся в статусе утверждения призваны повысить уровень эффективности и безопасности фондовых рынков ЕС. В целом, предлагаемая политика должна способствовать способности заемщиков привлечь капитал, а инвесторов – разместить свободные средства более безопасно и эффективно, с большей выгодой для экономики.

Ожидаемый рост конкуренции должен улучшить качество финансовых услуг и снизить расходы, особенно для транснациональных услуг, что ведет к непосредственной выгоде для эмитентов.

Однако существует вероятность, что открытость европейского фондового рынка может создать еще большую фрагментацию в краткосрочной перспективе. Например, в то время как юридически является возможным создание филиалов ЦД в других странах ЕС, а также регистрация эмиссии ценных бумаг в иностранных ЦД, взаимоотношения участников фондовых рынков и последовательность их действий может вызвать ряд проблем на практике. Эта несогласованность может свести на нет цель снижения размеров сборов ЦД и других расходов для инвесторов и эмитентов.

Тем не менее, в среднесрочной и долгосрочной перспективе, очевидно, что фондовые рынки ЕС продол-

жат свою консолидацию с целью получения максимальных преимуществ от созданного эффекта масштаба.

Список использованных источников:

1. Bank for International Settlements. Principles for financial market infrastructures. 2012. – http://www.bis.org/publ/cpss101a.pdf
2. Bank for International Settlements. Recommendations for securities settlement systems. 2001. – http://www.bis.org/publ/cpss42.pdf
3. European Central Bank. Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations. 1998. – http://www.ecb.int/pub/pdf/othemi/sssstandards1998en.pdf
4. European Commission. Financial Markets Infrastructure. – http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/index_en.htm
5. European Commission. Proposal for a regulation of the European parliament and of the council on improving securities settlement in the European Union and on central securities depositories (CSDs) and amending Directive 98/26/EC. 2012. – http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:52012PC0073:EN:PDF
6. International Institute for the Unification of Private Law. UNIDROIT Convention on Substantive Rules for Intermediated Securities. 2009. – http://www.unidroit.org/english/conventions/2009intermediatedsecurities/main.htm
7. Oxera. Monitoring prices, costs and volumes of trading and post-trading services. 2009. – http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/docs/clearing/2009_07_ec_report_oxera_en.pdf
8. The Giovannini Group. Second report on EU clearing and settlement arrangements. 2003. – http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/docs/clearing/second_giovannini_report_en.pdf

Надійшла до редакції 28.11.13

Д. Юрявіченє, д-р екон. наук, проф.
Університет Миколаса Ромеріса, Вільнюс (Литва),
М. Боровікова, канд. екон. наук, асист.
КНУ імені Тараса Шевченка, Київ

ВДОСКОНАЛЕННЯ СИСТЕМИ РОЗРАХУНКІВ ЗА ОПЕРАЦІЯМИ З ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ В КРАЇНАХ ЄС

У статті розглянуті основні етапи та результати вдосконалення системи регулювання фондового ринку, в тому числі і розрахунків за операціями з цінними паперами, необхідність яких зумовили фінансова криза і рецесія в Європі. Проаналізовано існуючі особливості розрахунків на фондових ринках ЄС, а також вжиті заходи і пропозиції щодо вдосконалення системи розрахунків за операціями з цінними паперами.

Ключові слова: фондовий ринок, фінансова інфраструктура, центральний депозитарій, цінні папери.

D. Jurevičienė, Doctor of Sciences (Economics), Professor
Mykolas Romeris University, Vilnius (Lithuania),
M. Borovikova, PhD, Assistant
Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv

IMPROVEMENT OF THE SECURITIES SETTLEMENT SYSTEM IN THE EUROPEAN UNION

The financial crisis and recession in Europe have made it necessary to improve the system of regulation of the stock market, including the settlement of securities transactions. The paper constitutes the existing features of securities settlement in the stock markets of the EU and presents the measures and proposals to improve the settlement of securities transactions.

Keywords: stock market, financial infrastructure, central securities depositories, securities.

УДК 336.02::338.02
JEL O11, R11

Р. Білик, канд. екон. наук, доц., докторант
Чернівецький нац. ун-т імені Юрія Федьковича, Чернівці

ФІНАНСОВІ ІНСТРУМЕНТИ ЗМІЦНЕННЯ РЕГІОНАЛЬНОЇ КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНОСТІ УКРАЇНИ

Доведена важливість застосування фінансових інструментів регулювання регіональної конкурентоспроможності, проаналізовано використання фінансових інструментів у кризовий і посткризовий період, обґрунтовано необхідність використання як фіскальних, так і нефіскальних інструментів регулювання розвитку регіону.

Ключові слова: регіональна конкурентоспроможність, місцевий бюджет, бюджет розвитку, інвестиційна субвенція, муніципальні цінні папери, місцеві кредитні союзи, програмно-цільовий метод бюджетування, комунальна власність, земельні ресурси.

Постановка проблеми. Регіональна конкурентоспроможність як основоположна категорія регіональної економічної науки потребує детального дослідження у сенсі виявлення її здатності забезпечити економічну безпеку на регіональному рівні і стати провідним чинником дотримання такої безпеки. Регіональна конкурентоспроможність є вагомою складовою стратегії соціально-економічного розвитку регіону, і оскільки вона має стратегічний вимір, то має бути представлений ґрунтовний теоретичний та практичний інструментарій по забезпеченню регіональної конкурентоспроможності. Однією з груп інструментів забезпечення регіональної конкурентоспроможності є група фінансових інструментів, без ефективної дії яких неможливе досягнення стабільного розвитку економічної й соціальної сфери регіону. Як справедливо зазначають дослідники, "наявність у регіону достатніх фінансових ресурсів – запорука його фінансової безпеки, платоспроможності і своєчасного виконання фінансових зобов'язань. Недостатність фінансових ресурсів унеможливлює задоволення всіх потреб регіону, обмежує можливості регіонального розвитку та ставить у залежність від зовнішніх джерел фінансових ресурсів. Саме від достатності фінансового забезпечення територіальних потреб залежить конкурентоспроможність регіону, адже недостатність його фінансових ресурсів є причиною незадоволення насамперед найбільш важливих економічних, соціальних та екологічних потреб, внаслідок цього гальмується розвиток та послаблюються конкурентні позиції регіону" [1, с.13-14]. Важливість формування фінансових інструментів забезпечення конкурентоспроможності на регіональному рівні й обумовлює актуальність даної статті.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. До теми фінансового забезпечення регіонального розвитку звертаються у своїх дослідженнях багато науковців, серед яких слід відзначити роботи І.М. Вахович, Л.В. Лисяк, І.О. Луніної, О.О. Молдована, Ю.В. Пасічника, В.В. Пилипіва, С.В. Слухая, О.В. Шевченко та інших. Однак питанням аналізу фінансових чинників зміцнення регіональної конкурентоспроможності приділяється недостатня увага. Лише у дослідженнях В.В. Пилипіва та групи авторів під керівництвом Ю.В. Савельєва [2, с.295] вка-

© Білик Р., 2014

зується, що "існує тісний зв'язок між розширеним відтворенням капіталу [на регіональному рівні] і конкурентоспроможністю. Розширене відтворення капіталу є базовою умовою економічного зростання та підвищення конкурентоспроможності територіальної економічної системи. Для територіального суб'єкта це означає вбудовування в зовнішні системи руху капіталу в результаті створення таких умов, при яких на території було б вигідно розміщувати певні види економічного капіталу. На цьому базується конкурентоспроможність території – через її здатність залучати капітал".

Невирішені раніше частини загальної проблеми. Оскільки ми розглядаємо питання фінансового забезпечення регіонального розвитку, то на цьому постулаті і буде побудована частина дослідження, тобто конкурентоспроможність території розглядатиметься через здатність залучати капітал, зокрема інвестиційні та фінансові ресурси.

Мета статті – дослідження процесу формування комплексу фінансових інструментів, здатних ефективно регулювати та впливати на регіональну конкурентоспроможність України.

Завданнями даного дослідження є: доведення важливості використання фінансових інструментів регулювання регіональної конкурентоспроможності, аналіз стану застосування фінансових інструментів регулювання регіонального розвитку у кризовий і посткризовий період, обґрунтування необхідності застосування різних фінансових інструментів регулювання розвитку регіону.

Виклад основного матеріалу дослідження. Як зазначають дослідники, "фінансове забезпечення відтворення територіальних суб'єктів являє собою систему заходів щодо своєчасного та повного задоволення потреб регіональних та муніципальних економічних систем у фінансових ресурсах і передбачає забезпечення фінансовими ресурсами процесів економічного розвитку територій (розширеного відтворення регіонального продукту), фінансове регулювання соціально-економічних процесів у регіоні, а також фінансове стимулювання ефективного використання різних видів ресурсів, які є у розпорядженні регіонів" [3, с.291]. Фінансове регулювання розвитку регіонів з метою забезпечення їх конкурентоспроможності вимагає формулювання чіткого уявлення про те, яких цілей прагнемо досягнути. Вважаємо, що фінансовий інструментарій зміцнення регіональної конкурентоспроможності має на меті досягнення таких цілей регіонального розвитку:

- створення на рівні регіональної економіки господарських комплексів, що стабільно розвиваються і забезпечують відтворення соціально-економічної системи;
- повне розкриття експортного потенціалу регіональної економічної системи;
- створення можливостей для залучення фінансового капіталу та його ефективного використання;
- створення гнучкої і адаптивної інституційної системи вирішення повсякденних проблем регіонів;
- забезпечення гідного рівня життя громадян на всій території регіону;
- досягнення на рівні регіонів параметрів сталого економічного розвитку.

Досягненню таких цілей регіонального розвитку і буде сприяти оновлений інструментарій фінансового регулювання регіонального розвитку.

Зазначимо, що ступінь регіональної конкурентоспроможності регіонів України знизився під час кризи 2008-2009 рр., і саме тоді питання можливості забезпечення регіональної економічної безпеки за допомогою фінансових інструментів значно актуалізувалось.

На прикладі зміни у системі фінансування регіонального розвитку у кризові роки можна побачити вразливість бюджетних інструментів регулювання регіонального розвитку. Недостатній рівень ринкових трансформацій в Україні якраз і захистив економіку регіонів від впливу кризи. Слабке залучення України до світових фінансовий зв'язків та сировинна спрямованість її експорту не дали у повній мірі розвинутися кризовим явищам у всіх галузях. Однак криза зачепила структурну збалансованість економіки регіонів. Кризовий період неоднаковим чином вплинув на всі регіони. Найбільші вади розвитку були характерні для високорозвинених регіонів, в основі структури економіки яких лежить розвинений промисловий комплекс, будівельна галузь. Натомість специфіка економічного відтворення у сільському господарстві та тривалість виробничих циклів не дали у повній мірі розгорнутися кризі у сільськогосподарських регіонах. Для всіх регіонів катастрофічним наслідком кризи стало падіння рівня заробітної плати і безробіття.

У кризовий період (четвертий квартал 2008 року – перші три квартали 2009 року) спостерігалося скорочення бюджетного фінансування за всіма сферами, крім соціальної, яка є захищеною статтею бюджету. Основними тенденціями були наступні:

- зменшення обсягу видатків на 3,3 % загалом і на соціальну сферу на 1,5 в.п.;
- скорочення частки міжбюджетних трансфертів – на 0,3 в.п., зростання частки загальних дотацій на 1,1 в.п. і соціальних трансфертів на 10,2 в.п. і зменшення часток інших трансфертів;
- нефінансування окремих видів субвенцій – оплата громадянами електричної енергії, природного газу, твердого палива, послуг водопостачання і водовідведення, забезпечення житлом окремих працівників бюджетної сфери;
- зменшення обсягів коштів, що передаються до державного бюджету, на 6 %;
- скорочення обсягів власних доходів місцевих бюджетів на 4,4 %;
- зменшення часток видатків на економічну діяльність та державне управління на 0,5 в.п. кожен;
- збільшення у 2009 р. кількості місцевих бюджетів, які не виконують план по надходженнях (у 2008 р. таких бюджетів не було);
- різке скорочення щомісячних темпів надходження від основного бюджетоформуючого податку – на доходи фізичних осіб (з 154,4 5 % у січні 2008 р. до 114,0 % у грудні 2008 р.), у результаті чого вперше з 2000 р. спостерігалося скорочення обсягів надходжень від цього податку на 2,7 % [4].

Тобто, у докризовий період бюджетних коштів було достатньо для фінансування найнеобхідніших потреб регіонального розвитку, обсяги бюджетного та інвестиційного фінансування регіонального розвитку зростали щороку, однак криза вплинула на обсяги фінансової підтримки регіонів. Кризовий період показав вразливість бюджетних важелів регулювання регіональної економіки – наявні фінансові ресурси були вичерпані, а можливості бюджетного фінансування обмежені. Криза вплинула на ті джерела доходів місцевих бюджетів, які залежать від активної господарської діяльності – податок на доходи фізичних осіб, податок на прибуток від діяльності суб'єктів малого підприємництва. Натомість, інші джерела, які можна умовно назвати "доходи від власності", виявилися нечутливими до кризових явищ – такі як плата за землю, податок із власників транспортних засобів.

Зокрема, фінансова криза вплинула на окремі складові доходної частини місцевих бюджетів. Скорочення кількості працюючих та рівня заробітної плати, перебування значної кількості робітників у вимушених відпустках зменшили надходження від основного джерела

надходжень місцевих бюджетів – податку на доходи фізичних осіб, частка якого складає до 75 % надходжень до місцевих бюджетів. У структурі надходжень частка єдиного податку для суб'єктів малого підприємництва і номінальні надходження від нього також зменшились, що свідчить про скорочення обсягів підприємницької діяльності. Обсяги номінальних надходжень від плати за землю і частка цього податку у структурі надходжень зростали, цей податок є справді вагомим саме для місцевих бюджетів. Не змінилась частка надходжень від податку з власників транспортних засобів. Отже, лише окремі з податків місцевих бюджетів можна вважати такими, що забезпечують стабільність надходжень, і серед них – плата за землю. А податок із власників транспортних засобів було замінено на збір за першу реєстрацію транспортних засобів, що звузило податкові можливості місцевих бюджетів (хоча місцеві бюджети й отримували субвенцію на суму зменшення).

Наступним фінансовим інструментом регулювання регіонального розвитку є інвестиції. Посткризові тенденції інвестування регіонів демонструють відновлення докризових темпів зростання обсягів інвестицій. За результатами січня-червня 2013 р. у регіональному розрізі спостерігається відновлення докризового статусу за обсягами залучених інвестицій, частки найбільш розвинених регіонів сягають – м. Києва – 24,7 %, Донецької – 9,4 %, Дніпропетровської – 8,1 % областей в обсязі внутрішніх капітальних вкладень. На підприємствах спостерігається нестача внутрішніх ресурсів для інвестування; зниження здатності до капіталовідтворення та інноваційного розвитку регіонів спричинюють посилення уваги до використання зовнішніх джерел інвестування. І подібно до територіального розподілу внутрішніх джерел капіталовкладень, у регіонах спостерігаються диспропорції в залученні прямих іноземних інвестицій: м. Київ має 47,7 %, Дніпропетровська область – 15,9 %, Харківська – 4,0 % в обсязі прямих іноземних інвестицій. У м. Києві концентрується 21,5 % обсягу виконаних будівельних робіт, у Донецькій області – 12,6, у Дніпропетровській – 8,9 [5]. При відсутності коригуючих заходів з боку держави щодо перерозподілу інвестиційних ресурсів інші регіони продовжують відчувати нестачу ресурсів на вирішення нагальних потреб.

Такі проблеми у фінансуванні не тільки зменшили фінансову спроможність регіонів, але і показали як вразливість застосування бюджетних та інвестиційних ресурсів до регулювання коливань економічної кон'юнктури, так і слабку ефективність від застосування одного-двох інструментів ресурсного забезпечення регіонального розвитку. А це, відповідно, знижує рівень економічної безпеки регіону.

Продемонстрована нерівномірність і вразливість бюджетних важелів регулювання регіонального розвитку наводить на думку про необхідність пошуку нефіскальних інструментів регулювання регіональної конкурентоспроможності. З метою посилення ресурсної стійкості громад та регіонів доцільно було змінити складові місцевих бюджетів та звернути увагу на інші, нефіскальні інструменти регулювання регіонального розвитку. У 2010 р. було змінено перелік місцевих податків та зборів: з 14 їх стало 5, до їх переліку було включено вагомий податок – єдиний податок із суб'єктів підприємницької діяльності. Нині планується ввести податок на нерухомість та податок на розкіш.

Починаючи з 2010 р., поступово почали відновлюються докризові тенденції фінансування регіонального розвитку із місцевих бюджетів. Зокрема, знову почали зростати частка загальних трансфертів у доходах місцевих бюджетів (з 20,5 до 27,3 млрд. грн. за січень-червень відповідно 2010 і 2013 рр.) та субвенцій із соціального захисту населення (з 14,2 до 24,1 за той же період). Збільшилися надходження від податку на доходи фізичних осіб (з 23,1 до 30,4), частка якого перевищує 75 % у доходах місцевих бюджетів. Фінансуються всі види видатків та субвенцій.

Тим не менше, залишаються причини, через які доцільно звертати увагу на інші, нефіскальні інструменти ресурсного забезпечення регіонального розвитку: обмеженість бюджетного фінансування; його вразливість до циклічних коливань, потреба громади та регіону у збільшенні обсягів власного фінансування, необхідність активізувати господарську ініціативу на місцях, яка також має посприяти зміцненню регіональної конкурентоспроможності.

З урахуванням цього і має будуватися схема фінансового забезпечення регіональної конкурентоспроможності. Нефіскальними джерелами забезпечення регіонів є інвестиційні субвенції, бюджет розвитку, муніципальні цінні папери, ресурси кредитних установ, що афілійовані у регіонах.

Законами про Державний бюджет України передбачається надання місцевим бюджетам десятки видів дотацій та субвенцій. Їх обсяги у структурі доходів зросли з 0,2 до 2,5 млрд. грн. за січень-червень 2010 і 2013 рр. відповідно. Як було показано вище, частка субвенцій на соціальний захист зростає, також зростає і частка дотацій вирівнювання. Таке зростання є позитивним, оскільки переважання бюджетних цільових субвенцій обмежує свободу вибору, і не завжди їх використання є доцільним (і власне може ефективно застосовуватися тільки для співфінансування капітальних витрат, забезпечення стандартних місцевих послуг, рівень яких повинен бути однаковим по всій країні, компенсації витрат, вчинених вищими органами влади або які виникають внаслідок добровільних зобов'язань). Тому для розв'язання цієї дилеми більш доцільним вважається застосування інвестиційного субвенціонування та кредитування. Надання бюджетних інвестиційних субвенцій (як із державного бюджету, так і місцевими бюджетами) здатне як посилити кооперацію регіонів, так і сприяти ефективному використанню коштів. Необхідним є удосконалення механізму визначення і розподілу субвенцій на виконання інвестиційних програм через встановлення критеріїв їх розподілу на підставі формалізованих параметрів, запровадження конкурсного відбору інвестиційних програм для фінансування їх із місцевих бюджетів.

Лише застосування інвестиційного субвенціонування здатне надати необхідний мультиплікативний ефект щодо подальшого розвитку територій. Тобто, цей захід є позитивним у сенсі підвищення цілеспрямованості використання коштів державного бюджету, поступового переходу на обумовлене фінансове спрямування коштів державного бюджету.

Поряд із інвестиційними субвенціями заслуговує на увагу і механізм залучення інвестицій. Місцева влада має долучати до процесу формування або підвищення привабливості інвестиційних об'єктів та відбору інвесторів. Так, на думку дослідників, "зусилля з залучення інвестицій повинні бути зосереджені на кількох секторах, що належать до ключових секторів зростання і сприяють нарощуванню потужностей місцевої промисловості. В ідеалі, для кожного сектора місцевої економіки слід визначити потенційні вітчизняні та зарубіжні компанії, які можуть генерувати мобільні проекти і відповідають цілям регіону (міста, району) в окремих секторах і технологіях" [6].

Головний принцип залучення інвестицій – це орієнтація на конкурентоспроможність потенційного об'єкту капіталовкладення, його спроможність не тільки вирішити потреби громади, але і надати імпульс для подальшого

розвитку. Це можливо здійснити на основі пошуку і стимулювання точок зростання на місцевому рівні – економічно потужних місцевих підприємств, які працюють на власній сировинній базі, задовольняють потреби не тільки свого регіону, але і інших регіонів та країн. Залучені кошти варто спрямовувати на спорудження та реконструкцію найбільш значущих для регіонів об'єктів, діяльність яких суттєво впливатиме і на параметри економічного розвитку, і на збільшення кількості робочих місць.

Постійно зростають доходи бюджету розвитку (з 2010 р. їх частка у структурі доходів місцевих бюджетів зросла з 4,7 % до 10,6 %), внаслідок передачі єдиного податку до бюджетів місцевого самоврядування. Обсяги надходжень від нього зросли з 2,4 до 6,3 % за період з січня-вересня 2010 по січень-вересень 2013 рр., і його частка нині складає близько 3 % у загальному обсязі доходів місцевих бюджетів. Це дає змогу підвищувати обсяги капітального фінансування.

Незважаючи на покращення ситуації з наповненням бюджету розвитку, визначеність джерел його формування та напрямків видатків, в Україні ця частина бюджету залишається на початковому етапі становлення, у тому числі – за рахунок обмеженості коштів фінансування і джерел находжень. Необхідно й надалі розширювати доходні джерела бюджету розвитку, зокрема за рахунок здійснення внутрішніх та зовнішніх позик на інвестиційні цілі, формування доходів бюджету від використання і приватизації об'єктів власності, частини плати за землю та податку на доходи фізичних осіб. У цьому контексті доцільно звернутися до досвіду інших країн. Наприклад, згідно Бюджетного кодексу Російської Федерації [7], бюджет розвитку має спрямовуватися на асигнування на інноваційну та інвестиційну діяльність, пов'язану з капітальними вкладеннями в соціально-економічний розвиток, освіту, на соціально-економічні програми, інші витрати на розширене відтворення. Джерелами бюджету розвитку є: внутрішні та зовнішні запозичення на інвестиційні цілі, доходи федерального бюджету від використання та приватизації об'єктів федеральної влади, доходи від раніше проведених бюджетних інвестиційних асигнувань, відрахування від розміщення державних цінних паперів, половина суми перевищення доходів від зовнішньоекономічної діяльності. Напрями видатків бюджету розвитку: фінансування інвестиційних проектів, виконання зобов'язань за гарантіями, що надані інвесторам урядом РФ. Чітко вказано умови фінансування інвестиційних проектів – відбір на конкурсній основі, на умовах повернення, терміновості, платності, зазначено і способи використання бюджету розвитку – кредитування оплатою за товари чи послуги і прямі інвестиції.

Також слід вказати, що бюджет розвитку – це єдина складова місцевого бюджету, яка здатна у повній мірі відобразити переваги і недоліки запроваджуваного нині в Україні середньострокового бюджетного планування і програмно-цільового методу бюджетування внаслідок того, що більшість об'єктів капіталовкладень потребують "довгих коштів", які неможливо забезпечити упродовж одного бюджетного року.

Наступним нефіскальним інструментом регулювання розвитку регіонів є муніципальні цінні папери. Цінні папери випускаються органами місцевого самоврядування з наступними цілями:

- залучення фінансових ресурсів для реалізації інвестиційних програм, які мають виключно місцеве значення, однак їх виконання є критичним для функціонування громади (розвиток систем електропостачання, водопостачання та каналізації, будівництво житла, розвиток транспортних мереж, будівництво об'єктів освіти, охорони здоров'я, задоволення потреб комунальних господарств тощо);
- залучення додаткових фінансових ресурсів, задоволення нагальних потреб місцевих органів влади або територіальних утворень у грошових коштах в очікуванні майбутніх надходжень;
- скорочення чи покриття дефіциту місцевого бюджету, погашення існуючих зобов'язань (випущених раніше МЦП), реалізація позабюджетних цілей [8].

Україна поки що має невеликий досвід функціонування муніципальних цінних паперів, перший випуск облігацій було здійснено у м. Києві у 1995 році. Цей ресурс органів місцевого самоврядування слабо використовується місцевими органами влади (лише 16 обласними центрами та 14 іншими містами). Причинами цього є: не унормування гарантій їх повернення та прав кредиторів, незабезпечення державою таких позик, визначення обмежено переліку умов для здійснення запозичень [9]: граничних сум та цілей позики, напрямів їх використання, граничних витрат на обслуговування боргу місцевих бюджетів (10 % видатків загального фонду місцевих бюджетів щорічно), непрозорість операції на фінансовому (фондовому) ринку на місцевому рівні, високий ступінь ризику інвестиційних проектів. Активному включенню більшої кількості міст перешкоджають непрозорість операцій на фондовому ринку, обмежений доступ до інформації щодо результатів діяльності емітентів та щодо поточного економічного стану даної території, короткостроковий (1-3 роки) термін випуску таких облігацій, нераціональне використання облігацій, ризикованість інвестиційних проектів. Такі чинники можуть призвести до необмеженого зростання боргу, а при відсутності зобов'язань держави стосовно його повернення – до тривалого зростання дефіциту місцевого бюджету.

Аргументом на користь того, що обсяги емісії муніципальних цінних паперів необхідно розширювати, є те, що інвестиційні проекти органів влади на місцях завжди передбачають значний обсяг капіталовкладень, який можливо отримати лише шляхом випуску цінних паперів тривалого терміну дії. Вихід місцевих органів влади на ринок цінних паперів дозволить їм отримувати додаткові доходи, що спрямовуватимуться до бюджету розвитку. Об'єктами застави для здійснення різного роду фінансових операцій за участю органів місцевого самоврядування можуть стати підприємства комунальної форми власності.

Для того, щоб муніципальні цінні папери стали фінансовим інструментом регулювання регіональної конкурентоспроможності, необхідно вжити низку заходів, зокрема розширити права здійснення органами місцевого самоврядування запозичень у господарюючих суб'єктів (юридичних осіб), унормувати терміни, строки, гарантії та умови повернення запозичень, оформити право здійснювати запозичення між місцевими бюджетами; змінити механізми фінансування регіонального розвитку, зокрема через Державний фонд регіонального розвитку, який може виступати інституційним інвестором на фондовому ринку і отримувати кошти від приватних суб'єктів господарювання; започаткувати діяльність місцевих фондів регіонального розвитку як установ, утворених для фінансування середньострокових міжрегіональних та регіональних програм і проектів у сферах, визначених у стратегіях розвитку регіонів як пріоритетні; врегулювати питання діяльності інститутів спільного інвестування на регіональному рівні, сприяти зростанню частки облігацій муніципальної позики у структурі активів інститутів спільного інвестування.

Здійснення органами місцевого самоврядування запозичень потребує залучення різних суб'єктів до цієї діяльності, зокрема, це можуть бути кредитні спілки, інсти-

тути спільного інвестування, фінансові асоціації та ін., комунальні банки. Незважаючи на високу ризикованість муніципальних цінних паперів та постійну загрозу перекладання їх боргу на державний бюджет, до цього часу "…ринок муніципальних облігацій був основою фінансових ринків – здоровою і міцною, незважаючи на те, що вони мають нижчі ставки, ніж акції корпорацій та державні облігації, а витрати на їх розміщення ще менші" [10]. Муніципальні цінні папери як позикові інструменти мають значення саме для міст, оскільки дають змогу залучати кошти для фінансування різноманітних проектів містобудування та створення об'єктів інфраструктури.

Доцільно започаткувати створення й функціонування комунального банку, головною метою діяльності якого може стати кредитування місцевих програм розвитку регіону. Комунальний банк виступає як гарант муніципальних обов'язків. Цільова спрямованість діяльності банку – не проведення розрахунково-касових операцій, а надання кредитів на вирішення місцевих потреб. Поряд з цим, утримання закладів соціальної сфери (які є неприбутковими і не отримують достатню кількість коштів із бюджетів), фінансування інфраструктурних проектів місцевого значення – основні сфери кредитування комунального банку. Досвід країн ЄС свідчить, що міські ради мають володіти контрольним пакетом акцій і забезпечувати 51 % статутного фонду комунального банку, інша частина статутного фонду формується за рахунок коштів розташованих у місті підприємств, різних внесків юридичних та фізичних осіб.

Ринок муніципальних цінних паперів широко розвинений в інших країнах – зокрема, у Польщі, Румунії, країнах Балтії. У них можливості випуску і розміщення муніципальних позик жорстко регулюються законодавством. Основними особливостями законодавчого регулювання ринку муніципальних позик є наступні: необхідність існування системи обмежень щодо відносної частини витрат на обслуговування боргу у загальній сумі міських витрат; існування квоти на загальний розмір боргу у порівнянні з валовим обсягом міського бюджету; спрямування великих позик виключно на інвестування і існування суттєвих обмежень щодо спрямування коштів на покриття дефіциту бюджету; безпосередній контроль з боку уряду чи спеціально створеного органу за використанням і спрямуванням коштів, отриманих за рахунок емісії муніципальних облігацій, та наявність прозорої системи інформаційного забезпечення [11].

В Україні недостатньо розвинена мережа фінансових асоціацій, спілок, філій кредитних установ, інститутів спільного інвестування. Більшість їх концентрується у великих містах. У селищах, здебільшого, діють філіали комерційних банків, які не в змозі у повній мірі задовольнити попит на кредитні ресурси. Тим не менш, такі фінансові установи здатні акумулювати інвестиції, сприяти формуванню ринку робочої сили, розбудові інфраструктури, загалом, започатковуючи мультиплікативний ефект щодо раціонального використання місцевих ресурсів на вирішення проблем регіонального розвитку. Означені фінансові інститути можуть придбавати і муніципальні цінні папери.

Доцільно сприяти формуванню центрів регіональної фінансової інфраструктури – фінансово-кредитних установ, які акумулюватимуть фінансові ресурси у фінансово слабких регіонах з низькою концентрацією виробничих підприємств; активізувати дію кредитних спілок, які надаватимуть фінансові послуги, можуть бути покупцями державних цінних паперів і забезпечувати додатковий дохід органам місцевого самоврядування. У такий спосіб муніципальні цінні папери можуть стати потужним фінансовим інструментом забезпечення регіональної конкурентоспроможності.

Можливо, обсяги надходжень, акумульованих такими інструментами, не є постійними, однак будуть достатніми для реалізації великих інвестиційних проектів, які стануть складовими забезпечення регіональної конкурентоспроможності.

Також слід зазначити і новітній Державний фонд регіонального розвитку. Його кошти призначені для використання на реалізацію п'яти напрямків: стратегій регіонального розвитку, державних програм у частині виконання заходів регіонального розвитку, програм подолання депресивності територій, розвиток транскордонного співробітництва, програм соціально-економічного розвитку адміністративно-територіальних одиниць. Фонд розпочав діяльність у 2012 р., обсяг його доходної частини на минулий рік становить 799,015 млн. грн.

Проаналізувавши напрямки використання коштів фонду у 2012 р. [12], можна дійти висновків, що більшість із запитів стосуються вирішення нагальних питань повсякденного місцевого економічного розвитку громад – газифікації населених пунктів, модернізації житлово-комунального господарства, будівництва та ремонту закладів соціальної сфери. Внаслідок цього кошти Фонду фактично витрачаються на виконання функцій, які могли б бути профінансовані із загального або спеціального фонду місцевих бюджетів. Тому необхідно переорієнтувати його діяльність на фінансування суто інвестиційних видатків – реалізацію інвестиційних проектів, які забезпечать отримання реального прибутку на користь місцевим громадам (зокрема, будівництво та ремонт доріг). Тим більше, що у 2013 р., заплановано збільшити обсяг коштів фонду для реалізації стратегічних проектів на місцевому рівні та проектів міжрегіональної співпраці до 3,5 млрд. грн.

Такі інструменти ресурсного забезпечення регіонального розвитку здатні створити додаткове і стабільне джерело коштів для громад. Саме за допомогою цієї групи інструментів можна відрегулювати диспропорції у обсягах капітального будівництва та інвестиційного забезпечення – фінансові спілки, комунальний банк та Державний фонд регіонального розвитку можуть сприяти вирівнюванню обсягів капітального будівництва та капітальних інвестицій по регіонах, сприяти надходженню коштів у регіони із нижчими темпами розвитку. Тим самим буде забезпечуватися і їх конкурентоздатність.

Підвищенню регіональної конкурентоспроможності буде сприяти використання зазначеного вище програмно-цільового методу (ПЦМ) складання й виконання бюджетів. Планується, що у 2014 році на ПЦМ-бюджетування мають перейти всі місцеві бюджети. Як показав світовий досвід, успіх реформування бюджетного процесу на основі концепцій програмно-цільового бюджетування і середньострокового планування витрат у рамках бюджетних обмежень за секторами залежить від цілої низки факторів. Частина передумов для успіху в Україні вже є: досягнення макроекономічної та фінансової стабілізації, реформа міжбюджетних відносин, наявність досвіду, як негативного, так і позитивного щодо реалізації програм, зроблені кроки з упровадження програмно-цільового методу в бюджетному циклі [13, с.415-416]. Негативні фактори – відсутність в Україні найсприятливіших інституціональних умов для забезпечення єдності бюджетної та соціально-економічної політики. Варто також зазначити, що в більшості країн, які перебувають в авангарді упровадження програмно-цільового бюджетування, одне і те саме міністерство відповідало й за соціально-економічну, і за бюджету політику [14, с.87-92].

На регіональну конкурентоздатність, тобто здатність досягати визначених цілей розвитку, впливає також можливість економічно самостійного ведення господарства. Економічно самостійне ведення господарства є більш імовірним у регіонах із високими темпами розвитку й із значними фінансовими ресурсами. Це є ще одним аргументом на користь того, що регіональну конкурентоздатність можна досягти через достатнє фінансове забезпечення регіонів.

Тому додатковим фінансовим ресурсом і додатковим фінансовим інструментом регулювання регіонального розвитку може стати комунальна власність. На заваді її ефективному використанню стоять проблеми незавершеності формування комунальної власності та неврегульованість управління нею.

Перерозподіл об'єктів комунальної власності між органами державної влади та органами місцевого самоврядування не завжди відбувається відповідно до розподілу повноважень щодо надання суспільних благ та послуг мешканцям територіальної громади. Виникають суперечності у фінансуванні окремих об'єктів галузевої та підвідомчої підпорядкованості, які розташовані на території юрисдикції органів місцевого самоврядування і послугами яких користуються мешканці територіальної громади. Вирішення також потребує питання фінансування переданих в комунальну власність відомчих соціальних об'єктів підприємств – житлових будинків, поліклінік, дитячих садків. Управління об'єктами спільної власності громад є делегованим повноваженням, тобто передається місцевим державним адміністраціям, тобто по суті це питання залишається у віданні держави, а не територіальної громади, що не є стимулом для зростання регіональної конкурентоспроможності.

Незацікавленість місцевих органів у розвитку економічного потенціалу підвідомчої території, підвищенні її інвестиційної привабливості призводить до невикористання найбільш ефективних механізмів розподілу комунального майна, що має залучатися у підприємницьку діяльність (виділення земельних ділянок і здача в оренду нежитлових приміщень поза конкурсної процедури, неприйняття заходів щодо покриття витрат при неякісному виконані робіт підрядниками за договорами і т.п.).

З метою перетворення комунальної власності на чинник забезпечення економічної конкурентоздатності доцільно упорядкувати питання управління об'єктами комунальної власності та спільної власності територіальних громад між органами місцевого самоврядування та місцевими органами виконавчої влади, запровадити механізми планування фінансових результатів діяльності підприємств комунальної форми власності і системи моніторингу фінансових планів, застосовувати в окремих випадках замість кошторисного фінансування механізми неприбуткової діяльності і комерційного розрахунку. Підвищенню ефективності підприємств комунальної власності сприятимуть застосування засад рентабельності та прибутковості до об'єктів комунальної власності, функціонування яких безпосередньо не пов'язано з виконанням соціальних завдань, передання їх до комерційного управління суб'єктам приватного сектору із розмежуванням функцій власності від функцій управління. Місцеві органи мають забезпечувати умови для підвищення рівня їх ефективності та прибутковості, що сприятиме збільшенню надходжень від податку на прибуток таких підприємств.

Місцеві органи влади не мають значного фіскального зиску від володіння земельними ресурсами. Основне джерело надходження до бюджету розвитку, на яке мають змогу впливати органи місцевого самоврядування – це надходження від продажу землі. Це джерело не є суттєвим. Водночас, прибутки від продажу або закладання таких земельних ділянок могли б стати достатнім джерелом доходів місцевих бюджетів. На сучасному етапі складові плати за змелю – орендна плата і земельний податок залишаються тривалий час незмінними, відповідно, уповільнюється зростання надходжень від них. Із метою перетворення володіння землею на фіскальний ресурс доцільно при визначенні земельного податку враховувати не тільки дані грошової (нормативної) оцінки земель, але і дані економічної та експертної оцінки, з метою реального відображення ситуації на ринку, активізації діяльності контрагентів, стимулювання безпечного і раціонального використання земель. А також варто переглянути ставки земельного податку та орендної плати, встановити їх граничні параметри (відповідно до родючості земель і т.п.).

Висновки. Таким чином, система фінансового регулювання регіональної конкурентоспроможності повинна містити як фіскальні, так і нефіскальні важелі. Фіскальними вважаємо ті, що сприяють наповненню місцевих бюджетів через податки та збори, нефіскальними – інвестиційні та кредитні ресурси. Поки що слаборозвиненими залишаються такі ресурси та інструменти, як публічно-приватного партнерство (за рахунок підвищення частки приватного бізнесу у фінансування проектів) та об'єднання фінансових джерел різних муніципалітетів з метою ресурсного забезпечення спільних проектів.

Вказані інструменти фінансування регіонального розвитку за умов їх ефективного і широкого запровадження у сучасних умовах не тільки зменшують вплив держави на внутрішні справи регіонів, але і позбавляють державний бюджет необхідності витрачати додаткові кошти на регіональний розвиток. Вони дадуть такі позитивні ефекти: оптимізація використання місцевих ресурсів, вирішення місцевих проблем, у першу чергу соціальних, мультиплікація економічного ефекту для подальшого розвитку, покращання інвестиційного клімату, підвищення суспільного добробуту, забезпечення регіональної конкурентоспроможності.

Такі заходи не лише створять належну фінансово-економічну базу для соціально-економічного розвитку регіонів. Вони здатні сформувати пряму залежність між виробничою активністю органів місцевого самоврядування та їх інвестиційними можливостями, що змусить їх займати більш активну позицію в питанні реалізації потенціалу регіону. Комплекс таких заходів сприятиме перетворенню регіонів та громад на економічно активні господарюючі одиниці. Вони будуть здатні самостійно визначати стратегію розвитку, і не тільки вільно використовувати право вирішувати питання місцевого значення, але і мати відповідні реальні фінансові та матеріальні ресурси щодо його забезпечення.

Подальші дослідження мають стосуватися питань визначення найбільш ефективних фінансових інструментів регулювання регіональної конкурентоспроможності та визначення фінансових засад забезпечення економічної безпеки регіонів.

Список використаних джерел:

1. Вахович І.М., Камінська І.М. Фінансова спроможність регіону: діагностика та механізми забезпечення / І.М. Вахович, І.М. Камінська: [монограф.] – Луцьк: Надстир'я? 2009. – 400 с.

2. Особенности вопроизводства регіонального капитала: сущность, подходы к оценке, методы управления / [Под общей ред. Ю.В. Савельева]. – Петрозаводск: Изд-во Карельского научного центра РАН, 2008. – 213 с.

3. Пилипів В.В. Управління відтворенням територіальних економічних систем у фінансовому просторі / В.В. Пилипів. – К.: РВПС України НАН. – 400 с.

4. Тут і далі представлені дані Інституту бюджету та соціально-економічних досліджень. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.ibser.org.ua

5. Дані Державної служби статистики України. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.ukrstat.gov.ua

6.Федюк В. Вплив інвестиційної політики на місцевий економічний розвиток // В. Федюк. Місцевий економічний розвиток (VIII Український муніципальний форум). – 12 липня 2012 р., м. Ялта, Україна.

7. О введении в действие Бюджетного кодекса Российской Федерации // Федеральный закон Российской Федерации от 31.07.1998 №145-ФЗ / Документ из БД НТЦ "Система".

8. Інструменти розширення ринку муніципальних цінних паперів як чинника ресурсного забезпечення регіонального розвитку / О.В. Шевченко. Аналітична записка. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.niss.gov.ua/articles/1131/

9. Бюджетний кодекс України від 08 липня 2010 р., № 2456-VI, ст. 16 і 74; Про затвердження порядку здійснення місцевих запозичень // Постанова Кабінету Міністрів від 16 лютого 2011 р., № 110.

10. Wallance G.J. Could municipal bonds be the next financial Titanic? // http://www.forbes.com/sites/forbesleadershipforum/2012/09/20/could-municipal-bonds-be-the-next-financial-titanic/

11. Філатов О.Г. Законодавче регулювання ринку муніципальних облігацій // О.Г. Філатов / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://nauka.kushnir.mk.ua/?p=8036.

12. Про затвердження переліку об'єктів і заходів, що фінансуються у 2012 р. за рахунок коштів державного фонду регіонального розвитку // Розпорядження КМУ від 12 квітня 2012 р. № 243-р

13. Пасічник Ю.В. Бюджетна система України / Ю.В. Пасічник: [монограф.] – К.: Знання, 2008. – 670 с.

14. Дегтярьова В. Застосування програмно-цільового методу в бюджетному процесі України / У: Бюджетна політика у контексті стратегії соціально-економічного розвитку України: [монограф.] В 6 т. – Т.4: Програмно-цільовий метод у бюджетному процесі. – К.: НДФІ, 2004.

Надійшла до редакції 05.12.13

Р. Билык, канд. экон. наук, доц., докторант
Черновицкий нац. ун-т имени Юрия Федьковича, Черновцы

ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ УКРЕПЛЕНИЯ РЕГИОНАЛЬНОЙ КОНКУРЕНТОСПОСОБНОСТИ УКРАИНЫ

Доказана необходимость использования финансовых инструментов регулирования региональной конкурентоспособности, проанализировано употребление финансовых инструментов в кризисный и посткризисный период, обоснована необходимость использования как фискальных, так и нефискальных инструментов регулирования развития региона.

Ключевые слова: региональная конкурентоспособность, местный бюджет, бюджет развития, инвестиционная субвенция, муниципальные ценные бумаги, местные кредитные союзы, программно-целевой метод бюджетирования, коммунальная собственность, земельные ресурсы.

R. Biluk, PhD in Economics, Associate Professor
Yuriy Fedkovych Chernivtsi National University, Chernivtsi

FINANCIAL INSTRUMENTS FOR STRENGTHENING REGIONAL COMPETITIVENESS IN UKRAINE

Financial instruments are very important in regulation of regional competitiveness. Some budget instruments approved their effectiveness even in crisis period, but the contemporary situation makes it necessary to use both fiscal and non-fiscal levers of adjustment of regional competitiveness.

Keywords: regional competitiveness, local budget, budget of development, investment grants, municipal bonds, local bank units, program-target method of budgeting, communal property, land resources.

УДК 330.101
JEL E26, O17

Н. Дрозд, канд. екон. наук, асист.
КНУ імені Тараса Шевченка, Київ

ДЕСТРУКТИВНИЙ ВПЛИВ НЕФОРМАЛЬНОГО СЕКТОРА ЕКОНОМІЧНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

У статті розглядаються деструктивні прояви неформального сектору економічної діяльності на соціально-економічний розвиток країни. Доведено, що незважаючи на тимчасовий позитивний вплив підвищення рівня часткової зайнятості серед некваліфікованих працівників та отримання цінових переваг, підприємства неформального сектору спричиняють набагато більші негативні ефекти, що проявляються у порушенні законів конкуренції, підвищенні податкового тягаря на офіційно влаштованих осіб та дестимулюючих факторах економічного зростання. Запропоновано комплексну програму, що може сприяти переведенню підприємств неформального сектора у офіційну економіку.

Ключові слова: офіційна економіка, неформальна економіка, негативний вплив неформального сектору, державна програма зменшення частки неформальної економіки.

Постановка проблеми. Сьогодні той факт, що деякі суб'єкти господарської діяльності працюють частково або повністю поза законом, є очевидним. Підприємствам вдається підтримувати таку діяльність через заниження рівня зайнятості, уникнення сплати податків, зниження якості продукції і техніки безпеки, порушення авторського права, і нарешті не реєстрацію в якості юридичної особи. Неформальний сектор економічної діяльності, який часто називають тіньовим ринком, відноситься до компаній, які працюють у правовій площині ведення господарської діяльності, але в той же час не виконують всіх своїх податкових зобов'язань та інших обов'язків, та підприємств, що займаються злочинною та іншою протиправною діяльністю.

Неформальний сектор є поширеною і постійною економічною особливістю більшості країн, що розвиваються, і робить значний внесок у створення робочих місць, виробництво і доходи. За останніми оцінками, розмір неформального сектору в країнах, що розвиваються з точки зору його частки зайнятих у несільськогосподарському секторі знаходиться у діапазоні приблизно від однієї п'ятої до чотирьох п'ятих. Існують різні причини, чому уряди можуть бути стурбовані величиною неформального сектору. До них відносяться потенційні негативні наслідки для конкурентоспроможності та економічного зростання, неповне охоплення соціальних програм, підрив засад соціальної згуртованості та правопорядку, фіскальні втрати через неоголошену економічну діяльність. Для більшості урядів, ці проблеми переважують будь-які переваги, які пропонує неформальний сектор як джерело створення нових робочих місць і в якості захисту для бідних. Ця проблема є особливо актуальною для країн, що розвиваються, проте і притаманна розвиненим країнам також, саме тому дослідження питань неформальної економіки і її шкідливого впливу має особливе значення в даний час.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Враховуючи актуальність дослідження неформального сектору економіки та шляхів виведення підприємницької діяльності з неформальних відносин в умовах підвищення потреб дер-

© Дрозд Н., 2014

жави у фінансуванні соціально-економічного розвитку під час фінансової кризи, чимало іноземних економістів присвятили свої праці даній проблематиці, серед них слід відзначити В. Малоні, К. Мегір, Р. Наріта, Л. Ордоньес, А. Паула, Ж. Робін, Д. Фаррелла та ін. Дана проблематика також широко досліджується міжнародними фінансовими інституціями та їх науковими підрозділами.

Особливі питання функціонування тіньового сектору економіки в Україні та у зарубіжних країнах досліджували численні вітчизняні науковці, серед яких необхідно відзначити таких вчених, як: І. Барановський, В. Богачов, З. Варналій, Я. Жаліло, І. Мазур, В. Мандибура, С. Мочерний, В. Попович, В. Ткаченко, О. Турчинов та інші.

Невирішені раніше частини загальної проблеми. Однак, не дивлячись на високий рівень розробки даного питання, актуальною залишається проблема надання економічних характеристик неформального сектору, оцінки руйнівних ефектів на економічне зростання та зростання продуктивності виробничої діяльності або активності підприємств сфери послуг в Україні.

Метою статті є дослідження існуючих проявів неформального сектору економічної діяльності, виділення негативних ефектів від такої сфери діяльності та формування єдиного погляду на заходи по переведенню підприємств неофіційного сектору у формальну економіку.

Виклад основного матеріалу дослідження. Неформальна економіка належить до такої сфери діяльності і охоплює той обсяг доходів, що частково або повністю виходять за межі державного регулювання, оподаткування та системи нагляду. Головною визначною привабливої особливістю неформального сектору є його фінансові переваги. Даний вид діяльності дозволяє роботодавцям, найманим працівникам та само зайнятим особам збільшувати свої чисті доходи та заробітки або скорочувати свої витрати, ухиляючись від оподаткування та соціальних внесків. З одного боку, неформальна зайнятість може забезпечити робочі місця для працівників, які не можуть знайти роботу у формальному секторі. Але, з іншого боку, це тягне за собою втрату доходів бюджету за рахунок зниження сплачених податків і внесків на соціальне страхування, і тому наявність коштів для поліпшення інфраструктури та інших суспільних товарів і послуг є недостатньою для забезпечення їх належного рівня. Це неминуче веде до високого податкового навантаження на офіційно працевлаштованих.

Високий рівень неформальності також може підірвати верховенство права і державного управління. Той факт, що більша частина населення відкрито ігнорує закони, правила і податки неминуче зменшує повагу громадян до держави та її представників.

Ми визначаємо неформальну економіку як таку частину економіки в цілому, якій притаманні наступні характеристики:

- законність, але нерегульованість роботи (підприємства, роботодавці та самозайняті особи не слідують стандартам ділової поведінки, правилам сплати податків та/або іншим стандартам звітності про господарську діяльність, але вони не займаються злочинними діями);
- деякі з зайнятих працівників і само зайняті особи виконують обидва види роботи;
- готівка, рідше бартер, є найбільш поширеними засобами обміну;
- гірші умови роботи в порівнянні з формальним сектором.

За оцінками Світового банку [1], неформальний сектор економічної діяльності складає 40% ВВП у країнах з низьким рівнем доходів, і 17% ВВП – в країнах з високим рівнем доходів. Деякі галузі, такі як роздрібна торгівля і будівництво, підпадають під тіньовий сектор економіки в набагато більшому вимірі – тут неформальний сектор охоплює до 80% зайнятих осіб. Підприємства сфери послуг – роздрібна торгівля та будівництво – найбільш схильні до значної частки неформальної економіки тому, що окремі підприємства мають менші розміри і географічно розподілені по всьому регіону, що робить їх неформальну діяльність практично неможливою для виявлення. Доходи, що походять від індивідуальних споживачів, спричиняють значні труднощі для перевіряючих осіб з боку держави у підтвердженні достовірності звітів. Основною причиною для підприємств, що спонукає їх уникати звітування про зайнятість у повному обсязі є витрати на робочу силу, які складають значну частку від загального обсягу витрат для компанії. Те, що робітники тікають зі своїх робочих місць, коли державні інспектори з'являються на будівельному майданчику, є прикладом доказів неформального сектору економіки в Україні.

Органи державної влади проявляють неймовірно мало уваги до цього явища. Навпаки, регулюючі органи в країнах з економікою, що розвивається нерідко вважають це питання соціальним і не розуміють його негативний вплив на продуктивність і економічне зростання. Вони твердо переконані, що компанії, що задіяні у неформальний сектор економіки, наймають некваліфікованих робітників і знімають напругу міської зайнятості. Навіть більше того, ряд іноземних вчених [2, 3] намагаються довести, що у зв'язку із зростанням офіційного сектора економіки і сфери послуг, буде створено все більше робочих місць і неформальна економіка зникне через деякий час. Підтримуючи стратегію розвитку зі своїх найкращих переконань, інші експерти [4, с. 2] стверджують, що неформальні підприємства в кінцевому підсумку будуть еволюціонувати і приєднаються до формального сектору самі собою, за умови надання кредитів і технічної допомоги – як-то різноманітні програми мікрокредитування до фінансової кризи. Проте на нашу думку, як раз доступ до фінансових ресурсів через банківську сферу (наявність банківських продуктів для представників малого бізнесу) і є одним з визначальних джерел розповсюдження неформального сектору економіки.

Тим не менш, останні дослідження [5, 1] виявили недоведеність вищезазначених тез. Неформальна економіка тільки розширює свій прояв і вплив в багатьох країнах, але ніколи не знижує їх. З початку XXI століття тіньова економіка в широкому спектрі галузей промисловості в Україні, Росії, а також Польщі, Туреччині, Бразилії, Індії та Португалії набирає значних переваг у витратах і цінах через ухилення від сплати податків та інших офіційних платежів підприємствами неофіційної сфери. Відмітимо той факт, що їх низька продуктивність і невеликий розмір не зазнали значних змін.

Незважаючи на те, що підприємства формального сектору є більш продуктивними, вони не мають можливості отримати частку ринку, оскільки менш ефективні неофіційні підприємства все ще працюють в їх сфері діяльності, тому і виникає порушення законів конкуренції. Неофіційні підприємства нехтують своїми обов'язками щодо сплати податків, правил ринку праці та нормативних зобов'язань (ПДВ, податок на прибуток, внески на соціальне забезпечення, вимоги щодо мінімальної заробітної плати і т.д.), а також дотримання вимог нормативних документів на товарному ринку (авторські права, стандарти якості, захист прав на інтелектуальну власність). Уникнення та його прояви і розміри залежить від сектора та сутності підприємницької діяльності: податки на додану вартість традиційно не оплачуються неофіційними роздрібними продавцями, неформальні підприємства харчової промисловості не дотримуються

якості продукції та санітарних норм, а будівельні підприємства неформального сектора, як правило, не звітують щодо кількості співробітників. Таким чином, будь-які переваги, отримані на етапі працевлаштування населення у сфері неформальної економічної діяльності, як правило, переважуються наслідками негативного впливу на економічне зростання і створення нових робочих місць в довгостроковій перспективі.

Неформальний сектор руйнує засади економічного зростання і продуктивності в двох напрямках. По-перше, потужні стимули і динаміку, які пов'язують підприємство з тіньовою економікою, тримають їх на другорядних (підпільних) позиціях та залишають непродуктивними. По-друге, вартість переваг ухилення від сплати податків і дотримання законодавчих норм сприяють тому, що підприємства неофіційного сектору відбирають частку ринку у більших, більш продуктивних проте формальних конкурентів. Крім того, негативні наслідки неформальності є не тільки економічними, вони є і соціальними [6, 7].

Підприємства формального сектору економіки стикаються з недоліками своєї позиції у всіх країнах, що розвиваються. В Україні та Росії, представники неформального сектору в сфері продажів продуктів харчування отримують додаткову 13% перевагу в ціні перед супермаркетами, за оцінками, тільки за рахунок ухилення від сплати податків, а також купівлі продуктів харчування у інших постачальників з неформального сектора. Дослідження має чіткі докази того, що якщо б ці підприємства слідували своїм правовим зобов'язанням, то вони б мали відносний програш у ціні на 5% перед великими супермаркетами [8]. Існує така точка зору, що неофіційні операції представників малого бізнесу заважають супермаркетам зайняти велику частку ринку і перешкоджають глобальним інвесторам в спрямуванні своїх коштів в сектор роздрібної торгівлі і впровадженню нових технологій і кращих методів управління, що сприяло б підвищенню ефективності роботи.

У більшості країн, неформальна економіка процвітає саме через слабке державне регулювання і адміністрування, а не через нормативні лазівки. Перший крок, таким чином це акумуляція зусиль та стимулювання можливостей державного аудиту. Розвинені країни зазвичай мають набагато більший штат осіб для збору і стягнення податків, ніж у країнах, що розвиваються є. Крім того, розвинені країни розділяють роботу з обробки податкової інформації від перевірочної роботи, і в багатьох з них створені окремі підрозділи аудиту, що спеціалізуються на податковому шахрайстві в певних типах компаній [6].

Регулюючі органи в країнах, що розвиваються повинні застосовувати ряд заходів щодо зміни ситуації. По-перше, це припинити пробачення ухилення від сплати податків на законодавчому рівні з подальшим підвищенням штрафів за незаконну діяльність. Наприклад, розвинені країни зобов'язують представників неформального бізнесу сплатити штрафи, які зазвичай складають 2-3 рази від обсягу належних зборів, а також заводять кримінальні справи, якщо незаконна діяльність ведеться на постійній основі або в великих обсягах. Другим важливим кроком до поліпшення правозастосування є партнерство між офіційною владою, банками і кредитними компаніями, що здійснюють функції платежів постачальникам у розширенні списку підзвітних грошових операцій наглядовій системі, підвищуючи кількість і масштаб інформації, доступної представникам податкової служби. На жаль, органи державної влади в Україні, по суті, приймають протилежне рішення шляхом введення нових правил, які не стимулюють роботу з банківськими картами. Установи та органи влади повинні заохочувати банківські операції для розрахунків, так як це може допомогти адмініструванню ПДВ.

Уряди можуть зменшувати податкові ставки тільки після того, як збори від існуючих підприємств неофіційного сектору зростуть. Інший можливий крок щодо зниження податкового тягаря для перерозподілу зобов'язань це передача певної частини тягаря на особистий прибутковий податок і майнові платежі. Україна, як представник економіки, що розвивається, та Бразилія в якості нового ринку, демонструють близько 70% усіх податкових надходжень до державного бюджету, що стягуються з підприємств, в порівнянні з аналогічним показником близько 40% – у розвинених країнах. Нещодавно введений податок на майно, який збирають місцеві органи влади, повинен був дозволити знизити ставки податку на прибуток підприємств і вдосконалити діяльність правоохоронних органів. Його місцеве походження робить задачу визначення підприємств та осіб, що ухиляються від сплати податків, набагато легшим, а обмежені фінансові ресурси на місцевому рівні забезпечують їх непереборним стимулом для такого виявлення.

Висновки. Ми переконані, що неформальний сектор економіки та його руйнівні ефекти є одними з найбільш неправильно сприйнятими серед всіх питань в економічній історії. Країни, що розвиваються не слідують по шляху вирішення цих питань та виявлення неформального сектору. Ми вважаємо, що зниження його кількісних обсягів та якісних проявів в Україні може усунути перешкоди для зростання і розвитку і принести значні економічні переваги. З іншого боку, зменшення частки неформальної економіки не є простим завданням і несе в собі певні ризики, які повинні бути переглянуті в умовах світової фінансової кризи. Ось чому загальну програму для переведення неофіційних підприємств у формальну економіку слід оформити у вигляді таких заходів:

1. Організувати інформаційну допомогу з боку Міністерства доходів і зборів України для того, щоб підприємства неофіційного сектору змогли дотримуватися зобов'язань з необхідних податків та інших платежів.

2. Розробити способи зняття негативних наслідків оподаткування через застосування відповідних доповнень до Податкового кодексу України.

3. Встановити обмеження з боку Національного банку України та Держкомфінпослуг для доступу до фінансування за рахунок позик для незареєстрованих підприємств.

4. Розробити альтернативні стратегії оцінки для розкриття місцезнаходження та аналізу підозрілих позичальників за допомогою мережі відділень банківських установ у всіх регіонах України.

5. Національний банк України та Держкомфінпослуг мають розробити систему ціноутворення на кредити на основі оцінки ризику для незареєстрованих компаній і розвивати фінансові стимули для заохочення переходу до формального сектору економіки. Системи, засновані на секторній оцінці, дозволять диференціювати операції неформальних підприємств.

6. Фінансові установи мають застосовувати несприятливі маркетингові стратегії для неформальних підприємств. Це дозволить даним установам знизити рівень ризикованих операцій та підвищити свій рейтинг надійності.

Органи державної влади України мають знову розглянути це питання для зменшення ймовірності подальших соціальних потрясінь, впливаючи на основні причини розповсюдження неформального сектору – недостатнє забезпечення виконання зобов'язань, високі витрати офіційно зареєстрованих підприємств, і соціальні нормативи, що спричиняють дестимулюючий ефект на підприємницьку активність.

Список використаних джерел:

1. Main Problems Faced by those in the Informal Economy. Economy [Електронний ресурс] / Research of the World Bank. – 2013. [сайт]. –

Режим доступу: http://info.worldbank.org/etools/docs/library/166856/UCMP/UCMP/main_problems.html Назва з екрана.
2. Ordóñez L.J. Informal Sector, Productivity and Tax Collection [Електронний ресурс] / J. Leal Ordóñez. – 2010. – Режим доступу: mpra.ub.uni-muenchen.de/26058/ Назва з екрана.
3. Meghir C. Wages and informality in developing countries / C. Meghir, R. Narita, J.Robin [Електронний ресурс] // NBER working paper # 18347 [сайт]. – Режим доступу: http://www.nber.org/papers/w18347.pdf?new_window=1 – Назва з екрана.
4. Farrell D. The Hidden dangers of the Informal Economy [Електронний ресурс] / D. Farrell. – 2004. – Режим доступу: http://www.mckinsey.com/insights/economic_studies/the_hidden_dangers_of_the_informal_economy Назва з екрана.
5. Informal Economy. [Електронний ресурс] / Field study USA. – 2013. [сайт]. – Режим доступу: http://fieldus.org/projects/InformalEconomy.html Назва з екрана.
6. Тіньова економіка: сутність, особливості та шляхи легалізації: Монографія / За ред. д.е.н., проф. Варналія З.С. – 2006. – 576 с.
7. Барановський О.І. Фінансова безпека в Україні (методологія оцінки та механізми забезпечення): Монографія. – К.: КНТЕУ, 2004. – 759 с.
8. Мазур І.І. Детінізація економіки України: теорія та практика: Монографія. – К.: ВПЦ "Київський університет", 2006. – 239 с.

Надійшла до редакції 08.11.13

Н. Дрозд, канд. экон. наук, ассист.
КНУ имени Тараса Шевченко, Киев

ДЕСТРУКТИВНОЕ ВЛИЯНИЕ НЕФОРМАЛЬНОГО СЕКТОРА ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

В статье рассматриваются деструктивные проявления неформального сектора экономической деятельности на социально-экономическое развитие страны. Доказано, что несмотря на временное положительное влияние повышения уровня частичной занятости среди неквалифицированных работников и получение ценовых преимуществ, предприятия неформального сектора вызывают гораздо большие негативные эффекты, проявляющиеся в нарушении законов конкуренции, повышении налогового бремени на официально устроенных лиц и дестимулирующих факторах экономического роста. Предложена комплексная программа, которая может способствовать переводу предприятий неформального сектора в официальную экономику.

Ключевые слова: официальная экономика, неформальная экономика, негативное влияние неформального сектора, государственная программа уменьшения доли неформальной экономики.

N. Drozd, PhD, Assistant
Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv

DELETERIOUS EFFECTS OF THE INFORMAL ECONOMY

The article discusses the negative effects of informal sector in economic activity on the socio-economic development of the country. It is proven that despite the temporary effects of part-time employment of unskilled labor and a price advantage, enterprises of the informal sector cause much more devastating effects that are revealed in violation of the laws of competition, increasing the tax burden on formally employed individuals, and the unstimulating factors on economic growth. An integrated program, which might contribute to transfer the companies of the informal sector in the formal economy contribute is developed.

Keywords: official economy, informal economy, the negative effects of informal sector, state program to reduce the share of informal economy.

УДК 336.276
JEL H 63

К. Курищук, здобувач
КНУ імені Тараса Шевченка, Київ

ВНУТРІШНІЙ РИНОК ДЕРЖАВНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ У ЗАБЕЗПЕЧЕННІ ЕФЕКТИВНОСТІ БОРГОВОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ

В статті проаналізовано ефективність боргової політики України, визначено її недоліки та наслідки для економіки. Дана оцінка розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів та його впливу на ефективність управління державним боргом.

Ключові слова: внутрішній ринок державних цінних паперів, боргова політика, державний борг, ОВДП, казначейське зобов'язання.

Постановка проблеми. Розвиток внутрішнього ринку державних цінних паперів є актуальним завданням сучасної боргової політики України. Повноцінний та ліквідний внутрішній ринок державних цінних паперів дозволить зменшити вартість державних запозичень і знизити ризики, сприятиме поліпшенню іміджу держави як емітента державних цінних паперів, що, у стратегічній перспективі, разом із продовженням строку обігу боргових зобов'язань, розширить можливості їх використання як інвестиційного інструмента.

Крім того, розвиток ліквідного внутрішнього ринку державних цінних паперів має ряд позитивних наслідків для всього фінансового сектора та економіки України в цілому. Зокрема, суб'єкти господарювання отримають можливість використовувати державні цінні папери для страхування ризиків з метою мінімізації витрат. Здійснення регулярних розміщень державних цінних паперів з різними строками обігу сприятиме підвищенню їх ліквідності та розвитку внутрішнього фондового ринку, що надасть змогу урівноважити попит і пропозицію, зокрема уникнути надлишкової пропозиції, що разом із розміщенням коштів єдиного казначейського рахунка на умовах тимчасової купівлі державних цінних паперів істотно зменшить боргове навантаження на державний бюджет. До того ж, позитивним наслідком є зниження валютних ризиків як у фінансовому секторі в цілому, так і для позичальників зокрема.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблемам ефективного управління державним боргом присвячено праці провідних зарубіжних науковців, зокрема: Дж. Кейнса, А. Лернера, Р. Масгрейва, Д. Рікардо, Ф. Фрідмана, М. Боголепова, А. Вавилова та інших. Серед вітчизняних науковців проблеми розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів досліджують Г. Кучер, С. Лондар, О. Молдован, О. Охріменко, В. Стецький, В. Федосов, О. Шаповалов та інші.

Невирішені раніше частини загальної проблеми. Проте визначення умов і напрямів розвитку ліквідного внутрішнього ринку державних цінних паперів України в контексті реалізації ефективної боргової політики держави потребує подальших наукових досліджень. Зазначене обумовлює постановку мети даної статті.

Метою статті є аналіз ефективності боргової політики України, визначення її недоліків та негативних наслідків для економіки, оцінка розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів та його впливу на ефективність управління державним боргом.

Виклад основного матеріалу дослідження. Зазначимо, що протягом останніх 5 років переваги нижчих ставок за запозиченнями на зовнішніх ринках капіталу ніве-

© Курищук К., 2014

люються валютними ризиками, які полягають у зростанні курсу іноземних валют. Крім того, відсутність стратегії вибору валюти запозичення значно ускладнює реалізацію Національним банком України монетарної політики. Виходячи з того, що метою управління державним боргом є зниження вартості запозичень за мінімізації ризиків, та враховуючи поточну ситуацію, пріоритетом політики управління державним боргом є реорганізація первинного та вторинного ринку державних цінних паперів з метою зниження вартості запозичень на внутрішньому ринку капіталу та зменшення ризиків державного боргу в цілому [7].

Варто зазначити, що у 2006-2007 роках (рис. 1) показник державного боргу України був близьким до найнижчих у світі, проте через надмірність боргових запозичень та неефективність їх розподілу протягом 2008-2010 років збільшився у 4,54 рази. При цьому, темпи зростання державного боргу значно перевищували відповідні показники 2006-2007 років. Надстрімке зростання обсягів державного боргу генерувало значні ризики для фінансової стабільності в країні на макроекономічному рівні.

Починаючи з 2008 року, який став початком світової фінансово-економічної кризи, відбулося значне зростання як державного так і гарантованого державою боргу, що, значною мірою, обумовлено випуском облігацій внутрішньої державної позики, отриманням першого траншу позик МВФ та стрімким зростанням курсів іноземних валют до гривні. Суттєве збільшення боргових зобов'язань у 2009 році пояснюється отриманням другого та третього траншу від МВФ, випуском облігацій внутрішньої державної позики.

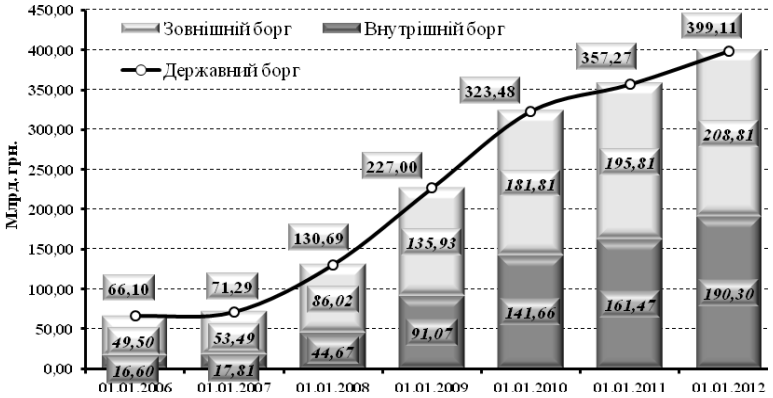


Рис. 1. Динаміка державного боргу України за 2006-2012 роки, млрд. грн.*

**Джерело*: [3].

Протягом 2010-2011 років боргові зобов'язання продовжували зростати, проте в структурі зовнішнього боргу відбулися значні зміни, зокрема: зменшилась питома вага позик, наданих міжнародними фінансовими організаціями, та позик, наданих іноземними комерційними банками; значно зросла питома вага заборгованості за облігаціями зовнішньої державної позики.

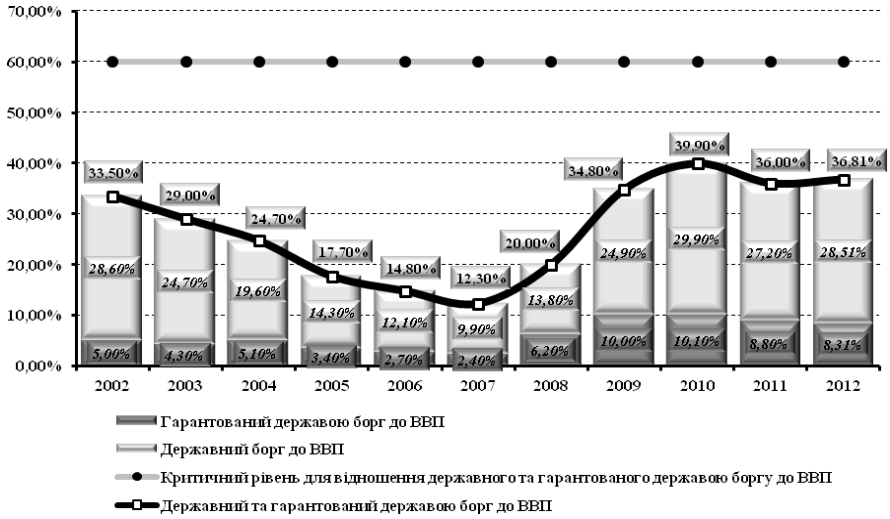


Рис. 2. Відношення державного та гарантованого державного боргу України до ВВП (на кінець відповідних років)*

**Джерело:* [3].

Існуюча структура державного боргу (рис. 1) є результатом його накопичення в іноземних валютах унаслідок спрямування політики управління державним боргом на зовнішні запозичення. Причиною здійснення державних запозичень, переважно в іноземних валютах, була висока вартість запозичень на внутрішньому ринку через низьку ліквідність державних цінних паперів. Дефіцит попиту вітчизняних інвесторів та трейдерів на державних цінних паперів, повільна торгівля на вторинному ринку свідчать про незацікавленість фінансових установ України у середньостроковому вкладенні фінансових ресурсів у цінні папери з низьким рівнем поточної ліквідності. Відповідно, за таких умов, існувала об'єктивна необхідність здійснювати запозичення в іноземних валютах.

Глобальна фінансова криза, впливаючи на економічну рецесію в Україні, викликала зростання потреб держави у позикових ресурсах. У зв'язку з цим, а також через значну девальвацію національної валюти, протягом

2008-2010 років сума державного і гарантованого державою боргу зросла більше, ніж у три рази. Станом на кінець 2010 року відношення цих зобов'язань до валового внутрішнього продукту складало 39,9% (рис. 2, рис. 3).

Протягом 2008-2010 років відношення державного та гарантованого державою боргу України до ВВП активно зростає, відповідно з 20,0% до 39,9%, у 2011 році простежується незначне зниження показника до 36,0% (рис. 2). При цьому підвищення курсу іноземної валюти відносно національної валюти призвело до збільшення обсягу державного зовнішнього боргу, вираженого у національній валюті, та, відповідно, загального обсягу державного боргу.

Разом із тим, стрімке зростання державного боргу супроводжувалося суперечливими рішеннями щодо напрямів використання залучених ресурсів. Така боргова політика обумовлює низку негативних тенденцій, що формують обмеження для відновлення економіки держави у посткризовий період. Агресивна боргова політика посилює тиск на видаткову частину державного бюджету. Негативні наслідки зростання боргового тиску мають прояв у зростанні додаткових витрат бюджету. Так, у 2012 році видатки бюджету на обслуговування державного боргу (виплату відсотків) склали понад 30 млрд. грн. Цієї суми було б достатньо для подвоєння капітальних видатків бюджету. При цьому, в подальшому обсяг коштів, який відволікатиметься з бюджету на обслуговування боргів попередніх періодів, зростатиме, що додатково зменшуватиме обсяг фінансових ресурсів бюджету, які доцільно було б спрямувати на соціально-економічний розвиток країни.

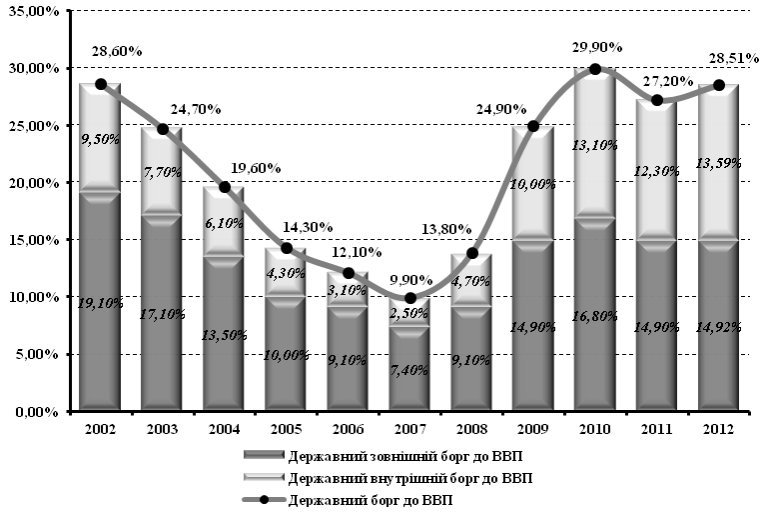


Рис. 3. Відношення державного боргу України до ВВП (на кінець відповідних років)*

**Джерело:* [3].

Крім того, неефективна боргова політика стрімко вичерпала можливості щодо мобілізації додаткового обсягу фінансових ресурсів. Якщо у 2008-2010 роках боргові запозичення були одним із вагомих джерел фінансових ресурсів (через відсутність значних боргових зобов'язань в попередніх періодах залучені кошти практично повністю спрямовувалися на фінансування видатків бюджету), то, в міру зростання видатків на обслуговування боргу та погашення попередніх запозичень, чисті надходження до бюджету відчутно зменшилися (рис. 4).

Ми погоджуємося із думкою, що боргова політика, що орієнтується переважно на фінансування поточних видатків, призводить до звуження фінансових ресурсів наступних поколінь. Витрачаючи боргові ресурси на поточне споживання, уряд не лише не отримує доходу від експлуатації такого ресурсу, що має покривати вартість обслуговування, а і витрачає сам ресурс, залишаючи непокритими фінансові зобов'язання. Така політика є прямим перекладанням поточних фінансових зобов'язань на бюджети майбутніх періодів, що є значно посилює ризики майбутнього економічного зростання. Негативним наслідком надмірно активної боргової політики є звуження фінансових джерел для приватних інвестицій. Абсорбація державою фінансових ресурсів всередині країни не лише сприяє зростанню вартості грошей на внутрішньому ринку, а й обмежує ресурси, що могли б бути спрямовані в економіку [2].

У 2011-2012 роках здійснено низку заходів, спрямованих на підвищення прозорості здійснення державних внутрішніх запозичень, зокрема: затверджено Порядок розміщення тимчасово вільних коштів єдиного казначейського рахунка шляхом придбання облігацій внутрішньої державної позики (постанова Кабінету Міністрів України від 19.01.2011 року №65); удосконалено механізми конкурсного відбору первинних дилерів, що здійснюватимуть свою діяльність на ринку державних цінних паперів (наказ Міністерства фінансів України від 31.01.2011 року №47). Крім того, розширено перелік видів державних цінних паперів – затверджено Основні умови випуску та порядок розміщення середньострокових та довгострокових державних облігацій з індексованою вартістю (постанова Кабінету Міністрів України від 28.09.2011 року №1011) та Основні умови випуску та порядок розміщення короткострокових, середньострокових державних облігацій, номінованих в іноземній валюті (постанова Кабінету Міністрів України від 12.12.2011 року №1280). Нові цінні папери можуть бути придбані банками, нерезидентами, юридичними та фізичними особами шляхом співпраці на ринку державних цінних паперів з первинними дилерами Міністерства фінансів України [1].

На наш погляд, активізація роботи з державними цінними паперами дозволила суттєво підвищити привабливість українського фондового ринку для інвесторів та дала можливість проведення більш гнучкої політики у сфері управління державним боргом. Крім того, реалізація Програми економічних реформ на 2010-2014 роки [6], якою, у сфері управління державним боргом України, передбачено зменшення боргового тиску на економіку, залучення боргових ресурсів для покращення структури державного боргу (зменшення відсоткової ставки, збільшення строків), надання переваг борговим запозиченням на внутрішньому ринку, зменшення обсягу короткострокових запозичень, перехід до боргових інструментів з фіксованою ставкою дохідності, дозволила у 2011-2012 роках частково зменшити негативні наслідки безсистемної боргової політики 2008-2010 років і розпочати вирішення проблем ефективного управління державним боргом.

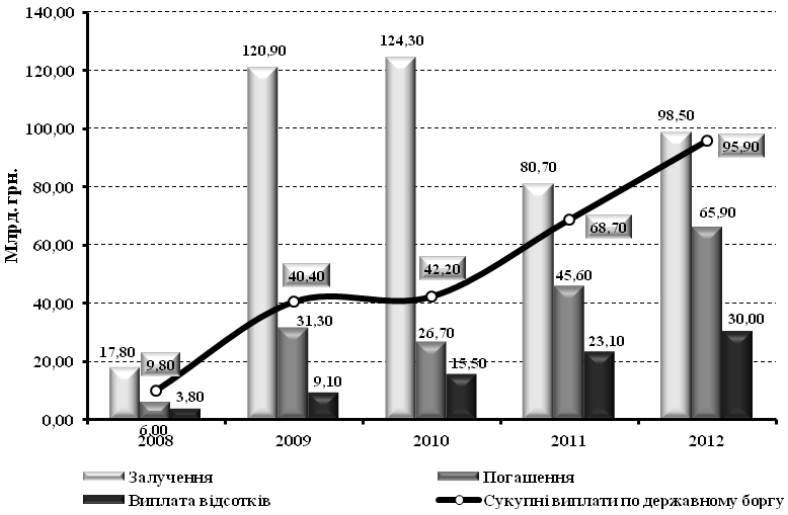


Рис. 4. Управління державним боргом України, млрд. грн.*

**Джерело:* [2].

Динаміка темпів зростання обсягів державного боргу за 2011-2012 роки (рис. 1) свідчить, що в умовах високого боргового навантаження Міністерство фінансів України своєчасно та в повному обсязі здійснює виконання зобов'язань за державним боргом, проводить зважену політику управління державним боргом відповідно до середньострокової стратегії, що визначена постановою КМУ від 02.03.2011 року №170 "Про затвердження Середньострокової стратегія управління державним боргом на 2011-2013 роки" [5]. Станом на 31.12.2012 державний борг України знаходився в межах граничного обсягу, встановленого ст.5 Закону України "Про Державний бюджет України на 2012 рік".

Протягом 2012 року сума державного та гарантованого державою боргу України збільшилась у гривневому еквіваленті на 13965758,24 тис. грн. загалом за рахунок наданих державних гарантій за позиками.

Слід зазначити, що підвищення ефективності управління державним боргом супроводжувалося для Міністерства фінансів України значними труднощами, пов'язаними з неможливістю залучення достатніх запозичень за прийнятною вартістю на внутрішньому ринку через низький рівень його розвитку та з відсутністю доступу до світових ринків капіталу. Через таку ситуацію було активізовано заходи щодо розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів, з одного боку, та поглиблено співпрацю з міжнародними фінансовими організаціями, з іншого. Перше дозволило задовольнити частину потреб у запозиченнях за рахунок внутрішніх джерел, які, однак, все ще залишаються достатньо дорогими, а друге відкрило можливості залучення зовнішніх запозичень, вартість яких є нижчою порівняно з розміщенням єврооблігацій.

Для розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів у березні 2009 року прийнято Концепцію розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів України на 2009-2013 роки, схвалену Кабінетом Міністрів, яка передбачає реформування первинного ринку державних цінних паперів, у напрямі зменшення вартості державних запозичень на внутрішньому ринку в порівнянні з їх вартістю на зовнішніх ринках. Основними завданнями Концепції є такі: забезпечення можливості мобілізації необхідних коштів для виконання державою її функцій та здійснення платежів за державним боргом; фінансування потреб держави з мінімально можливим рівнем витрат у середньостроковій перспективі та за умови мінімізації ризиків; оптимізація структури державного боргу в бік збільшення частки державних запозичень на внутрішньому ринку за видами ставок і строками запозичення [7].

Метою розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів є зниження вартості державних запозичень за мінімізації ризиків, створення умов для активізації вторинного ринку державних цінних паперів і розбудова ліквідного, добре структурованого фінансового ринку України в цілому.

Розвиток внутрішнього ринку державних цінних паперів в Україні протягом 2009-2012 років супроводжувався покращенням пропозиції державних цінних паперів через регулярне розміщення широкого спектра ОВДП з різними строками обігу в обсягах, що забезпечать виконання плану державних запозичень, встановленого законом про державний бюджет на відповідний рік; через запровадження механізму ринкового ціноутворення під час розміщення державних цінних паперів для врахування інтересів інвесторів; здійснення емісії облігацій внутрішньої державної позики виключно для інвестування пенсійних активів, сформованих у системі накопичувального пенсійного забезпечення, дохідність яких враховує рівень інфляції.

У 2012 році Міністерство фінансів України розмістило облігацій внутрішніх державних позик (ОВДП) на суму 42947,88 млн. грн., 2542,84 млн. дол. США та 316,56 млн. євро, із них: сума коштів, що надійшли до Державного бюджету України за результатами проведення аукціонів з первинного розміщення ОВДП, становила 35947,88 млн. грн. із середньозваженою дохідністю 13,56% річних, 2542,84 млн. дол. США із середньозваженою дохідністю 8,92% річних та 316,56 млн. євро із середньозваженою дохідністю 4,80% річних; випущено ОВДП для збільшення формування статутного капіталу НАК "Нафтогаз України" (відповідно до постанови Кабінету Міністрів України від 22 лютого 2012 року №139 "Про збільшення статутного капіталу Національної акціонерної компанії "Нафтогаз України"") на загальну суму 6000,00 млн. грн. із дохідністю в межах 9,45%-9,95% річних; випущено ОВДП для збільшення формування статутного капіталу ПАТ "Укргідроенерго" (відповідно до розпорядження Кабінету Міністрів України "Про збільшення статутного капіталу публічного акціонерного товариства "Укргідроенерго"" від 23 липня 2012 року №512-Р) на суму 1000,00 млн. грн. із дохідністю 9,95% річних.

Загальний обсяг ОВДП, що перебувають в обігу за сумою основного боргу, на 01.01.2013 року становив

185822,08 млн. грн. (на 01.01.2012 року – 157635,38 млн. грн.). Платежі з погашення та сплати доходу за ОВДП здійснювалися своєчасно та в повному обсязі і за 2012 рік становили 55473,02 млн. грн., у тому числі основний борг – 37818,09 млн. грн., сплата доходу – 17654,72 млн. грн.

На організованому вторинному ринку державних цінних паперів обсяг укладених угод за 2012 року становив 174249,08 млн. грн., тоді як за 2011 рік – 99062,80 млн. грн. Середньозважений рівень дохідності, за яким укладалися ці угоди, коливався в межах 11,11%-15,85%, а в 2011 році – від 8,46% до 13,77%. Обсяг ОВДП у власності нерезидентів протягом 2012 року збільшився на 978,92 млн. грн. і на 01.01.2013 року становив 5442,97 млн. грн., або 2,93% від загальної суми ОВДП, які перебувають в обігу. Проте впродовж 2011 року обсяг ОВДП у власності нерезидентів зменшився на 6905,62 млн. грн. і за станом на 01.01.2012 року становив 4463,95 млн. грн.

Збільшення обсягів торгів ОВДП на вторинному ринку пов'язане, насамперед, зі зростанням первинного ринку ОВДП, їх меншою ризиковістю порівняно з цінними паперами приватних емітентів та привабливим рівнем дохідності. З 19.02.2010 року доступ до участі в аукціонах з первинного розміщення ОВДП мають 16 банків – первинних дилерів. Решта бажаючих вкласти кошти в державні цінні папери мають їх купувати на вторинному ринку [4].

Міністерство фінансів України відповідно до постанови Кабінету Міністрів України від 05.09.2012 року №836 "Про випуск казначейських зобов'язань" з 10.10.2012 року розпочало розміщення казначейських зобов'язань на пред'явника в документарній формі загальним обсягом 200 млн. доларів США із строком обігу 24 місяці, номінальною вартістю 500 доларів США, відсотковою ставкою 9,2% річних та сплатою купонів кожні шість місяців. Розмір доходу за кожним купоном є фіксованим і становить 23 долари США. Казначейські зобов'язання випускалися двома серіями А та Б. Обсяг випуску кожної серії становив 100 млн. доларів США за номіналом. Казначейські зобов'язання наступної серії розміщувалися після продажу попередньої.

Продаж казначейських зобов'язань фізичним особам здійснюється в установах публічного акціонерного товариства "Державний ощадний банк України" на всій території України за продажною вартістю, що встановлена Міністерством фінансів України (наказ Міністерства фінансів України "Про затвердження Порядку визначення вартості продажу казначейських зобов'язань серії А та форми бланка сертифіката казначейського зобов'язання" від 07.09.2012 року №980, зареєстрований в Міністерстві юстиції України від 24.09.2012 року за №1637/21949). Продажна вартість залежить від часу їх продажу, зокрема, чим ближчий час купонної виплати, тим вища ціна продажу казначейських зобов'язань.

Для підтримки ліквідності казначейських зобов'язань публічне акціонерне товариство "Державний ощадний банк України" може викуповувати у фізичних осіб належні їм казначейські зобов'язання на договірних засадах за ціною не нижче номінальної вартості у валюті їх випуску. Перевагами такого інструменту інвестування коштів, як казначейські зобов'язання України, для населення є: надійність, гарантована державою, доступна номінальна вартість, випуск в документарній формі на пред'явника, що значно спрощує процедуру купівлі, обігу та погашення, відсутність оподаткування доходів, отриманих в результаті купонних виплат та продажу казначейських зобов'язань, можливість заощадити кошти із одночасним запобіганням можливих втрат від інфляції [3].

Таким чином, держава запропонувала альтернативні способи збереження заощаджень в іноземній валюті. Світова практика свідчить, що в більшості країн населення активно вкладає гроші у державні цінні папери, і, хоча вони дають не найвищий прибуток, це – найнадійніший та найменш ризикований спосіб заощадження.

Зауважимо, що ліквідність державних цінних паперів підвищувалась шляхом залучення торговців цінними паперами до здійснення котирування державних цінних паперів на вторинному ринку та підтримання їх біржового курсу; розробку нормативно-правових актів, що сприяли використанню державних боргових зобов'язань як інструмента управління ліквідністю; розміщення на конкурсних засадах вільних коштів єдиного казначейського рахунка серед фінансових установ на умовах тимчасової купівлі державних цінних паперів з наступним поновленням цих коштів до кінця року.

Висновки. Розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів у 2009-2012 роках сприяло підвищення передбачуваності та прозорості державного запозичення через затвердження річного графіку первинного розміщення державних цінних паперів, завчасне оприлюднення проспектів емісій державних цінних паперів, здійснення розміщення та обіг державних цінних паперів на фондових біржах, поширення стандартизованих даних (щоденні котирування цінних паперів на внутрішньому ринку, крива дохідності державних цінних паперів тощо), запровадження сучасної конкурентної процедури проведення аукціонів, яка передбачає розміщення державних цінних паперів в один етап.

На наш погляд, розвиток внутрішнього ринку державних цінних паперів є першим кроком до підвищення ефективності боргової політики України на основі середньострокової стратегії управління державним боргом, яка ґрунтується на результатах аналізу витрат і ризиків та спрямована на збільшення частки внутрішнього державного боргу в загальному обсязі державного боргу, а також на задоволення потреб розвитку внутрішнього ринку боргових зобов'язань.

Крім того, на загальноекономічному рівні ефективне управління державним боргом можливе за умови підвищення ефективності управління державними коштами шляхом регулярного проведення активних операцій з державними цінними паперами, стимулювання розвитку фінансового ринку в напрямі активізації вторинного ринку державних цінних паперів та розширення кола інвесторів.

Список використаних джерел:

1. Звіт Міністерства фінансів України "Про управління державним боргом у 2011 році" затверджений Наказом Міністерства фінансів України №460 від 11.04.2012 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://minfin.kmu.gov.ua/control/uk/publish/article%3Fart_id=334660&cat_id=285157.

2. Молдован О. Аналітична записка "Щодо оптимізації боргової політики держави" / О. Молдован. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.niss.gov.ua/articles/783.

3. Офіційний сайт Міністерства фінансів України // Режим доступу: http://www.minfin.gov.ua.

4. Офіційний сайт Національного банку України // Режим доступу: http://www.bank.gov.ua.

5. Постанова КМУ від 2 березня 2011 року №170 "Про затвердження Середньострокової стратегія управління державним боргом на 2011-2013 роки" [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=170-2011-%EF.

6. Програма економічних реформ на 2010 – 2014 роки "Заможне суспільство, конкурентоспроможна економіка, ефективна держава" [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.president.gov.ua/docs/Programa_reform_FINAL_1.pdf.

7. Розпорядження Кабінету Міністрів України від 25 березня 2009 року №316-Р "Про схвалення Концепції розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів України на 2009-2013 роки [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/316-2009-%D1%80.

Надійшла до редакції 23.12.13

К. Курищук, соискатель
КНУ имени Тараса Шевченко, Киев

ВНУТРЕННИЙ РЫНОК ГОСУДАРСТВЕННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ В ОБЕСПЕЧЕНИИ ЭФФЕКТИВНОСТИ ДОЛГОВОЙ ПОЛИТИКИ УКРАИНЫ

В статье проанализирована эффективность долговой политики Украины, определены ее недостатки и последствия для экономики. Дана оценка развития внутреннего рынка государственных ценных бумаг и его влияния на эффективность управления государственным долгом.

Ключевые слова: внутренний рынок государственных ценных бумаг, долговая политика, государственный долг, ОВГЗ, казначейское обязательство.

K. Kuryshchuk, external PhD student
Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv

INTERNAL MARKET GOVERNMENT SECURITIES IN PROMOTING THE EFFICIENCY OF DEBT POLICY OF UKRAINE

The article analyzes the effectiveness of debt policy of Ukraine, to its shortcomings and implications for the economy. The evaluation of the domestic government securities market and its impact on the efficiency of debt management.

Keywords: domestic market for government securities, debt policy, government debt, government bonds, treasury bills.

УДК 339.7:330.34+336.025
JEL E40, E50

О. Любкіна, канд. екон. наук, доц., докторант
КНУ імені Тараса Шевченка, Київ

ОПЕРАЦІЇ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКУ НА ФІНАНСОВОМУ РИНКУ В УМОВАХ ВИХОДУ З РЕЦЕСІЇ

У статті узагальнюються сучасні підходи до удосконалення інструментарію монетарної політики як відповідь на виклики фінансових криз останніх десятиріч. Вивчається сучасна практика застосування нетрадиційних монетарних інструментів, зокрема вплив на кон'юнктуру фінансових ринків шляхом політики "кількісної адаптації". Визначені результати "кількісної адаптації" для внутрішнього ринку, "вторинні ефекти" для глобальної економіки і економіки України.

Ключові слова: кількісна адаптація, Велика рецесія, фінансова криза, центральний банк, "бульбашки" цін на активи.

Постановка проблеми. Починаючи з серпня 2007 року криза, яка почалась з проблем сектору субстандартних іпотечних кредитів у США, за один рік охопила всі економічно розвинені країни та майже усі країни, що розвиваються, перейшла з фінансового у реальний сектор та стала причиною триваючої і досі Великої рецесії (Great Recession). Першою реакцією фінансових регуляторів на кризу стало застосування традиційних інструментів відновлення платоспроможності фінансових посередників, забезпечення ліквідності фінансової системи та пожвавлення: державних гарантій, рекапіталізації банків, рефінансування тощо. Проте, досвід попередніх фінансових криз ставить питання про низьку дієвість цих інструментів в період післякризового відновлення економіки, і вимагає перегляду системи фінансового регулювання як з точки зору повноважень, так і з точки зору операційної ефективності.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дискусії з цих питань ведуться вже не один десяток років як теоретиками так і практиками, проте не втрачають актуальності. Зокрема на сучасному етапі високий пріоритет для науки і практики мають проблеми реформування системи регулювання фінансових ринків, цільової спрямованості монетарної політики, практичні аспекти фінансової і монетарної політики в умовах рецесії. Серед авторів, що приділяють увагу даним питаннями Бернанке Б., Бруннермайер М., Кругман П., Лоренцо В. та інші. Серед вітчизняних фахівців – Геець В., Лютий І., Петрик О. та інші.

Невирішені раніше частини загальної проблеми. Кризові явища 2008 р. розгортались в умовах дещо відмінних від попередніх фактів нестабільності: високі рівні суверенного боргу розвинутих країн, стабільні і відносно низькі показники інфляції, зростання цін на біржові товари (продовольство, сировину, нафту). Нестандартні умови, у свою чергу, нестандартних заходів політики. Наразі після майже шести років підтримки та стимулювання фінансового і реального секторів економіки накопичено певний фактологічний матеріал, що дозволяє виявити ефективність здійснених заходів, особливо нетрадиційних інструментів.

Враховуючи зазначене вище, **метою** дослідження є обґрунтування доцільності безпосереднього впливу центральних банків на ціни фінансових активів для забезпечення стабільності на фінансових ринках, що базується на результатах аналітичної оцінки діяльності Федеральної резервної системи США як активного маркетмейкера фондового ринку протягом 2008-2013 рр.

Виклад основного матеріалу дослідження. З моменту скасування Бреттон-Вудської системи у світовій економіці спостерігалось декілька вагомих феноменів фінансових криз, що мали глобальний і системний характер (рис. 1).

У 1971 і 1973 роках світова економіка вперше стикнулась з ресурсною обмеженістю, наслідком чого стало різке зростання цін на нафту, і економічний спад у 1980 році. У 1985 році мав місце скандал з накопиченою заборгованістю у США. У 1987 році, після "чорного понеділка" коли індекс Доу-Джонса за день втратив майже чверть своєї вартості, відбувся обвал на фондових біржах Азії, Європи, Австралії. Наступною була банківська криза в Японії у 1989 році, якій передувало надмірне зростання ринку нерухомості. Дев'яності роки розпочалися рецесією у США (1990 р.) і закінчилися кризою у Південній Азії 1997 року, коли почався різкий відтік капіталу з ринків Таїланду, Індонезії, Філіппін, Малайзії. У 1998 році відбулися обвал російського фондового ринку, Росія оголосила дефолт, і один з найбільших американських хеджевих фондів Long Term Capital Management припинив свою діяльність у зв'язку з понесеними втратами. Двадцять перше століття почалося з обвалу на ринку акцій інтернет-компаній (так званих "доткомів" (dot com), і кризи в Аргентині у березні 2000 року. У вересні 2001 року світові ринки зазнали паніки внаслідок атаки терористів у США. І після досить тривалої перерви понад 5 років ринки нерухомості США дали поштовх для розгортання нової кризи.

© Любкіна О., 2014

Рис. 1. Системні фінансові кризи 1969-2013 рр. (на основі динаміки індексу MSCI Global Standard)*

**Джерело:* побудовано з врахуванням даних http://www.msci.com (сайт Morgan Stanley Capital International Inc.)

Кожен із зазначених фактів порушення стабільності у фінансовій сфері мав низку специфічних причин і був викликаний цілим комплексом факторів, проте фінансова криза у широкому розуміння завжди є наслідком розбалансування механізму фінансового сектору, зокрема механізму цін.

Стрімке зростання цін на певні активи внаслідок ажіотажного попиту, або так звані цінові бульбашки (price bubble), мали місце не у кожному випадку фінансових криз у останні пів сторіччя і мали нерівноцінні наслідки для економіки. Проте саме "price bubble" на фондових ринках (1987, 1997, 1998, 2000) та на ринках нерухомості (1989, 2008), а точніше їх раптове зникнення, мали руйнівні наслідки для фінансових ринків і економіки. Отже, стрімке зростання цін на активи не можна залишати поза увагою, адже воно часто виступає причиною накопичення системних дисбалансів або "сигналом" фінансової кризи, що наближається.

У зв'язку з цим виникає питання: який інститут має взяти на себе повноваження щодо моніторингу кон'юнктури фінансового ринку та її коригування. Не торкаючись питання виявлення порушень у ціноутворенні на активи (що саме по собі вступає складною методологічною проблемою – у режимі реального часу дуже важко виявити "price bubble"), зупинимось на проблемі інституційної спроможності впливати на кон'юнктуру фінансових ринків.

Найбільшим досвідом і можливостями впливати на фінансові ринки у якості маркетмейкера володіють центральні банки. Питання тільки у тому, чи достатньо у них повноважень та інструментів, щоб здійснювати ефективний вплив на ціни активів.

Одна з точок зору на проблему полягає у тому, що таргетування інфляції саме по собі дозволяє уникати небезпеки утворення "price bubble". Зростання цін на фінансові активи веде до зростання вартості сукупного багатства суб'єктів, спонукає до більших витрат і здійснює тиск на ціни, що стає сигналом для центрального банку здійснити рестрикцій ну політику. Проте, на практиці інфляція не завжди рухається за цінами активів (що демонструє рисунок 2), ціни на активи можуть швидко зростати і падати, задовго до того коли їх динаміка буде відбиватися на сукупному попиті.

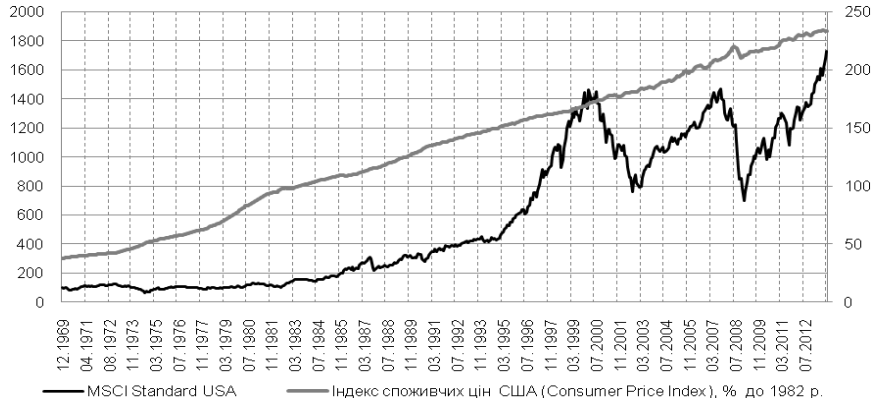


Рис. 2. Динаміка цін на ринках акцій та індексу споживчих цін в США*

**Джерело:* побудовано на основі даних http://www.msci.com, ftp://ftp.bls.gov/pub/special.requests/cpi/cpiai.txt (сайт Міністерства праці США).

Інший погляд на проблему полягає у визнанні необхідності контролю за "побічними" ефектами монетарної політики. Зокрема, як у випадку буму цін на житло в США, який частково був створений завдяки широкомасштабним програмам підтримки купівлі житла. У випадках, коли підвищення цін на активи не пов'язане з монетарними факторами (як у випадку кризи "доткомів") центральним банкам не слід втручатися. Ключовий недолік такого підходу – складність однозначної ідентифікації причин стрімкого зростання цін.

Враховуючи потенційну спроможність центрального банку впливати на ціни активів та розширення мандатів багатьох центробанків через прийняття відповідальності за підтримку фінансової стабільності, здається доречним включити контроль за цінами на активи у систему проміжних таргетів монетарної політики.

Але необхідною передумовою такого реформування системи монетарної політики має стати теоретичне вирішення проблеми механізму впливу інструментів грошово-кредитної політики на ціни активів. Поки ця галузь залишається маловивченою.

Одночасно вивчення потребує і проблема погодження цілей для полівекторної монетарної політики. Навіть одночасне забезпечення двох цілей – монетарної і фінансової стабільності – може привести до протиріччя, а при широкому діапазоні соціально-економічних цілей, що покладаються на центробанки країн з граничними ринками і ринками, що розвиваються (стабільність валютного курсу, контроль за рухом капіталу тощо) завдання погодження цілей виглядає ще складнішим.

Не дивлячись на неоднозначність наслідків "розширення" повноважень центрального банку, у в період Великої рецесії завдання пожвавлення попиту та підтримки ліквідності фінансових ринків більшою мірою були покладені саме на центробанки. Покладання уряду на інститути фінансового ринку та монетарне регулювання почасти пояснюється обережним ставленням до бюджетних стимулів. Країни з розвинутою економіко увійшли у Велику рецесію із значно вищими показниками боргу до ВВП та дефіцитами, ніж це спостерігалось у попередні періоди спадів. Це стало наслідком комплексу факторів, таких як стимулююча політика перед кризою, підтримка фінансового сектора під час кризи, і скорочення державних доходів та обмежені можливості щодо зовнішніх запозичень після кризи. Потенціал монетарних заходів виглядає тим більш високим, що криза і подальша рецесія розгортались на фоні майже безпрецедентно низьких значень інфляції.

Фінансові кризи створили нові виклики для центральних банків. У відповідь на них та з метою відновлення макроекономічної стабільності центральні банки окремих розвинутих країн (ФРС США, Банк Англії, Банк Японії, ЄЦБ) відповіли нетрадиційною монетарної політикою (Unconventional Monetary Policy – UMP) [1, 2]. Власне "нетрадиційним" є не інструментарій UNP, а його направленість. UMP передбачає рефінансування, операції на відкритому ринку, регламентуючу діяльність. Принциповою відмінністю UMP є безпосередній вплив операцій центрального банку на баланси домогосподарств і фірм, на відміну від традиційних інструментів, що направлені на баланси банків. Таким чином, центральні банки оперують на фінансовому ринку як макркетмейкер і впливають безпосередньо на обсяги операцій і ціни фінансових активів, зменшують вартість фінансування для компаній тощо. До цього часу центральні банки впливали на короткострокові ставки шляхом зміни ставки за федеральними фондами, тобто ставки "овернайт" за якою надавались кредити банкам для поповнення резервних рахунків. Зміна цих ставок приводила до коригування всіх інших ставок на ринку. Причиною для нового підходу у монетарній політиці стала об'єктивна неможливість знизити облікову ставку (її рівні близькі до нульових.)

Заходи UMP були зосереджені переважно на двох напрямах:

1) відновлення функціонування фінансових ринків та функцій фінансового посередництва банків;

2) розширення попиту та підтримка зростання шляхом проведення активної монетарної політики на відкритому ринку.

Відновлення функціонування фінансових ринків і фінансового посередництва досягається шляхом підтримки ліквідності. Одночасно з розширенням програм рефінансування, спрощення критеріїв щодо участі у існуючих програмах, зниження відсоткових ставок за кредитами рефінансування центральні банки вдалися до розширення переліку прийнятного забезпечення, який включає права за наданими корпоративними і споживчими позиками, кредитні пули, зобов'язання в іноземній валюті (євро, долари, фунти або єни), деноміновані у євро синдиковані кредити, всі ринкові і неринкові активи. Одним з прикладом "нетрадиційної" програми рефінансування є нова спеціальна програма підтримки ліквідності Банку Англії, яку було започатковано у квітні 2008 року. Цінні папери у власності банку, торги за якими в умовах фінансової кризи тимчасово не здійснюються, надаються у забезпечення для отримання позики у вигляді короткострокових казначейських векселів. При цьому банк залишається відповідальним за всі ризики, що пов'язані з наданими у забезпечення цінними паперами. В результаті банк має змогу використовувати державні цінні папери для здійснення операцій, у той час як тимчасово неліквідні цінні папери, якими володіє банк, надаються у забезпечення.

Процентна політика центральних банків традиційно використовується центральними банками як інструмент у фазі відновлення, і як інструмент антикризового захисту. Вибір цього інструменту проти впливу на монетарні агрегати, пояснюється його "широким спектром" дії – відсоткові ставки дозволяють контролювати вартість фінансування, визначати інфляцію, ціни активів (чи не перевищили вони небезпечний рівень) і, таким чином, рівень споживчих витрат. Ще до кризи обговорювалося, чи потрібно використовувати процентні ставки, щоб впливати на ціну інших активів, переважно це стосувалось підтримки валютного курсу. Криза додала до списку об'єктів, на які пропонується впливати за допомогою процентної ставки, боргове навантаження, дефіцит поточного рахунку, різні показники, що характеризують рівень системного ризику.

Як вже зазначалось, особливістю сучасної рецесії є низькі, майже нульові ставки рефінансування, які підтримувались регуляторами, що унеможливлювало стимулювання інвестиційного попиту шляхом їх зниження. Після того, як у 2008 році виникли обмеження на використання впливу на короткострокові ставки через баланси банків (реальна короткострокова ставка знизилась до нульового рівня) на початку 2009 року ФРС вдалася до заходу, що не використовувався з часів Другої світової війни – операціям з купівлі довгострокових державних цінних паперів за рахунок новостворених резервів ліквідності. Вибір цього інструменту ґрунтується на двох припущеннях. По-перше, монетарна політика здатна здійснювати відчутний вплив на реальну економіку не за рахунок регулювання процентних ставок і цін активів, а шляхом непрямої дії – впливу на величину грошових агрегатів. По-друге, всі процентні ставки і ціни активів пов'язані один з одним завдяки арбітражу. Цей інструмент вчинив суттєвий вплив на баланс центробанків (його називають інструмент з боку балансу), і був направлений на боротьбу з дефляцією, та викликав зниження довгострокових відсоткових ставок. В результаті зростає попит на кредити, банки можуть нарощувати обсяги своїх активів, що підвищує внутрішній попит і стимулює економічне зростання.

Проведення значної за обсягами операції з купівлі облігацій ("кількісне пом'якшення", або "кількісна адаптація" – Quantitative easing (QE)) стало вимушеним заходом для багатьох центробанків розвинутих країн в умовах, коли зниження ставок у межах традиційної процентної політики стало неможливим. Крім того одним і "побічних ефектів" QE є очищення фінансових інститутів від неякісних активів, що виступає важливою передумовою відновлення ліквідності фінансових інститутів [3, 4].

ФРС на сьогодні реалізувала чотири етапи політики кількісного пом'якшення (див. таблицю 1).

Таблиця 1. **Кількісна характеристика етапів політики кількісної адаптації***

Етапи *QE*	Обсяг фінансових ресурсів	Макроекономічні показники на кінець етапу *QE*		
		Рівень безробіття, %	Індекс Доу-Джонса	Державний борг, трлн. дол. США
QE 1 2008-2010 рр.	2,1 трлн. дол. США	6,8	8,829	10,6
QE2 2010-2011 рр.	600 млрд. дол. США	9,8	11,006	13,86
QE3 2012 р.	40 млрд. дол. США щомісячно	7,8	13,540	16,6
*QE*4 2013 р.	85 млрд. дол. США щомісячно	7,6	15,112	16,74
*QE*5 01.2014 р. – 06.2014р.	75 млрд. дол. США щомісячно			

**Джерело:* складено на основі http://real-economy.com.ua/infographics/53988.html

Ефект від реалізації чотирьох етапів QE важко чітко квантифікувати через комплексність стимулюючого впливу на економіку, що не дозволяє чітко виокремити внесок окремих інструментів. Крім цього, слушно припустити, що зазначені операції можуть мати значний часовий лаг, тому не завжди макроекономічні показники на кінець певного етапу QE пов'язані саме з цим етапом.

Як демонструють цифри, після першого етапу QE, вдалося перейти від від'ємного показника росту ВВП (-3,1%) у 2009 році до росту у 2,4% 2010 року. Другий етап мав менш вагомі результати: рівень безробіття зріс, а ВВП підвищився лише на 1,7%. Найбільш вагомі результати демонструють останні етапи – рівень безробіття у США почав падати, ВВП за 2012 рік виріс на 2,2%. Паралельно відбувається стабільне зростання державного боргу США, який до 2014 року може досягти 110% ВВП.

Власне ФРС демонструє не тільки приклад системного і тривалого застосування політики QE, а й приклад "згортання" політики QE. Наприкінці грудня 2013 року Комітет по операціям на відкритому ринку ФРС (FOMC) оголосив про поступове згортання програми кількісного пом'якшення – скорочення обсягів щомісячного викупу активів з січня 2014 року і повне згортання програми до літа 2014 року. Одночасно з оголошенням про наміри припинити значні закупівлі на фінансових ринках, ФРС визначила "поріг" безробіття на рівні 6,5%, після чого можливе підвищення облікової ставки. Проте більшість членів FOMC вважають що навіть у 2016 році вона не буде перевищувати 1,75%. Як наслідок – відсутність різких цінових змін і руху капіталу на фінансових ринках навіть в очікуванні оголошеного скорочення купівель на вторинному ринку.

Висновки. Кількісне пом'якшення виявилося доволі ефективним інструментом регулювання в період рецесії (особливо на середньострокових інтервалах 4-5 років), проте його застосування за сучасних умов створює певні загрози для економіки США. Небезпека полягає у ризиках, які несуть операції кількісного пом'якшення для центральних банків та ринків:

- центральні банки стають утримувачами портфелю боргових зобов'язань не вищої інвестиційної якості, що несе кредитний ризик (збитки у разі дефолту), відсотковий ризик (збитки у разі зростання ставок у майбутньому). Одночасно не можливості "очищення портфелю" центробанку обмежені – слід розробити програму поетапного продажу портфелю, щоб ринки не зазнали ефекту зворотного впливу;
- операції купівлі на ринках облігацій призвели до притоку спекулятивного капіталу на ринки країн, що розвиваються;
- зростання грошової маси в умовах нестійкої кон'юнктури та низької довіри до фінансових інститутів є причиною інфляції цін на сировинні товари;
- "парадокс Мінскі" (paradox Minsky): прийняття вищих ризиків суб'єктами у розрахунку на підтримку центробанку, зниження мотивації до транзакцій між учасниками ринку, що звужує грошовий і міжбанківський ринок.

Частково зазначені ризики можуть бути усунені шляхом адекватної оцінки застави (кредитний ризик), розробки поетапного плану виходу центрального банку для купівлі і зменшення впливу на очікування.

Політика кількісного пом'якшення спричинила істотний вплив і на глобальну економіку. Найбільш уразливими виявилися країни з ринками, що формуються, економіки яких є чутливими до руху капіталу та залежать від зовнішнього фінансування. У першій половині 2014 року ФРС США ще продовжуватиме програму кількісного пом'якшення у скороченому форматі, отже на ринки, що формуються, у короткостроковій перспективі буде здійснюватися тиск внаслідок (прямі і вторинні ефекти), а у середньостроковій – наслідки згортання політики кількісного пом'якшення та можливе підвищення облікової ставки ФРС. Нижче наводиться перелік зазначених ризиків.

І. Ризики у короткостроковій перспективі

1. Волатильність процентних ставок (коливання процентних ставок на зовнішніх фінансових ринках дестабілізує ставки на внутрішньому ринку та створює додаткову невизначеність при виході на зовнішні ринки вітчизняних позичальників).

2. Приплив спекулятивного капіталу (країни з ринками, що формуються менш постраждала від кризи, тому кращі макроекономічні показники країн з ринками що формуються у поєднанні з низькими ставками в розвинутих ринках створять потужній стимул для переливу капіталу і приведуть до сильних фінансових дисбалансів в країнах що розвиваються: до негативного сальдо руху капіталу, спровокують кредитний бум, викличуть тиск на вартість фінансових активів. В результаті країни стикаються з ризиком "різких поворотів". Досвід останньої кризи показує, що для інвесторів у кризових ситуаціях притаманна групова нераціональна ("стадна") поведінка) [6].

3. Ризик утворення "бульбашок" цін на активи (накачування глобальної економіки коштами в умовах низьких процентних ставок та невпевненості у подальшому розвитку кон'юнктури створює небезпеку акумуляції ресурсів в окремих сегментах фондового ринку).

4. Зростання цін на товарних, сировинних ринках (низькі відсоткові ставки інвесторів цієї країни вкладати кошти за кордоном у товарні, сировинні ринки; що спричиняє зростання цін на біржові товари, які на сьогодні зафіксовано чи не найвищому значенні після кризи).

5. Зниження економічної активності (невпевненість щодо подальшого розвитку ринку та політики держави щодо економічних реформ призводить до відкладання інвестиційних рішень навіть за низьких процентних ставок, зростання цін на сировинні товари та енергоносії підвищує матеріальні витрати підприємств, потенційно можливе здешевлення долара США може стати причиною скорочення валового доходу експортерів у національній валюті).

II. Ризики у середньостроковій перспективі

1. Скорочення інвестування (обмеження заходів кількісного пом'якшення знизить обсяги інвестицій, насамперед, на ринках з високим ступенем ризику).

2. Зростання вартості фінансових ресурсів (згортання обсягів викупу проблемних активів призведе до підвищення відсоткових ставок за користування фінансовими ресурсами на зовнішніх ринках).

3. Валютний ризик (ревальвація долару як наслідок підвищення ФРС відсоткових ставок).

4. Ризик експортерів (укріплення національної валюти якщо зберігатиметься прив'язка гривні до долара США; скорочення попиту на базові сировинні товари внаслідок зростання ставок на фінансових ринках).

Список використаних джерел:

1. Ueda K. The Effectiveness of Non-traditional Monetary Policy Measures: the Case of the Bank of Japan"// The Japanese Economic Revie. – 2012. Vol. 63(1).
2. Paries M., De Santis R. A Non-standard Monetary Policy Shock: The ECB's 3-year LTROs and the Shift in Credit Supply,// ECB Working Paper Series. – 2013. No. 1508 (January).
3. Vasco C., Woodford M. Conventional and Unconventional Monetary Policy Federal Reserve Bank of New York //Staff Reports. – 2009. – no. 404 November.
4. Bernanke B., Reinhart V., Sack B. Monetary Policy Alternatives at the Zero Bound: An Empirical Assessment /Brookings Papers on Economic Activity, Economic//Studies Program, The Brookings Institution. – 2004. – Vol. 35(2), pp. 1–100.
5. World economic outlook (International Monetary Fund)// Washington, DC : International Monetary Fund http://www.imf.org/external/ns/cs.aspx?id=291980
6. Lyutiy I., Liubkina O, Shpygotska N. Contribution of Banking System into Financial Stability of Ukraine // The Journal of Economic Sciences: Theory and Practice. – 2012. – Volume 69, #2/. P. 90-117

Надійшла до редакції 25.12.13

Е. Любкина, канд. экон. наук, доц., докторант
КНУ имени Тараса Шевченко, Киев

ОПЕРАЦИИ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКА НА ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ В УСЛОВИЯХ ВЫХОДА ИЗ РЕЦЕССИИ

В статье обобщены современные подходы к усовершенствованию инструментария монетарной политики как реакцию на вызовы финансовых кризисов последних десятилетий. Изучается современная практика применения нетрадиционных монетарных инструментов, в частности, влияние на конъюнктуру финансовых рынков через политику "количественной адаптации". Определены результаты "количественной адаптации" для внутреннего рынка, "вторичные эффекты" для глобальной экономики и экономики Украины.

Ключевые слова: количественная адаптация, Великая рецессия, финансовый кризис, центральный банк, "пузырь" цен на активы.

O. Liubkina, PhD in Economics, Associate Professor, Doctorant
Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv

OPERATIONS OF THE CENTRAL BANK ON THE FINANCIAL MARKET FOR THE PERIOD OF EXIT FROM THE RECESSION

The global economy is currently facing one of the longest recessions in the past fifty years. The way out of the Great recession requires active measures to stimulate the demand in the economy. However, distinctive features of the recent recession are the significant amount of a debt burden on national budgets, low inflation contributes to an increasing potential of a monetary policy to ensure economic recovery, but require from the central bank an unconventional approach to achieve the broad set of goals. One of the tools of so-called unconventional monetary policy is quantitative easing. The USA experience of applying the unconventional monetary policy suggests that the quantitative easing is an effective tool for warming up the economy in the recession phase, especially in the medium terms, but it causes challenges for developing of the national economy (credit risk deterioration of the central bank's portfolio, rising commodity prices, flows of speculative capital) and like "secondary effects" challenges for developing of the global economy (interest rates volatility, price bubbles on stock markets, currency risks, etc.).

Keywords: quantitative easing, Great recession, financial crisis, central bank, asset price "bubbles".

УДК 339.732:336.71
JEL F02, F23, F 30, G15, G21, G34

Ф. Муршудли, д-р философии по экономике,
Инвестиционная компания "Caspian Capital", Баку (Азербайджан)

СОВРЕМЕННЫЕ ТРЕНДЫ РАЗВИТИЯ ГЛОБАЛЬНЫХ БАНКОВ В КОНТЕКСТЕ ФИНАНСОВОЙ ГЛОБАЛИЗАЦИИ

Рассматривается влияние финансовой глобализации на развитие глобальных банков. Выделяются наиболее значимые ее проявления в мировой банковской системе, в частности, такие, как глобальная консолидация финансовых институтов и транснационализация банковской деятельности. Анализируются современные рейтинговые оценки крупнейших банков мира, проводимые авторитетными в финансовом мире институтами и изданиями. Представлена целостная картина о расстановке сил в мировой банковской системе в кризисные годы и посткризисный период.

Ключевые слова: финансовая глобализация, глобальные банки, слияния и поглощения, транснационализация банковской деятельности, рейтинговые оценки, финансово-экономический кризис.

Актуальность проблемы. Финансовая глобализация стала одним из ведущих трендов в сфере международных экономических отношений последних десятилетий. С ее бурным развитием связан особый круг проблем и противоречий, ряд новых явлений в международной финансово-банковской сфере, происходят серьезные сдвиги, которые прямо или опосредованно влияют на развитие национальных банковских систем и транснационализацию банковского капитала. Вместе с тем посткризисное состояние банковской среды сопряжено с множеством факторов неопределенности, с учетом которых в ближайшие годы здесь, на наш взгляд, следует ожидать значимые трансформационные процессы. В конечном счете, это приведет к ощутимым сдвигам в банковских рейтингах, неизбежному снижению степени интернациональности ведущих банков мира, резкому изменению расстановки сил на глобальном финансовом рынке.

Анализ последних исследований и публикаций. В экономической литературе имеется целый ряд публи-

© Муршудли Ф., 2014

каций, освещающих в той или иной степени вышеуказанные вопросы. В отечественной научной литературе вопросы влияния финансовой глобализации на национальные банковские системы, глобализации банковской деятельности нашли отражение в трудах Д. Гаджиева, Ш. Гаджиева, Э. Исмайлова, Э. Керимова, З. Мамедова, Э. Рустамова и др. Полезными для данного исследования были теоретические и прикладные труды западных авторов по мировому банковскому делу – Д. Ван-Хуз, Х.-У. Дериг, С. Клаессенс, М. Маллой, Р. Миллер, Л. Мосли, М. Пебро, Д. Перратон, П. Роуз, К. Скиннер и др. В последнее время различные аспекты данной проблематики в современных условиях достаточно активно разрабатывают ученые постсоветских стран – В. Батрименко, В. Верников, А. Киевич, И. Ковзанадзе, Ю. Макагон, С. Моисеев, И. Розинский и др. Вместе с тем следует признать, что в трудах зарубежных и отечественных экономистов, благодаря которым достигнуто значительное продвижение в изучении исследуемого вопроса, недостаточно внимания уделяется детальному и обстоятельному исследованию воздействия глобализационных процессов на национальные банковские системы, современным сдвигам на мировом банковском пространстве.

Целью статьи является изучение современного состояния и тенденций развития глобальных банков в контексте влияния финансовой глобализации и кризисных вызовов.

Изложение основного материала исследования. Глобализация финансовой сферы – это исторический процесс либерализации и интеграции рынков денег и капитала, которые прежде функционировали в определенной мере изолированно, в единый мировой рынок. Она открыла возможность формирования суперкрупного (глобального) финансового капитала, способного действовать в мировых масштабах, а постиндустриализация предоставила ему эффективные информационно-организационные и управленческие технологии. Происходящее в современном мире качественное изменение взаимодействия между национальными финансовыми системами получило в литературе название "финансовая глобализация". Этот термин означает конвергенцию и интеграцию национальных финансовых рынков, постепенное стирание границ между ними и переход к глобальному финансовому рынку, где, по мнению А. Гринспена, финансовые риски полностью возьмут на себя те, кто в наибольшей степени желает их нести [25]. Факторы, определяющие участие национальных денежно-банковских систем в операциях международного финансового рынка, приведены в таблице 1.

Финансовая глобализация, которая приобрела устойчивый и системный характер и по степени своей завершенности опережает глобализацию в реальной экономике, превратилась за последние десятилетия в определяющий вектор трансформационных процессов в национальных банковских системах. Глобализационные вызовы расшатывают казавшиеся незыблемыми основы мировой экономики, резко повышают волатильность финансовых рынков и уязвимость вышеназванных систем к внешним шокам (в частности, к росту воздействия потоков международного капитала, повторяющимся валютно-финансовым кризисам), зачастую находящихся вне пределов отечественного контроля. Это, в свою очередь, требует новых институциональных решений, соответствующих механизмов, обеспечивающих адаптацию финансовой системы к происходящим изменениям.

Современная модель финансовой глобализации, контуры которой появились еще в 60-70-е гг. XX в., трансформирует условия, от которых зависит процветание государств и народов, как в ближайшем, так и далеком будущем. Она вносит существенные изменения в мировой банковский бизнес, способствует значительной активизации международного движения капитала, кардинальному повышению его мобильности, радикально трансформирует стратегии деятельности и сценарии функционирования глобальных банков на внешних рынках. Наряду с этим, финансовая глобализация имеет важные институциональные и структурные последствия для развитых государств, позволяет широко использовать ранее недоступные возможности, особенно для стран с переходной экономикой.

Таблица 1. **Классификация факторов, влияющих на участие национальных денежно- банковских систем в операциях международного финансового рынка***

Макроэкономические факторы		Геополитические факторы
Внутренние	**Внешние**	
1. Экономическое положение страны: – развитость рынка; – показатели внутреннего долга; – денежная масса и золотовалютные резервы; –- инвестиционный потенциал. 2. Степень развитости национальной денежно-банковской системы. 3. Уровень организации национального денежно-банковского рынка и его сегментов. 4. Развитость института финансовых посредников. 5. Уровень либерализации налогообложения. 6. Степень либерализации движения капиталов. 7. Стабильность политической ситуации. 8. Периодичность пересмотра международного кредитного рейтинга. 9. Качество международного рейтинга платежеспособности страны.	1. Положение страны в мировой экономике: – показатели платежного баланса; – внешний долг; – иностранные инвестиции; – валютный курс. 2. Уровень развития международной валютно-финансовой системы. 3. Организация международного финансового рынка. 4. Уровень развития международных финансовых посредников. 5. Состояние мировой экономики и мирового финансового рынка (прогрессирующее или кризисное). 6. Методы регулирования глобального финансового рынка.	1. Заинтересованность страны в интеграции в мировую экономику. 2. Роль страны в международном разделении труда. 3. Место страны в мировой экономике. 4. Характер развития мирохозяйственных связей. 5. Степень интегрированности страны в мировые хозяйственную и финансовую системы. 6. Географическое положение. 7. Стабильность мировой геополитической ситуации. 8. Степень регионализации национальной экономики и экономик региона.

**Источник:* Гришина О.А., Звонова Е.А. Регулирование мирового финансового рынка: Теория, практика, инструменты. Москва: ИНФРА-М, 2010, с. 17; Международный финансовый рынок / Под ред. В.А. Слепова, Е.А. Звоновой. Москва: ИНФРА-М, 2007; Шемякина М.Н. Сценарии развития международного финансового рынка // Вестник РЭА им. Г.В. Плеханова, 2007, № 5, с. 20-25.

Однако феномен финансовой глобализации не может оцениваться как однозначно позитивное явление. Исследователи выделяют и ее минусы: она нередко создает новые вызовы для национальных банковских систем, ограничивая пространство их независимого функционирования (например, долларизация экономики) и сопровождаясь растущей уязвимостью к внешним шокам (в частности, к кризисам). Это связано, в первую

очередь, с усилением воздействия внешней среды на национальную экономику в целом и ее денежно-кредитную сферу. Причем отмеченная взаимозависимость, усиливающаяся по мере все большего включения экономик в систему мирохозяйственных связей, требует адекватных механизмов, обеспечивающих адаптацию финансовой системы, прежде всего, к изменениям в трансграничном движении капитала.

В числе наиболее значимых черт процесса финансовой глобализации следует выделить консолидацию финансовых институтов, активно начавшуюся в 1980-е гг. Как показал зарубежный опыт, развитие сделок, связанных с объединением банков, имеет волнообразный характер. Волны слияний и поглощений (M&A) прокатились как по развитым странам, так и по развивающимся рынкам. Это связано, прежде всего, с тем, что глобализация мировой экономики привела к стандартизации банковской деятельности, устранению препятствий на пути движения капиталов, снятию административных запретов, дерегулированию рынков, быстрому развитию информационных технологий и систем компьютерной обработки данных и т.п.. За 1990-2002 гг. в финансовом секторе было зафиксировано около 13,5 тыс. сделок M&A общим объемом в 2,5 трлн долл. Пик активности пришелся на 1998 г., когда были зафиксированы такие мегаслияния, как объединение Citicorp и Travelers Group, Bank America и Nations Bank, Banc One-First Chicago и Norwest-Wells Fargo. Участие банков в трансграничных M&A стало особенно явным в 2005 г. (13 сделок) с продолжением этой тенденции в 2006 г., когда подобных сделок стало больше (21), но заключались они на меньшие суммы; в 2007 г. количество сделок сократилось до 12, тогда как их суммарный объем возрос до 75,8 млрд долл. В условиях финансово-экономического кризиса масштабы M&A в финансовой сфере резко сократилось: если в 2007 г. их объем увеличился в 2,3 раза (со 108,0 до 249,3 млрд долл.), то уже в 2008 г. – уменьшился в 3,4 раза (до 73,6 млрд долл.), а в 2009 г. он составил лишь 9,5 млрд долл. В последующие два года данный показатель хотя и возрос в несколько раз (в 2011 г. – 37,1 млрд долл.), но не достиг и 15,0% показателя 2007 г. [7]. Кризис 2008 г. привел к сокращению сделок слияния и поглощения банков с участием частных компаний и росту сделок с участием государства на мировом рынке в 2009-2010 гг., а также уменьшению доли сделок с международным участием. В США и ЕС в результате серии кризисных M&A в банковском сегменте было образовано несколько гигантов, в том числе и с участием государства, которое теперь будет все активнее принимать участие в развитии финансового сектора, невольно став стратегическим инвестором. Крупнейшие трансграничные M&A в банковском секторе (стоимостью 5 млрд долл. иболее) за 2005-2011 гг. представлены в таблице 2.

Большинство сделок M&A в финансовом секторе было зафиксировано в развитых странах (первенство здесь держат США, что было связано с отменой ограничений на совмещение кредитно-депозитной и инвестиционной деятельности), а в структурном плане – в банковской системе (60% от числа всех финансовых слияний и 70% от их объема). В этих странах, где даже отдельные банки располагают большими суммами активов, несравнимыми с банковскими системами стран СНГ, процесс M&A в банковской сфере приобрел в последние 20 лет очень активный характер. Здесь масштабной консолидации способствовали технологические инновации, приведшие к снижению управленческих затрат, дерегулирование финансовых услуг, а также совершенствование практики корпоративного управления. Основным побудительным мотивом проведения сделок по слияниям и поглощениям стала многими подвергаемая сейчас сомнению вера, что эффект масштаба и синергия от совмещения под единой крышей сильных сторон разных организаций способны обеспечить сокращение издержек, а также более быстрый рост объемов и капитализации бизнеса за счет создания дополнительной экономической ценности для клиентов.

Таблица 2. **Крупнейшие трансграничные слияния и поглощения (стоимостью 5 млрд долл. и более) в банковском секторе за 2005-2011 гг., млрд долл.***

Стоимость	Приобретенная компания	Страна проведения сделки	Приобретающая компания	Страна базирования
in 2005				
18,3	Bayerische Hypo-und Vereins	Germany	UnicreditoItalianoSpA	Italy
5,0	Absa Group Ltd	South Africa	Barclays Plc	UK
in 2006				
11,1	BancaNazionaledelLavoroSpA	Italy	BNP Paribas SA	France
5,0	Finansbank AS	Turkey	National Bank of Greece SA	Greece
in 2007				
21,0	ABN AMRO North America	USA	Bank of America	USA
9,9	Compass Bancshares Inc.	USA	BBVA	Spain
7,9	Nikko Cordial Corp.	Japan	Citigroup Japan Investments	USA
7,8	DEPFA Bank Plc	Ireland	Hypo Real Estate Holding AG	Germany
5,5	ICBC	China	Standard Bank	South Africa
5,2	Sampo Bank Oyj	Finland	Danske Bank A/S	Denmark
in 2008				
23,1	Fortis Bank Nederland (Holding) NV	Belgium/ Netherlands	Government of the Netherlands	Netherlands
13,2	BancaAntonvenetaSpA	Italy	Banca Monte dei Paschi di SienaSpA	Italy
8,6	Commerce Bancorp Inc.	USA	Toronto-Dominion Bank	Canada
7,8	Morgan Stanley	USA	Mitsubishi UFJ Financial Group Inc	Japan
6,6	Citibank Privatkunden AG & Co KGaA	Germany	Banque Federative du Credit Mutuel	France
5,6	Standard Bank Group Ltd.	South Africa	Industrial & Commercial Bank of China	China

Закінчення табл. 2

Стоимость	Приобретенная компания	Страна проведения сделки	Приобретающая компания	Страна базирования
in 2009				
13,3	Barclays Global Investors Ltd	USA	BlackRock Inc	USA
12,8	Fortis Bank SA/NV	Belgium	BNP Paribas SA	France
5,8	Nikko Cordial Securities Inc	USA	Sumitomo Mitsui Banking Corp.	Japan
in 2011				
7,8	Morgan Stanley	USA	Mitsubishi UFJ Financial Group Inc	Japan
6,3	Chrysler Financial Corp	USA	Toronto-Dominion Bank	Canada
5,6	Bank Zachodni WBK SA	Poland	Banco Santander SA	Spain

**Источник:* Данные официального сайта UNCTAD [http://www.unctad.org], а также: Global Development Finance 2008. Role of International Banking. Washington: The International Bank of Reconstruction and Development/World Bank, 2008, p. 52.

Данный процесс начал развиваться также в странах ЦВЕ, включая Россию, Украину и Казахстан, где движущими силами M&A в банковском секторе выступают внутренняя консолидация, а также экспансия иностранных банков. Здесь тенденция развития сделок слияний и поглощений с 2001 г. отличается от ситуации в развитых странах: возрастает не только число таких сделок, но и их масштабы, в этот процесс стали втягиваться более мелкие банки. По расчетам экспертов Dresdner Kleinwort, за 2005-2006 гг. зарубежные банки вложили около 13 млрд долл. в покупку банковских активов в странах СНГ, преимущественно в России и на Украине [8]. При этом докризисный период дороже всего инвесторы оценивали украинские банки, в сделках с которыми средний мультипликатор к капиталу составил 4,6; для российских банков он был равен 3,5, а у единственной сделки в Казахстане – 4,4. Несмотря на разницу мультипликаторов, российские банки остаются наиболее привлекательными с точки зрения соотношения уплаченной за них цены и потенциала роста и прибыльности. Естественно, что в посткризисный период данный индикатор заметно снизился. Так, средний коэффициент цены акций российских банков на бирже был равен двум к капиталу [9].

Как в странах Западной Европы, так и в странах ЦВЕ преобладают сделки, осуществляемые национальными банками, хотя они несравнимы по масштабам (стоимости) с созданием объединений крупнейших транснациональных банков. При этом цели и формы таких объединений весьма разнообразны: приобретение всех активов и обязательств поглощаемого банка; скупка акций с целью получения контрольного пакета банка-объекта и превращения его в дочерний банк; приобретение реальных банковских активов; косвенное поглощение путем переманивания выгодных крупных клиентов.

Одно из главных проявлений финансовой глобализации в национальных банковских системах в нынешних условиях – транснационализация банковской деятельности. Она рассматривается как процесс расширения международного бизнеса банков и их выхода за национальные границы отдельных стран. Банковская транснационализация содействует максимальной адаптации банковского сектора экономики к современным мирохозяйственным тенденциям и состоянию мировой финансовой системы, является основным компонентом и одновременно важным экономическим механизмом общих процессов глобализации, служит ключевым регулятором, обеспечивающим согласованное функционирование мировой экономики в глобальных рамках.

К числу основных побудительных мотивов транснационализации банковского капитала следует отнести его концентрацию и консолидацию, связанную с этим возрастающую конкуренцию на национальных рынках, необходимость обеспечения транснациональных компаний финансовыми ресурсами, образование рынка евровалют и других глобальных финансовых рынков, создание глобальных информационно-финансовых сетей, заметно облегчающих процессы перемещения капитала. Эта транснационализация экономически обусловлена возможностью и необходимостью перелива капитала из стран с его относительным избытком в регионы с инвестиционным дефицитом, но с избытком других факторов производства, которые не могут быть эффективно использованы из-за нехватки капитала. Тем самым, она способствует осуществлению воспроизводственных процессов и выравниванию экономических условий в различных странах.

Важно отметить, что в результате последствий глобальных катаклизмов в транснациональном банковском сообществе происходят серьезные сдвиги, которые прямо или опосредованно влияют на развитие национальных банковских систем. Как известно, преобладающая часть транснациональных банков (ТНБ) до недавнего времени представляла интересы стран "большой семерки". Так, в 2010 г. среди ТОП-50 финансовых ТНК, ранжированнных по Индексу географического распространения GSI на названные страны приходилось 37 (74%): США (8), Великобритания (7), Франция (6), Германия и Япония (по 5), Италия и Канада (по 3). По данным UNCTAD, в 2010 г. среди них наиболее высокий GSI имел Citigroup Inc. (США) – 73,9, несмотря на то, что с начала финансового кризиса банк претерпел существенныепотери и частичное отторжение собственности государством, ставшим его крупнейшим акционером: по состоянию на 2010 г., Citigroup Inc. имел 664 зарубежных филиала (71,0% общего их числа) в 77 странах мира. В ТОП-50 списка UNCTAD европейские и североамериканские финансовые ТНК в совокупности составили подавляющее большинство – 44 (соответственно 33 и 11), и лишь 6 ТНБ представляли другие континенты – Азию (Япония – 5) и Австралию (1). Финансовые ТНК Японии и Китая, которые обладают крупными активами, продолжают демонстрировать низкие уровни географического распространения и интернационализации: лучший азиатский ТНБ в ТОП-50 – Nomura Holdings Inc. (Япония) – обосновался лишь на 22 месте и по уровню транснационализации более чем в 1,6 раза отстает от лидера [10].

Сравнение данного списка с соответствующими данными за 2008 г. [11, с. 234] показало, что за истекшие два года в составе его участников произошли определенные изменения. Во-первых, уменьшилось присутствие европейских финансовых корпораций – на 3 единицы (36 в 2008 г. против 33 в 2010 г.). Из неевропейских стран в списке присутствуют Япония (3 ТНК в 2008 г. против 5 в 2010 г.), США (8 ТНК – без изменений), Канада (3 ТНК – без изменений) и Австралия (1 ТНК – в 2008 г. отсутствовал). Во-вторых, несмотря на серьезные потрясения в финансово-банковской сфере, США по-прежнему занимает ведущее место по

количеству представителей финансовых ТНК в списке UNCTAD. В-третьих, второе место в числе стран, имеющих наибольшее представительство в данном списке, стабильно занимает Великобритания – 7 корпораций в 2010 г. Далее, в указанном перечне наибольший прирост (2 корпорации) наблюдается по японским финансовым ТНК, что произошло счет сокращения количества французских и немецких ТНК. Наконец, за рассматриваемый период суммарные активы списка 50 финансовых ТНК уменьшились на 2,5% и по состоянию на 2010 г. составили 52 449 млрд долл., а численность их персонала сократилась почти вдвое. В то же время увеличилось совокупное количество зарубежных филиалов (на 1,9% – всего 13428) и принимающих стран (на 13,5% – всего 1652).

Вместе с тем посткризисное состояние банковской среды сопряжено со множеством факторов неопределенности. Учитывая такие факторы риска как непредсказуемость глобальной системы экономического управления, возможный широкомасштабный кризис суверенного долга и дисбалансы в бюджетах и финансовых секторах некоторых развитых стран, а также рост темпов инфляции и признаки перегрева экономики ведущих стран с формирующимися рынками, здесь, на наш взгляд, в ближайшие годы следует ожидать значимые трансформационные процессы, что, в конечном счете, приведет к ощутимым сдвигам в банковских рейтингах, неизбежному снижению индексов транс- и интернациональности ведущих банков мира.

Об этом свидетельствуют и исследования одной из ведущих международных консалтинговых компаний мира McKinsey Global Institute (MGI), согласно которому уже за 2007-2008 гг. расстановка сил на глобальном финансовом рынке резко изменилась: в условиях глобального финансового кризиса увеличили своё влияние новые группы стран-инвесторов и их ТНБ, в частности, банки стран с наиболее быстрорастущей экономикой в мире, прежде всего Китая, Бразилии, Индии, Сингапура [12; 13; 14]. В итоге "происходит перераспределение финансовой власти от традиционных институтов западной экономики к новым игрокам и в новые регионы мира" [14, с. 5], в первую очередь, к банковским и инвестиционным структурам азиатского континента. Тенденция возрастания роли финансовых рынков развивающихся стран нашла свое подтверждение и в последующих исследованиях MGI. Более того, роль азиатских суверенных инвесторов и стран-экспортеров нефти еще более усилилась [15, с.7-8; 16, с. 8, 28; 17, с. 2, 3, 6]. В контексте глобализации мировой экономики – это объективный процесс, если учесть, что рынки развивающихся стран (в том числе азиатских) также открыты для инвесторов из западных стран. В целом в 2010 г. доля финансовых рынков развивающихся стран в их общемировом объеме составила 20% (922 млрд долл.) против 6% (280 млрд долл.) в 2000 г., т.е. за 10 лет она утроилась. В то же время темпы роста у них втрое выше, чем у развитых стран [15, с. 7-8]. Все это в совокупности позволяет сделать вывод, что развивающимся странам надолго обеспечена роль ключевых драйверов мирового финансового рынка.

Наличие такого тренда подтверждается и рейтинговыми оценками таких авторитетных в финансовом мире изданий как FinancialTimes, TheBanker, Fortune и Bankers' Almanac (Таблица 3).

Анализ этих рейтинговых оценок за 2012 г. выявил следующие заслуживающие внимания моменты:

1. **Кардинальное изменение ландшафта глобальных банков, в частности, интенсивно наращивание мощи банковских "гигантов" развивающихся стран.** Так, согласно рейтинговому списку FT Global 500 2012 [18], в 2011 г. из 71-ти вошедших в него банков 31 (в 2009 г. – 20 из 69), т.е. 43,7% (в 2009 г. – 29,0%), приходилось на долю динамично растущих стран Азии (Китай – 11, Индия и Сингапур – по 3; Гонконг и Индонезия – по 2, Саудовская Аравия, Катар, Таиланд, Малайзия и Южная Корея – по 1), а также Бразилии (4) и ЮАР (1). В первой тройке крупнейших банков мира по рыночной капитализации – 2 китайских банка, а в ведущей десятке – 4. Суммарная рыночная капитализация трех лучших китайских банков выше, чем у американских, почти на 22,7% (в 2009 г. – 14,0%). Общее число китайских банков в данном списке (11) было максимальным для стран мира, тогда как еще в 2006 г. их не было ни одного.

В рэнкинге 2012 The Banker TOP-1000 WorldBanks [19, p. 113-258.] количество банков из стран Азии увеличилось со 150 в 2000 г. до 221 в 2009 г. и 481 в 2011 г. Только за последний год из 43 банков, вновь вошедших в список ТОП-1000, 26 (60,5%) были из азиатского региона, в том числе 13 – из Китая [19, p. 156]. Указанный рэнкинг стал отражением всех ключевых тенденций глобальной экономики: пока европейские банки подсчитывают потери от долгового кризиса в еврозоне, Китай становится главным "двигателем" развивающихся рынков и знаменует "новую эру" в банковской отрасли. В рэнкинге ТОП-25 международных финансовых центров два ведущих экономических хаба КНР – Пекин и Шанхай – занимают соответственно 1-ое (совокупные банковские активы – 9 627 млрд долл.) и 20-е места (1 311,2 млрд долл.) [19, p.14]. В первой десятке банков, ранжированных по размеру капитала, есть 4 китайских, хотя 8 лет назад они в этой когорте вообще отсутствовали. В целом их число увеличилось с 9 в 2000 г. до 84 в 2009 г. и 110 в 2011 г. По состоянию капитала первого уровня ситуация для западных банков не столь драматична, но негативная тенденция прослеживается отчетливо. Если в 2010 г. совокупный капитал первого уровня банков из Западной Европы составлял 38% от соответствующего показателя по всем банкам мира, то в 2011 г. – 35%. Китайцы увеличили свою долю соответственно с 31% до 34%.

Таблица 3. **Лидеры рейтингов ведущих зарубежных информационных изданий по основным параметрам банковской деятельности***

Financial Times Global 500 2012	The Banker Top 1000 World Banks 2012	Fortune Global 500 2012	Bankers' Almanac Top 50 2012
Рыночная капитализация	*Капитал первого уровня*	*Выручка*	*Капитал*
1. ICBC (Китай, 236,3 млрд долл.) 2. ChinaConstructionBank (Китай, 193,2 млрд долл.) 3. Wells Fargo (США, 180,2 млрд долл.)	1. Bank of America (США, 159,2 млрддолл.) 2. JP Morgan Chase (США, 150,4млрд долл.) 3. ICBC (Китай, 140,0 млрддолл.)	1. ING Group (Нидерланды, 150,6 млрд долл.) 2.BNP Paribas (Франция, 128,7 млрд долл.) 3.Banco Santander (Испания, 117,4 млрд долл.)	1. ICBC (Китай, 55,5 млрд долл.) 2. Agricultural Bank of China (Китай, 51,6 млрд долл.) 3. China Development Bank (Китай, 48,7 млрд долл.)

Закінчення табл. 3

Financial Times Global 500 2012	The Banker Top 1000 World Banks 2012	Fortune Global 500 2012	Bankers' Almanac Top 50 2012
	Активы		
	1.Deutsche Bank (Германия, 2800,1 млрд долл.) 2. Mitsubishi UFJ Financial Group (Япония, 2664,2 млрд долл.) 3. HSBC Holdings (Великобритания, 2555,6 млрд долл.)	1. Deutsche Bank (Германия, 2809,7 млрд долл) 2. Mitsubishi UFJ Financial Group (Япония, 2660,0 млрд долл.) 3. HSBC Holdings (Великобритания, 2555,6 млрд долл.)	1. Deutsche Bank (Германия, 2804,3 млрд долл.) 2. BNP Paribas (Франция, 2546,7 млрд долл.) 3. ICBC (Китай, 2458,6млрддолл.)
	Прибыль до налогообложения	*Прибыль после налогообложения*	
	1. ICBC (Китай, 43,2 млрд долл.) 2. China Construction Bank (Китай, 34,8 млрд долл.) 3. Bank of China (Китай, 26,8 млрд долл.)	1. ChinaConstructionBank (Китай, 26,2 млрддолл.) 2. Bank of China (Китай, 19,2 млрддолл.) 3. Agricultural Bank of China (Китай, 18,9млрддолл.)	
	Рентабельность активов (ROA)		
	1. Franklin Resources (США, 20,30%) 2. United National Corporation (США, 13,79%) 3. Home Credit (Нидерланды, 7,63%)		

**Источник:* составлено автором на основе данных [18; 19; 20], а также Bankers' Almanac Top 50 2012 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.bankersalmanac.com/addcon/help/hints-and-tips/top-50-banks.aspx. – Название с экрана.

Крупнейшие банки КНР показывают сейчас максимальные показатели по прибыльности (доналоговой) среди всех банков мира: в ТОП-10 по этому индикатору их 4 (ICBC, China Construction Bank, Bank of China, Agricultural Bank of China). Четыре китайских финансовых учреждения, в том числе и три лидера по прибыли, попали в первую десятку в рейтинге надежности банков (по соотношению операционных расходов к доходам) [19, p. 175, 178]. На финансовые учреждения Китая пришлось 29,3% общей прибыли и 13,6% совокупных активов мировых банков, тогда как в 2007 г. эти показатели составляли соответственно лишь 4,6% и 6,2%. В совокупности банки из стран Азиатско-Тихоокеанского региона генерировали по итогам 2011 г. больше половины (54%) прибыли, полученной всеми банками мира, в то время как американские банки – только 29%. В свою очередь, доля европейских банков в активах и прибыли мирового финансового сектора снизилась соответственно до 45% и 6,3% (против 58% и 46% пять лет назад). Показатель рентабельности китайских банков в TOP-1000 составил 26,39% [19, p. 1, 126]. При этом автор считает, что китайские банки резко выдвинулись вперед во многом благодаря тому, что свои позиции сдали европейские банки

Стабильно 4-5 китайских банков входят в рэнкинг Fortune Global 500, причем, если в 2007 г. лучший из них (ICBC) в общем списке компаний и среди банковских структур занимал соответственно 170 и 26 места, то уже через пять лет – 54-е и 7-е [20]. По размеру полученной прибыли этот банк, а также ChinaConstructionBank, стали лучшими среди банков, заняв в данном рэнкинге соответственно 3-ье и 6-ое места.

В 2012 Bankersalmanac Top Banks in the World среди 50-ти лучших банков по величине активов – шесть китайских, четверо из которых (ICBC, China Construction Bank, Bank of China и Agricultural Bank of China) входят в первую десятку (соответственно 3-ья, 8-ая, 9-ая и 10-ая позиции), а по размеру капитала перечисленные банки занимают первые четыре места.

Необходимо также принять во внимание заметное улучшение в отдельных рейтинговых номинациях позиций банков Австралии, Сингапура и Канады. Так, в FTGlobal 500 2012 количество австралийских банков составило 4 (все они вошли в ТОП-25 банков данного рэнкинга), канадских – 5 (3) и сингапурских – 3. В рэнкинге 2012 The Banker TOP-1000 World Banks насчитывается 13 банков "зеленого континента" (из них 4 – в составе ТОП-50), 11 – канадских (3) и 3 – сингапурских. В листинг 2012 Bankersalmanac Top Banks in the World включены по 3 австралийских и канадских банка. В рейтинге World's Strongest Banks по версии журнала Bloomberg Markets в первой десятке сильнейших банков мира оказались 4 канадских и 3 сингапурских банка, а самым устойчивым банком второй год подряд назван сингапурский Oversea-Chinese Banking Corp. Сильные финансовые позиции канадских банков – это результат высокого уровня капитала, консервативной культуры кредитования и жесткого надзора со стороны единого регулирующего органа, который уже давно обязал местные банки поддерживать более высокий уровень капитала, чем требуется по международным стандартам. У сингапурских банков имеются все возможности для финансирования реальной экономической активости, и их устойчивость связана, прежде всего, с процедурами риск-менеджмента, сложившимся балансом между регулированностью и наличием развитого рынка.

2. Стремительный рост исламского банкинга. В настоящее время наблюдается их успешное развитие и высокая популярность. В 2011 г. в мире насчитывалось 675 исламских финансовых институтов, в том числе свыше 300 банков, представленных в 55 странах (преимущественно в странах Ближнего Востока, Южной и Юго-Восточной Азии). Глобальный экономический кризис не пошатнул позиции исламского банкинга на мировом рынке: ежегодный рост финансовых учреждений в кризисные годы составил около 15%, а их активы увеличились до 1087 млрд долл. в 2011 г. (рост по сравнению с 2007 г. – 2,2 раза, с 2010 г. – на 21,5%) [21].

Прогнозы по глобальным исламским активам существенно разнятся. Так, согласно оценкам Moody's Investors Service, потенциал рынка исламских финансов составляет не менее 5 трлн долл. По другим прогнозам, в 2015 г. активы последних достигнут 4 трлн долл. Deutsche Bank прогнозирует их на уровне 1,8 трлн долл. к концу 2016 г. Начиная с 1990-х гг. исламские банки перестали быть региональным явлением, когда их деятельность ограничивалась, в основном, несколькими странами Ближнего Востока. Усилилась глобализация исламского финансирования, в нем стали проявляться элементы транснационализации и тенденции взаимодействия с другими моделями банковского бизнеса. При этом внешняя экспансия исламских банков реализуется в условиях серьезной борьбы за выживание с западными транснациональными банковскими структурами. По мнению международных экспертов, исламский банкинг сегодня является наиболее динамичным сегментом рынка глобальных финансов; в условиях глобального кризиса они оказались наименее подвержены финансовым катаклизмам и могут способствовать глобальной экономической стабильности.

3. Американские и западноевропейские банки все еще удерживают лидерство по отдельным параметрам банковской деятельности, например, капиталу первого уровня, активам, доходам. Так, лидерами рэнкинга 2012 The Banker TOP-1000 World Banks (по размеру капитала первого уровня) стали американские банки – Bank of America и JPMorgan Chase, а в первую пятерку входят HSBC (Великобритания) и Citigroup (США). Наиболее крупными активами обладают HSBC,BNP Paribas (Франция)и Deutsche Bank (Германия). В ТОП-25 банков по доходам от коммерческой деятельности ведущие позиции занимают, главным образом, западные банки (21 банк). В рейтинге по коэффициенту эффективности, характеризующего надежность банков (соотношение операционных расходов к доходам – cost-to-income ratio), лидерство досталось Bank of America, вторую позицию занял JPMorgan Chase, а в первой пятерке – HSBC и Citigroup (соответственно 4-ое и 5-ое места) [19, p. 167, 175, 178]. В рейтинг 2012 Fortune Global 500 по полученной выручке лучшие позиции занимают ING Group (Нидерланды), BNP Paribas, Banco Santander(Испания), Bank of America, JPMorgan Chase и HSBC. В листинге 2010 Bankersalmanac Top Banks in the World, также как у вышеназванных изданий, первенство по активам за западноевропейскими банками – BNP Paribas и Deutsche Bank. В этой связи утверждение о возможности завершения эпохи глобальных банков следует, на наш взгляд, признать преждевременным [20, с. 82-83].

4. Существенное снижение экономических параметров развития ТНБ в связи с мировым финансово-экономическим кризисом.Так, резко сократился показательсуммарной рыночной капитализации по банкам и специализированным инвестиционно-финансовым компаниям, включенным в рейтинговый список FT Global 500 2009, – соответственно почти в 2,6 (с 5,0 до 1,9 трлн долл.) и 2,2 раза (с 731,1 до 335,2 млрд долл.), а их доля в совокупной капитализации входящих сюда компаний снизилась соответственно с 19,1% до 12,4% и с 2,8% до 2,15% [23]. В связи с этим общие потери банков и инвестиционных компаний мира только за один год (по 1 августа 2008 г.) составили 1,6 трлн долл. [24]. В посткризисный период ситуация несколько выправилась, но докризисный уровень все еще не достигнут. Так, в соответствии с рейтинговым списком FT Global 500 2012, в 2011 г. рыночная капитализации по банкам и учреждениям финансового сервиса увеличилась соответственно в 2,0 (до 3,8 трлн долл.) и 1,8 раза (до 591,5 млрд долл.), а их доля в совокупной капитализации повысилась соответственно до 15,0% и 2,3% [18].

Согласно 2009 The Banker TOP-1000 WorldBanks, совокупная прибыль банков в целом снизилась за один год на 85,3% – с 780 млрд долл. до 115 млрд долл., рентабельность капитала (ROE) – с 20% до 2,69%, рентабельность активов (ROA) – с 0,87% до 0,21%, что свидетельствует о шокирующем коллапсе в глобальном банковском бизнесе. Причем наиболее ошеломляющий урон понесли банки из ведущей пятерки рейтинга: они лишились 95,8 млрд долл. прибыли, или 83,3% их суммарной величины. Тем не менее, на наш взгляд, огромные усилия, прилагаемые финансовыми институтами и правительствами, способствовали рекапитализации банковской системы, а это, в свою очередь, придало уверенности ее субъектам. В рэнкинге 2012 TheBankerTOP-1000 WorldBanks совокупные активы и показатель капитала первого уровня у банков в 2011 г. выросли, что отражает постепенный выход кредитных организаций из кризиса. Однако приближение новой волны финансовых трудностей очевидно: общая прибыль участников рэнкинга, росшая в предыдущие два года, в отчетный период сократилась на 1%, оставшись у отметки в 700 млрд долл. Индикатор устойчивости банков – коэффициент соотношения капитала к активам – также стабилизировался в районе 5,36% (в прошлом году – 5,35%) [19].

В целом, по мнению экспертов, реальность такова, что подъём банков Азии в купе с возросшей экономической значимостью этого региона может означать начало передела мировых финансов. Китайские банки, возможно, станут естественными преемниками американских банков в глобальных рейтингах. Вместе с тем считаем, что пока еще рано списывать со счетов банки США и Западной Европы, которые доминируют в отдельных листингах по своим размерам, устойчивости и даже прибыльности. В будущем многое будет зависеть от способности западных экономик выйти из рецессии и обеспечить экономический рост. В противном случае банки Китая и других развивающихся азиатских стран получат реальную возможность существенно подняться в рейтингах.

Но и здесь не все следует воспринимать однозначно. Во-первых, западные банки имеют значительные шансы преодолеть кризисный спад и найти эффективный выход из сложившейся ситуации, тем более что многие из них, получившие материальную помощь государства, уже стали выкупать его акции или возвращать полученные финансовые средства, восстанавливать свою докризисную рыночную капитализацию. Подтверждением тому – рейтинговые списки 2010-2012 гг. В то же время следует акцентировать внимание на все еще сохраняющейся тяжелой ситуации в еврозоне. Об этом, в частности, свидетельствует тот нелицеприятный факт, что из 25 банков, показавших в минувшем году худшую динамику, 24 – из Европы. И хотя банки из еврозоны все еще владеют самой большой долей активов (45%), по сравнению с ситуацией пятилетней давности, когда эта доля составляла 58%, негативная динамика налицо. Во-вторых, не исключены нежелательные побочные эффекты в китайской экономике из-за вероятности ее накачивания деньгами со стороны правительства с целью компенсирования падения экспортных рынков, которое может привести к росту недейст-

вующих кредитов, а ими банковская система страны была отягощена всего лишь несколько лет назад.

Выводы. Анализавторитетных экспертных сравнений и рейтинговых оценок ведущих мировых финансовых изданий (Financial Times, The Banker, Fortune, Bankers' Almanac и др.) за последние годы позволяет сделать следующие обобщения:

- Рейтинги отражают кардинальное изменение ландшафта глобальных банков, в частности, мощь, которую набирают банковские "гиганты" развивающихся стран (Китая, Индии, Сингапура, Индонезии и др.).
- На современном этапе наиболее динамичным, стремительно растущим сегментом рынка глобальных финансов является исламский банкинг, который в условиях глобального кризиса оказался наименее подвержен финансовым катаклизмам и может способствовать глобальной экономической стабильности.
- Смена лидеров мирового банковского бизнеса во многом обусловлено как более динамичным экономическим ростом развивающихся азиатских стран, так и их более высокой устойчивостью по сравнению с развитыми государствами Америки и Европы к происходящим кризисным явлениям.
- Несмотря на столь наступательное продвижение азиатских банков, по отдельным параметрам банковской деятельности, первенство все еще удерживают американские и западноевропейские банки. Возможно, позиции американских банков значительно улучшатся, так как, по прогнозам международных финансовых институтов, 2014 год обещает быть успешным для экономики США.
- Мировой кризис, начавшийся именно в финансово-банковской сфере и особенно сильно затронувший ТНБ (в первую очередь, инвестиционные), ощутимо ухудшил их экономические показатели.

Таким образом, можно констатировать, что доминирующим фактором мирового развития в последние три десятилетия становится финансовая глобализация, которая приобрела системный характер. Определяющей чертой мировой экономики выступает ее воздействие на национальные банковские системы, движение международных потоков товаров, услуг и капиталов, а, в конечном счете, и на развитие внешнеэкономических связей. В то же время продолжающийся глобальный финансово-экономический кризис свидетельствует о необходимости значительно активизировать и консолидировать усилия всех членов международного сообщества, добиться реальныхрезультатов в реформировании мировой валютно-финансовой системы и создании новой системы глобального регулирования.

Список использованных источников:

1. Гаджиев Д.Ф. Денежно-кредитная система иМеждународный банк Азербайджана [Текст]: [монография] / Гаджиев Д.Ф. – Москва: Финансы и статистика, 2008. – 240 с.
2. Гаджиев Ш.Г. Финансово-банковская система Азербайджана в условиях глобального кризиса: изменение акцентов международных сравнительных оценок [Текст] / Ш.Г. Гаджиев // Центральная Азия и Кавказ. – 2009. – № 4-5. – С. 84-102.
3. Исмаилов Э. Валюты стран Центральной Евразии в условиях финансовой глобализации. [Текст]: [монография] / Исмаилов Э. – Стокгольм: CA&CC Press®, 2009. – 132 с.
4. Керимов А.Э. Рынок банковских услуг: теория и практика (на примере коммерческих банков Азербайджанской Республики) [Текст]: [монография] / Керимов А.Э. – Баку: "İqtisad Universiteti", 2010. – 400 с.
5. Мамедов З.Ф. Банковский кризис и реформирование банковского сектора в контексте глобализации [Текст]: [монография] / Мамедов З.Ф. – Баку: Азернешр, 2007. – 392 с.
6. Рустамов Э. Финансовая глобализация и качество институтов[Текст] / Э. Рустамов // Вопросы экономики. – 2010. – № 2. – С. 39-52.
7. World Investment Report 2012. – New York and Geneva: United Nations, 2012. – P. 185.
8. Foreign Acquisitions of CIS banks. – London: Dresdner Kleinwort Research, 23 July 2007. – P. 1.
9. Белкина Е. НОМОС-банк хочет дорого продаться в ходе IPO[Электронный ресурс] / Е. Белкина // РБКdaily. – 2011, 23 марта. – Режим доступа: [http://www.rbcdaily.ru/finance/ 562949979916513]. – Название сэкрана.
10. Top50 financialTNCs [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.unctad.org/wir. – Название сэкрана.
11. World Investment Report 2009. – New York and Geneva: United Nations, 2009.
12. The New Power Brokers: How Oil, Asia, Hedge Funds, and Private Equity are Shaping Global Capital Markets / [Farrell D., Lund S., Gerlemann E., Seeburger P.]; MGI Report. October 2007. – 176 p.
13. Farrell D. The World's New Financial Power Brokers[Текст] / Farrell D., Lund S. – The McKinsey Quarterly, December 2007. – 14 p.
14. The New Power Brokers: Gaining Clout in Turbulent Markets [Farrell D., Lund S., Sadan K.]. – San Francisco: MGI, July 2008. – 24 p.
15. Mapping global capital markets 2011. [Roxburgh C., Lund S., Piotrowski J.]. – MGI. August 2011. – 36 p.
16. Global capital markets: Entering a new era [Roxburgh C., Lund S., Atkins C., Belot S., Hu W.W., Pierce M.S.]. – MGI. September 2009. – 31 p.
17. Lund S. The new financial power brokers: Crisis update [Текст] / Lund S., Roxburgh C. – MGI. September 2009. – 6 p.
18. FT Global 500 2012 [Текст] // Financial Times. – July 19, 2012.
19. 2012 The Banker TOP-1000 World Banks [Текст] // The Banker. – Vol. 162. – No. 1038. – July 2012.
20. Fortune Global 500 [Текст] //Fortune. – July 30, 2007; Fortune. – July 23, 2012.
21. Top 500 Islamic Financial Institutions[Текст] // The Banker. – 01 November 2011; Best Islamic Financial Firms 2012 [Текст] // Global Finance. – June 2012.
22. Моисеев С. Осколки кризиса: эпоха глобальных банков закончилась [Текст] / С. Моисеев // Forbes. – 2010. – № 4. – С. 82-83.
23. FTGlobal 500 2009 [Текст] // FinancialTimes. – May 29, 2009.
24. FTGlobal 500 2010 [Текст] // FinancialTimes. – May 28, 2010. – С. B03.
25. Greenspan A. Global finance: is it slowing? // BIS Review, 2003, № 12.

Надійшла до редакції 30.12.13

Ф. Муршудлі, д-р філософії з економіки
Інвестиційна компанія "Caspian Capital", Баку, Азербайджан

СУЧАСНІ ТРЕНДИ РОЗВИТКУ ГЛОБАЛЬНИХ БАНКІВ В КОНТЕКСТІ ФІНАНСОВОЇ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ

Розглядається вплив фінансової глобалізації на розвиток глобальних банків. Виділяються найбільш значущі її прояви в світовій банківській системі, зокрема, такі, як консолідація фінансових інститутів і транснаціоналізація банківської діяльності. Аналізуються сучасні рейтингові оцінки найбільших банків світу, що проводяться авторитетними у світі фінансовоми інститутами та виданнями. Представлена цілісна картина про розстановку сил у глобальній банківській системі в кризові роки та посткризовий період.

Ключові слова: фінансова глобалізація, глобальні банки, злиття і поглинання, транснаціоналізація банківської діяльності, рейтингові оцінки, фінансово-економічна криза.

F. Murshudli, Ph.D. in Economics
Investment Company "Caspian Capital", Baku, Azerbaijan

MODERN TRENDS OF DEVELOPMENT OF GLOBAL BANKS IN THE CONTEXTOF FINANCIAL GLOBALIZATION

The impact of financial globalization on the development of global banks is examined. The most significant of its manifestations in the world banking system are highlighted, in particular, such as the global consolidation of financial institutions and transnationalization of banking activity. Modern ratings of the largest banks in the world, implemented by reputable institutions and publications in the financial world, are analyzed. A holistic picture of the alignment of forces in the global banking system in the years of crisis and post-crisis period is presented.

Keywords: financial globalization, global banks, mergers and acquisitions, transnationalization of banking, rating, financial and economic crisis.

УДК: 336Д.
JEL: F32, G32, G34

Ю. Петленко, канд. екон. наук, доц.
КНУ імені Тараса Шевченка, Київ

ІНСТИТУЦІЙНИЙ АНАЛІЗ ФІНАНСІВ ВЕРТИКАЛЬНО-ІНТЕГРОВАНИХ СТРУКТУР В УКРАЇНИ

У статті визначено економічний зміст та умови інституційного розвитку фінансового механізму вертикально-інтегрованих структур в Україні, розглянуто організаційні форми вертикальної інтеграції та охарактеризовано їх вплив на розподіл майнової залежності між учасниками вертикально-інтегрованої структури на основі участі у власності. Розкрито роль фінансового механізму вертикально-інтегрованої компанії, визначено його роль у гармонізації взаємовідносин держави, власників, менеджерів і кредиторів, що сприяють економічному зростанню та високому рівню капіталізації. Відтак, вартість компанії необхідно розглядати як один з основних показників її ефективності, тому завдання визначення та управління вартістю відноситься до пріоритетних задач корпорацій.

Ключові слова: інституційний аналіз, фінансовий механізм, вертикальна інтеграція, корпоративна форма капіталу, фінансовий капітал, вартість компанії.

Постановка проблеми. Інституційний підхід дозволяє сформувати базу аналітичних особливостей організації фінансів та формування результатів ієрархічної взаємодії організаційних систем і підсистем у вертикально-інтегрованих компаніях. При цьому, кінцевий результат діяльності кожної ланки (або елементу) підсистеми нижчого рівня стає початковим ресурсом для підсистеми більш високого рангу і т.д. Відтак, застосування інституційного аналізу при вивченні реальних взаємозв'язків у структурі вертикально-інтегрованої компанії, дозволяє, в кінцевому рахунку, їх формалізувати, групувати та класифікувати, а встановлені залежності використовувати для характеристики ефективності фінансового механізму вертикально-інтегрованих структур.

Таким чином, актуальність обраної теми визначається зростаючою роллю фінансів вертикально-інтегрованих структур у формуванні своєрідної основи індустріального розвитку вітчизняної економіки, а також важливістю зростання їхньої капіталізації у довгостроковому періоді.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Визначення специфіки формування інституційного середовища для розвитку фінансових взаємовідносин вертикально-інтегрованих структур є особливо актуальним, оскільки їх діяльність відіграє важливу роль у розвитку ринкової економіки і сприяє зниженню ризику фінансової неспроможності контрагентів шляхом отримання контролю над їхньою поведінкою на ринку та/або власністю. Теоретичні аспекти фінансової діяльності вертикально-інтегрованих структур досліджуються у працях вітчизняних (М.Тугана-Барановського, В.Базилевича, М.Діденка, А.Ігнатюк, С.Науменкової, Г.Філюк) та зарубіжних (В.Джевонса, Дж.Кларка, Л.Вальраса, М. Адельмана, Ф.Найта, Дж.Стіглера, Г.Бейна, М.Перрі, Ж. Тіроля, Дж.Спенглера, Р.Коуза, О.Уильямсона, С. Гроссмана, А.Алчяна, Г.Демсеца, О.Харта. та інших) вчених.

Невирішені раніше частини загальної проблеми. Динамічний характер сучасної економіки зумовлює необхідність глибокого та критичного переосмислення фундаментальних економічних теорій, в частині тих, що стосуються еволюції фінансів вертикально-інтегрованих структур. У сучасній економічній науці напрацьовано потужній апарат і методології дослідження різних економічних явищ, проте ще не повною мірою вдається провести інституційний аналіз динамічних процесів, пов'язаних з фінансуванням розвитку сучасних вертикально-інтегрованих структур. Тому вирішення цієї важливої проблеми, має надзвичайно важливе практичне значення і спрямоване на об'єктивне відображення сучасних змін у фінансуванні вертикально-інтегрованих структур.

Мета статті – дослідження інституційних факторів модифікації вартості фінансового капіталу вертикально-інтегрованих компаній.

Виклад основного матеріалу дослідження. В рамках інституційного аналізу роль фінансів у розвитку вертикально-інтегрованих структур характеризується низкою показників, що включають – ціни, податки, мита, пільги, штрафи, санкції, дотації, субсидії, банківський кредитний і депозитний відсоток, облікову ставку, тарифи [1], а також визначаються ефективні межі діяльності вертикально-інтегрованих структур з позиції трансакційних витрат та узгодження інтересів компанії, держави та суспільства (в особі споживачів).

Саме тому характер сучасних динамічних змін фінансів вертикально-інтегрованих структур найбільш яскраво розкривається у їхньому фінансовому механізмі, як системі фінансових форм, методів, важелів та інструментів, які використовуються за відповідного нормативного, правового та інформаційного забезпечення [2, С. 22]. Складовими елементами фінансового механізму є первісні та підсумкові явища, і вся сукупність або послідовність економічних явищ. Серед них найбільш цікавим є вплив інституційного середовища на модифікацію вартості фінансового капіталу вертикально-інтегрованих компаній з урахуванням відкритого і закритого фінансових механізмів. Так, до першого виду відносяться – фінансові механізми інтеграції – національної й світової фінансових систем, державного і корпоративного секторів, – кінцевим результатом діяльності яких є нове або модернізоване явище. А до другого, закриті фінансові механізми, притаманне їм дублювання та відтворенням первісних явищ у сучасних умовах господарювання.

В умовах інституційного середовища важливим елементом фінансового механізму, як складної ієрархічної системи управління, є відносини власності. Тому постає необхідність збалансування інтересів усіх зацікавлених сторін, держави, власників, менеджменту та суспільства. Крім того виникає потреба окремого дослідження інституційних взаємовідносин між: власниками і державою, власниками і менеджментом, власниками і кредиторами, між самими власниками, з метою встановлення впливу факторів ендогенного та екзогенного характеру на формування і розвиток фінансового механізму регулювання та управління вертикально-інтегрованими компаніями.

Важливою характеристикою сучасних тенденцій розвитку української економіки є формування і посилення ринкової влади вертикально-інтеграційних структур, що формують основу розвитку національної економіки і виступають в якості ефективної форми самофінансування, консолідації матеріальних ресурсів і виробничого капіталу різних господарських суб'єктів. Разом з тим, світові тенденції розвитку вертикально–інтегрованих структур (обвальне падіння споживчого попиту та обсягів виробництва; брак інвестицій і оборотних кош-

© Петленко Ю., 2014

тів; скорочення державних замовлень і невизначеності перспектив розвитку цілої низки наукомістких галузей: машинобудування, авіаційного та космічного будування, суднобудування тощо) диктують необхідність докорінної зміни підходів до фінансування та запровадження нових організаційних форм кооперації та/або інтеграції, що зумовлено необхідністю подолання наслідків світової фінансової кризи.

До числа внутрішніх українських чинників, що спонукають підприємства до об'єднання у вертикально–інтегровані структури, можна віднести: зростання трансакційних витрат у результаті відмови від прямого державного управління та зміни характеру взаємовідносин між підприємствами в ході ринкових трансформацій. Відновлення зруйнованих виробничо–технологічних зв'язків і структурна перебудова виробництва неможливі без координації діяльності всіх технологічних ланок і залучення необхідного обсягу фінансування. Тому в умовах сьогодення вертикально-інтегровані структури зіштовхуються з необхідністю оперативного прийняття управлінських рішень, що викликано – змінами ринкового середовища, поведінкою конкурентів, змінами споживчих потреб та рівнем його платоспроможного попиту. У цьому зв'язку виникає потреба організації ефективної системи контролю.

Мільнер Б.З. стверджує, що коли швидкість прийняття управлінських рішень падає, необхідно вдаватися до певного рівня децентралізації, – вище керівництво приймає рішення, управлінці середньої ланки передають та погоджують їх, а робітники – виконують, оскільки принцип "команд і контролю", є високо затратним та повільно адаптується до змін на ринку [3, С.86].

Окрім зростання затрат, вертикальна інтеграція впливає на розвиток конкуренції між учасниками ринку: постачальниками сировини, виробниками готової продукції, торгівельними посередниками та роздрібними підприємствами. Тому при вивченні вертикальних взаємовідносин виробників з постачальниками та дистриб'юторами відштовхуватимемося від різностороннього аналізу унеможливлення встановлення монопольної влади на ринку. Так, Ігнатюк А.І. відзначає, що вертикально-інтегровані структури отримують більшу ринкову владу порівняно з монопольною, яку вони отримують, зважаючи лише на обсяги реалізації на одному ринку. Вертикально-інтегрована структура має додаткові конкурентні переваги, оскільки може більшою мірою знижувати ціну товару, одержувати більший прибуток через зниження витрат, а також забезпечувати безперебійні поставки сировини та готової продукції [4, С.110].

Узагальнюючи зазначене вище, можемо сформулювати визначення "вертикально-інтегрованої структури" – це організаційна форма консолідованої діяльності, щонайменше двох фірм, які контролю більше ніж одну стадію виробництва кінцевої продукції. Процес консолідації фірм у вертикально-інтегровану компанію може набувати різної, за силою взаємодії та характером взаємовідносин, організаційної стійкості, яку в ринковій економіці можливо оцінити ризиком уразливості. З метою вивчення можливих фінансових взаємодій між учасниками вертикально-інтегрованих структур детально розглянемо типові схеми їхньої організації.

В сукупності неокласичні теорії та інституційний аналіз ґрунтовно пояснюють природу ефективності існування вертикально-інтегрованих компаній, разом з тим існує і інший підхід, що доводить ефективність вертикальної інтеграції з позиції теорії контрактів. У цьому зв'язку представимо основні форми контрактів вертикально-інтеграційних структурних у відповідності до рівня уразливості їхньої організаційної стійкості (рис.1).

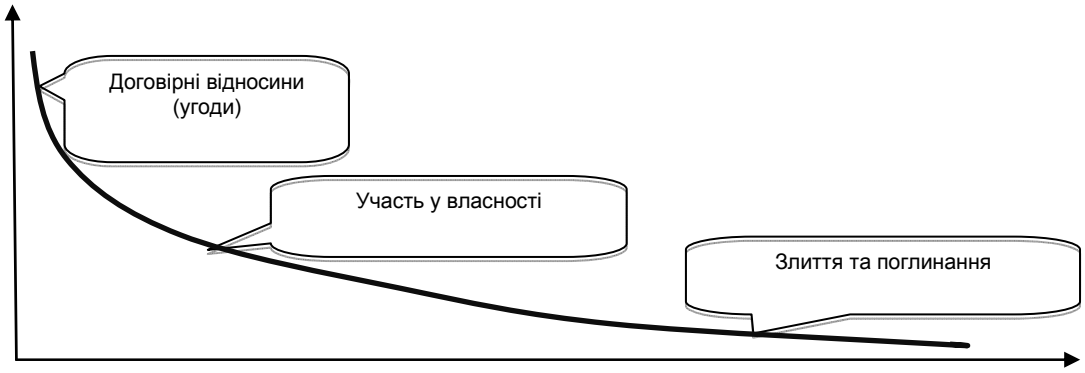


Рис.1. Рівень організаційної стійкості вертикально-інтегрованої структури за формами*

**Джерело:* власна розробка автора.

Знизити ризики фінансової неспроможності контрагентів можливо шляхом отримання контролю над їхньою поведінкою на ринку та/або власністю. Досить часто вертикальний контроль встановлюється через вертикальні обмеження діяльності не інтеграційних фірм, шляхом укладання стандартних довгострокових договорів (угод) на поставку сировини, матеріалів, комплектуючих або напівфабрикатів та збут готової продукції, в яких зазначаються особливі умови, щодо умов та обсягів поставок, максимальних і мінімальних цін, валюти розрахунків, комерційного кредиту тощо. Як зауважувалося вище, високі затрати зі створення вертикально-інтегрованої структури спонукають виробників кінцевої продукції обмежуватися договірними відносинами з постачальниками та збутовими організаціями (дистриб'юторами), такі структури характеризуються високим рівнем уразливості через розпорошеність портфелю договорів та відсутність важелів попередження банкрутства або фінансової неспроможності контрагентів.

Координація діяльності та контроль над поведінкою контрагента на ринку, яку виробник кінцевої продукції отримує шляхом укладання договорів (угод) називається квазі–інтеграція. Розрізняють декілька форм вертикальної координації на основі квазі–інтеграційних об'єднань: довгострокові договори (угоди); стратегічні союзи (альянси); аутсорсинг; віртуальні корпорації; толлінг; договори (угоди) з використанням альтернативних форм розрахунків; договори франчайзингу тощо.

Нерозвиненість ринкової інфраструктури в умовах транзитивної економіки сприяє формуванню умов для

створення квазі–інтеграційних мереж та об'єднань. Більше того, неврегульованість відносин власності робить контроль над поставками і реалізацією готової продукції більш ефективним, ніж контроль над власністю фірми в цілому. За таких умов, *довгострокові договори* дозволяють встановлювати тривалі взаємовідносини між низкою постачальників та дистриб'юторів та мінімізувати трансакційні ризики контрагентів виробника кінцевої продукції.

Стратегічні союзи (альянси, договори про співробітництво або угоди про розподіл продукції) укладаються між двома і більше незалежними фірмами для досягнення комерційних цілей, можуть набувати різноманітних організаційних форм та залучати різноманітних партнерів [4, С.835]. Варіантом стратегічного союзу є спільне підприємство, яке перебуває у спільному володінні та управлінні двох і більше незалежних венчурних партнерів.

Вертикальна квазі–інтеграція виникає на багатьох монопсоністичних ринках проміжної продукції. Відсутність конкуренції через безальтернативність дистриб'юторів чинить сильний вплив на поведінку виробника, зокрема: асортиментну, цінову та реалізаційну. *Аутсорсинг* (контракти субпідряду), сприяє підпорядкуванню політики дрібних виробників інтересам великих покупців і створює достатньо умов для встановлення вертикального контролю над поведінкою субпідрядників та отримання конкурентних переваг на ринку.

Для *віртуальних корпорацій*, важливою є угода про стратегічне співробітництво, яка включає широкомасштабний аутсорсинг практичних функцій та укладається як з постачальниками, так і виробниками. Основна мета створення віртуальних корпорацій – об'єднання фундаментальних технологій та компетенцій для, найбільш повного задоволення споживчого попиту на ринку. Нові організаційні форми віртуальних корпорацій не дають чіткого уявлення про їхні організаційні межі, проте створюють умови для роботи в реальному масштабі часу в усьому світу.

Своєрідною формою вертикального квазі–інтеграційного об'єднання є *толлінг* – це взаємовідносини, що складаються у процесі виробництва кінцевої продукції на умовах давальницької сировини, що передбачає збереження права власності постачальника проміжної продукції на кінцевий продукція, за умови оплати доданої вартості його виробнику. Значна частка давальницької сировини в загальному обсязі проміжної продукції, одержуваної виробником, за інших рівних умов, веде до зниження конкурентоспроможності продукції на ринку. Розповсюдження толлінгу у міжнародному бізнесі пояснюється особливою формою інтернаціоналізації трансакційних витрат: зовнішні трансакційні витрати, пов'язані з інформацією та забезпеченням контрактів, трансформуються у внутрішні непрозорі витрати вертикального об'єднання.

Також, однією з унікальних форм квазі–інтеграційних об'єднань стали *договори (угоди) з використанням альтернативних форм розрахунків* – бартеру, розрахунків готівкою, векселями різних емітентів, податкових звільнень, казначейських зобов'язань та інших фінансових інструментів. Використання не грошових розрахунків, за відсутності механізму банківської підтримки комерційного кредитування, у період активних ринкових трансформацій, сприяло можливості ухилення від сплати податків і сприяло розвитку "тіньової" економіку. Крім того, використання альтернативних розрахунків суттєво обмежувало потенційну конкуренцію як між постачальниками так і покупцями продукції.

Саме тому для розвитку інтегрованої структури із розгалуженою дистриб'юторською мережею застосовують договори франчайзингу, які дозволяють поширювати стандартизовану процедуру збуту товару на весь асортимент певної торгової марки або торгового знаку (бренду).

Для повної інтеграції вертикально-інтегрована структура повинна задіяти важелі підтримки ефективного контролю за поведінкою фірм на ринку і отримати контроль над їхньою власністю. Участь у власності характеризується помірним ризиком уразливості стабільності організаційної структури.

Найбільш поширеною формою організації вертикально-інтегрованих структур на основі участі у капіталі є придбання активів (майна) з подальшим створенням дочірньої фірми, що здійснюється за одним із двох способів: придбання активів (майна) у власність за договором безоплатного використання або за договором оренди основних засобів.

Таблиця 1. **Типова схема розподілу майнової залежності учасників вертикально-інтегрованої структури на основі участі у власності***

Вид контролю	Частка участі у власності, %
Повний контроль	100
Повний контроль при наявності співвласників	75
Гарантований контроль (у загальному розумінні контрольного пакету)	51
Блокуючий або підконтрольний пакет	Більше 25
Залежна дочірня фірма	Менше 25
Пакет, що дозволяє акціонеру право позачергового скликання акціонерів	10 і більше

**Джерело:* власна розробка автора з урахуванням положень Закону України "Про акціонері товариства" від 17.09.2008 № 514-VI.

Придбання активів (майна) у власність може здійснюватися: шляхом прямого внесення активів (майна) в уставний капітал; на основі договору купівлі-продажу; в рахунок оплати боргу, який зараховується інтегрованою структурою; в рахунок погашення боргу, що виник перед інтегрованою структурою.

При визначенні майнової залежності між учасниками вертикально-інтегрованої структури застосовують наступну систему контролю (таблиця 1).

Розподіл прав на проміжну продукцію зазвичай визначається внутрішньо–корпоративними договорами та рівнем залежності учасників від інтегратора. Тоді, як практичний дозволяє стверджувати, що розподіл прав на проміжну продукцію, за звичай, визначається рівнем внутрішніх боргових відносин.

Найвищий рівень організаційної стабільності у вертикально-інтегрованих структурах досягається у процесі ринкового злиття та поглинання компаній, внаслідок набуття повного права на активи (майно). Ван Хорн Дж. визначає злиття, як об'єднання двох і більше компаній, при якому тільки одна фірма продовжує діяти як юридична особа [5, С.846]. Слід звернути увагу, що вертикальні злиття при яких виробники об'єднуються з постачальниками та дистриб'юторами, можуть мінімізувати трансакційні витрати. Організаційною формою таких об'єднань стають концерни, тоді як конгломерати, створені у процесі злиття компаній з різнорідними видами діяльності не досягають повної економі виробничих затрат.

Виходячи з характеру організаційної взаємодії можна визначити роль фінансів у забезпеченні сталого розвитку вертикально-інтегрованих структур, що проявляється завдяки функціонуванню внутрішнього фінансового механізму компанії і представляє собою різнорівневу ієрархічну систему основних взаємозалежних елементів, типових груп (принципів, методів, інструментів і т.п.), а також способів їх взаємодії, включаючи інтеграцію, в результаті якої

гармонізуються взаємовідносини держави, власників, менеджерів і кредиторів. Кінцевим результатом діяльності такого механізму є економічне зростання та високий рівень капіталізації у довгостроковому періоді. Саме тому управління вартістю відноситься до пріоритетних задач управління вертикально-інтегрованою структурою.

Реалізація поставленої задачі, вимагає детального вивчення об'єктів та напрямків інвестування фінансових ресурсів акумульованих вертикально-інтегрованою компанією. З огляду на це особливої ваги набувають питання оцінки ринкової вартості капіталу вертикально-інтегрованої структури та його модифікації під впливом змін умов ринкового середовища.

У широкому понятті синтезія "модифікація" визначає якісно різні стани або різновиду чого-небудь. Під "модифікацією вартості капіталу" розуміють різні форми вартості капіталу, що утворюються під впливом різнорідних факторів та призначені для об'єктивної оцінки ринкових активів в процесі їх комерційного використання та управління ринковою вартістю.

Таблиця 2. **Динаміка розподілу акціонерного капіталу в промислово розвинених країнах у 2011 році, %***

Власники акцій	Країни			
	США	**Великобританія**	**Японія**	Німеччина
Фінансові інститути, зокрема:	31,6	52,2	46,9	23,1
• комерційні банки	–	5,2	17,1	11,5
• страхові компанії	4,9	44,7	19,8	11,6
• пенсійні фонди	22,4	–	9,2	–
• інші фінансові інститути	4,3	2,3	10,8	–
Нефінансові організації	13,8	8,8	23,7	42,8
Усі корпорації	45,4	61,0	70,6	65,9

**Джерело:* за матеріалами – Фінансова система України: взаємодія корпоративного та державного секторів / Т. І. Єфименко, І. О. Лютий, С. С. Гасанов та ін. – К. : ДННУ "Акад.фін. управління", 2012 – С. 46., а також [Ел. ресурс]. – http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2011/cr11306.pdf.

Як видно з даних таблиці 2, основна частка корпоративного капіталу у розвинених країнах концентрується у корпораціях фінансового сектору, що виступають у якості інституційних інвесторів для реального сектору. В той же час, низька капіталізація і неліквідність більшості українських корпорацій, нерозвиненість українського фондового ринку вимагають адаптації стандартних моделей оцінки з урахуванням специфіки сучасного стану української економіки.

Звернемо увагу на той факт, що для більшості українських компаній завдання максимізації ринкової вартості компанії поки не стала пріоритетним напрямком у практиці управління. Один з головних чинників такої ситуації – нерозвиненість фондового ринку, який не виконує своєї функції контролю за ефективністю роботи менеджерів. Тому останні не мають достатніх стимулів для максимізації добробуту акціонерів, мінімізації агентських витрат, ефективного управління власністю акціонерів.

Зрозуміло, що методи визначення ефективності інвестицій в реальні та фінансові активи є основою аналізу ринкової вартості (рис.1) капіталу вертикально-інтегрованої структури і повинні адекватно враховувати особливості стану сучасної економіки України, умови та способи формування вартості капіталу. Саме для цього при визначенні оптимальної структури капіталу зіставляють інвестиційні можливості вертикально-інтегрованої структури з граничною вартістю її капіталу, розрахованої за методом середньозваженої вартості капіталу (*англ. weighted average cost of capital,* WACC), як показника, що характеризує ціну кожного джерела фінансування, акумульованого вертикально-інтегрованою структурою.

Оцінку середньозваженої вартості капіталу (WACC) можна здійснювати за допомогою декількох методів, що залежатиме від тактики та можливостей залучення додаткового капіталу для фінансування учасників вертикально-інтегрованої структури. Звідси, можна зробити висновок, що у контексті підвищення капіталізації, найбільш об'єктивним методом оцінки ринкової вартості компанії є метод, заснований на аналізі динамічних змін вартості грошових потоків, оскільки він дозволяє визначити поточну інвестиційну привабливість компанії для акціонерів та інвесторів, а також передбачити можливість її приросту у майбутніх періодах.

Рис.1. Методи оцінки ефективності інвестицій в реальні та фінансові активи*

**Джерело:* узагальнено автором на основі загальновідомої інформації.

Основними критеріями оцінки інвестиційної привабливості компанії є:

- ринкові умови (здатність ринку поглинути нову емісію акцій);
- права та інтереси наявних акціонерів акціонерного товариства;
- надійність прогнозів щодо майбутнього прибутку акціонерного товариства. Зважаючи на зазначене пропонуємо також при оцінці інвестиційної привабливості компанії враховувати, її життєвий циклу та способи акумулювання капіталу. Із розвитком компанії змінюється та ускладнюється структура капіталу. Так на певному етапі кожна компанія зіштовхується з проблемою розширення обсягів своєї діяльності та потребує додаткового фінансування.

Таблиця 3. **Сукупний рівень концентрації в промисловості України***

Великі компанії	Частка великих компаній в обсязі реалізованої продукції (%)			
	2000	2004	2008	2012
10	22,3	20,9	19,5	18,7
20	30,0	29,5	28,6	27,4
50	42,3	41,9	42,9	43,4
100	51,1	52,7	54,5	56,3
150	-	-	60,4	59,9
200	-	-	64,3	63,7

* *Джерело:* за даними звітів Антимонопольного комітету за відповідні роки [Ел. ресурс]. – http://www.amc.gov.ua/amku/control/main/uk/publish

Найбільш простим способом отримати додаткове фінансування є банківське та комерційне кредитування. Зокрема, векселі є невід'ємною складовою фінансування виробничого процесу, вони прискорюють обіг ресурсів компанії, а їхня вартість, прямо залежить від відносин із контрагентами компанії. Облігації, єврооблігації, синдиковані кредити передбачають складніший механізм залучення коштів, що опосередковується процесом андерайтингу, а його вартість залежить від ризику фінансових посередників та інвесторів.

Приватне та публічне розміщення акцій, як спосіб залучення капіталу, є доволі дорогим, тому стає доступним лише для таких компаній, як вертикально-інтегровані структури, що досягли етапу повної зрілості, а процес формування їхнього фінансового капіталу компаній адекватно відображає їхнє позиціонування у ринковому середовищі. Формування фінансового капіталу у вертикально-інтегрованих структурах відбувається шляхом інтеграції банківського і промислового капіталу, яка характеризується об'єктивними тенденціями розвитку виробництва і капіталу, представляє собою економічну форму концентрації промисловості і є об'єктивним наслідком прагнення до збільшення прибутку.

За даними таблиці 3 видно, що у промисловості України цей процес відбувається не стільки за рахунок власне самої концентрації, як шляхом централізації капіталу, внаслідок поглинанні одного підприємства іншим, що являється наслідком активізації формування об'єднань компаній шляхом злиттів і поглинань. Зокрема, 100 найбільших компаній забезпечують реалізацію більше половини випущеної в країні продукції, і це показник протягом останнього десятиліття має тенденцію повільного зростання, з 51,1% у 2000 році до 56,3% у 2012 році.

Як наслідок, концентрація виробництва в своєму найбільш загальному вигляді проявляється у зростанні активів і підвищенні продуктивності праці великих компаній, що дозволяє нівелювати вплив ринкового середовища на фінансову стабільність вертикально-інтегрованої структури, завдяки можливості суттєвого збільшення обсягів виробленої продукції, після чого використовують процедуру злиттям з існуючими підприємствами для розширення ринків та отримання синергетичних ефектів.

Тому, саме концентрація і централізація виробничих, науково-технічних, інтелектуальних, фінансових, інформаційних ресурсів дозволяє вертикально-інтегрованим структурам отримати більш високу норму прибутку і забезпечити стабільність результатів діяльності за рахунок наступних переваг:

1) збільшення обсягів виробництва в короткі терміни та використання ефекту економії на витратах виробництва та обігу на одиницю продукції;

2) використання переваг від кооперації та спеціалізації праці;

3) можливість підтримувати диверсифікований портфель проектів НДДКР, зменшуючи ризик невдач за окремими проектами;

4) концентрація зусиль на найбільш прибуткових проектах;

5) своєчасне оновлення основного капіталу, робочої сили;

6) створення єдиної інфраструктури для організацій, що входять в корпоративну структуру (наявність єдиної інформаційної мережі, банківської, страхової, кадрової, маркетингової, консалтингової інфраструктури; можливість інтеграції наукових досліджень, розвиток соціальної інфраструктури тощо);

7) зниження відсоткових ставок при залученні кредитних ресурсів, що пов'язано з наявністю значних ліквідних активів.

Концентрація і централізація виробництва у вертикально-інтегрованих структурах зумовлює збільшення грошових потоків та опосередковано сприяє зростанню ролі банків, як в самих структурах, так і в економіці в цілому. Зростання грошових потоків відбувається за рахунок масштабного збільшення обсягів прибутку і амортизаційних відрахувань компаній, учасників вертикально-інтегрованих структур. Ці кошти зосереджуються на рахунках банків головних компаній, оскільки саме вони забезпечують обслуговування грошового обороту між усіма учасниками вертикально-інтегрованої структури. Внаслідок чого зростає власний капітал "кишенькових", для вертикально-інтегрованих структур, банків, і обсяг отримуваного ними прибутку.

Розпоряджаючись вільними коштами, банки виступають як кредитори вертикально-інтегрованих структур. А останні, нарощуючи обсяги виробництва, потребують додаткового фінансування. Таким чином, концентрація і централізація банківського капіталу відбувається, за рахунок збільшення обсягів грошових потоків та фінансових потреб вертикально-інтегрованих структур. Внутрішні зв'язки між банками і компаніями у рамках вертикально-інтегрованих структур формуються на основі відносин власності. Банки здійснюють випуск і розмі-

щення цінних паперів вертикально-інтегрованих структур, отримуючи прибуток від участі у капіталі; забезпечують фінансування реорганізацій цих компаній; кредитують їх під заставу цінних паперів і активів. В результаті тісного взаємозв'язку і взаємозалежності банків і вертикально-інтегрованих структур, у останніх виникає фінансовий капітал. Традиційно виділяють наступні властивості сучасного фінансового капіталу:

1) розширення складу інтегрованого капіталу, який крім традиційного, став включати страховий капітал, капітал пенсійних та інвестиційних фондів, ощадних та інших установ;

2) інтегрований капітал стає всеохоплюючим : у ньому зливаються відносини власності та контролю фінансових і не фінансових компаній різних галузей промисловості;

3) фінансовий капітал включає не тільки великі компанії, а й підпорядковує собі дрібне виробництво;

4) посилюється процес формування фінансово-промислового капіталу, в якому вирішальна роль належить промисловому капіталу.

Тож фінансовий капітал трансформуючись у фінансово-промисловий капітал набуває особливостей цілісної економічної системи інтегрованих форм капіталу, кожна з яких може розглядатися, як підсистема, або сукупність взаємопов'язаних елементів, що виконують властиві тільки їм функції. В той же час розвиток фінансового капіталу полягає не тільки в тому, що він еволюціонує у фінансово-промисловий капітал, а й у подвійній природі фінансового капіталу: з одного боку – це грошовий капітал, з іншого – продуктивний капітал, в рамках якого здійснюється процес виробництва. Саме наявність відокремленої грошової форми промислового капіталу зумовило розвиток різноманітних організаційних форм вертикально-інтегрованих структур, сприяло становленню та розвитку сучасної економіки України.

Отже, фінансовий капітал вертикально-інтегрованих структур можна визначити як систему відносин між взаємопов'язаними суб'єктами економічної діяльності, що виникає в процесі кругообігу фінансових ресурсів для забезпечення відтворювального процесу. У зв'язку з цим, розглянемо, як зміна інституційного середовища формування фінансового капіталу впливає на модифікацію ринкової вартості вертикально-інтегрованої структури.

Для початку виділимо найбільш загальні ознаки фінансового капіталу:

1) це фінансові ресурси – гроші, в широкому сенсі,

2) цей рух грошей, що здійснюється порівняно незалежно від руху матеріальних активів.

Найчастіше поняття "фінансовий капітал" характеризується, як сукупності фінансових (грошових) ресурсів, до яких відносять грошові кошти, а також права отримати, виплатити або обміняти грошові кошти, включаючи кредити, акції, облігації, деривативи та інші цінні папери, тобто спрощено фінансовий капітал можна представити, як фінансові активи з притаманними їм властивостями:

1. Надійність, як міра збереження результатів праці, ця умова виникає в силу розривів в часі і просторі всіх процесів виробництва, обміну, споживання товарів.

2. Ліквідність, що передбачає можливість швидкого перетворення фінансових ресурсів в будь-який інший вид товарів, послуг.

3. Мобільність – у сучасній економіці саме фінансові ресурси мають можливість швидкого переміщення в будь-яку точку планети, де виникає в них необхідність і можливість вигідного використання.

4. Універсальність – в даний час всі економічні відносини стають фінансовими відносинами.

5. Здатністю до подільності без розподілу реальних активів: це забезпечує залучення коштів не тільки великих, а й дрібних інвесторів, що зменшує час, необхідний для збору інвестицій, збільшує швидкість обороту інвестицій, підвищує прибутковість капіталу. Для дрібних інвесторів це означає можливість збільшити свої доходи, диверсифікувати інвестиційний портфель, а також дає можливість підвищити мотивацію працівників шляхом їх участі в капіталі компаній.

6. Особливість цінних паперів як товару: цінні папери після акту купівлі-продажу не споживаються, не виходять зі сфери обігу до моменту її погашення. Власник цінного паперу до моменту погашення може її повернути в будь-який момент на ринок.

Відтак, матеріальним носієм фінансового капіталу є банкноти і різні види цінних паперів. Цінні папери повинні відповідати таким вимогам:

1. Цінний папір – це документ, що засвідчує право власника цінних паперів на певне майно, або дохід, а також наявність інших прав, закріплених законодавчо (наприклад, право участі в управлінні компанією). Це право має передаватися одночасно з передачею цінного паперу, не вимагаючи державної реєстрації.

2. Цінний папір засвідчує безумовне право власника цінних папері. Цінні папери в багатьох випадках є грошовими сурогатами.

Існує точка зору, згідно з якою, цінні папери – це форма грошей на сучасній стадії розвитку економіки, зокрема звичайні акції – це вид фінансових грошей, призначених для вираження цінності бізнесу як товару [6, С.39]. Ці гроші виконують функцію міри цінності і засобу накопичення. Але все-таки, гроші та цінні папери – різні економічні категорії : цінні папери не завжди виконують функцію грошей як засобу обігу і не є мірою вартості.

Основними різновидами цінних паперів у сучасній економіці є акції, облігації, векселі та похідні цінні папери – опціони, варранти, ф'ючерси, свопи та ін. [7, С.41]. Самі грошові банкноти також є одним з різновидів цінних паперів і являють собою боргові зобов'язання або безстроковий вексель центрального банку.

Права власності на активи, оформлені документально, є необхідною умовою існування капіталу. Специфіка власності полягає в тому, що оголошені правові відносини (документально оформлені) можуть не збігатися з реально існуючими економічними відносинами власності. Існування економічних і юридичних відносин власності незалежно один від одного є неефективним і не сприяє економічному та соціальному розвитку суспільства. Саме розбіжність у визначенні економічних і юридичних відносин власності пояснюють багато дослідників нездатність української економіки до стійкого зростання.

Для того щоб система прав власності сприяла створенню капіталу, вона повинна відповідати таким умовам:

1) бути максимально доступною для всіх громадян;

2) надійно забезпечувати захист прав власника;

3) бути стабільною;

4) бути справедливою.

У цьому випадку юридичні та економічні відносини власності будуть єдині, і сприятимуть перетворенню активів у капітал.

Перуанський інституціаліст Ернандо де Сото виділив шість ефектів приватної власності, завдяки яким активи можуть стати капіталом: фіксація економічного потенціалу активів; інтеграція розрізненої інформації; відповідальність власників; підвищення ліквідності активів; розвиток суспільних зв'язків; паспортизація угод [8, С.50].

Інституційні фактори, що впливають на вартість акцій вертикально-інтегрованих структур, зазвичай при класифікації не виділяються, але в сучасній економіці саме ці

фактори роблять важливий вплив на вартість об'єктів обміну. Стосовно вартості акцій можна сказати, що вартість акцій залежить від ефективності використання функціональних характеристик матеріальних і нематеріальних активів вертикально-інтегрованих структур, зосереджених у певному інституційному середовищі.

До інституційних факторів належать: 1) *сукупність формальних норм* – нормативні правові акти, що регулюють різні аспекти господарської діяльності (закони, стандарти, розпорядження і т. д.); 2) *сукупність неформальних норм* – кодекси, норми поведінки, культурні традиції і т.д., що визначають стійкі норми соціальної поведінки та дії; 3) *механізми і структури*, що забезпечують виконання цих норм і формують стандарти поведінки відповідно до норм.

Оскільки ключем до економічного зростання є ефективна організація економіки, де інститути виступають фундаментальними факторами розвитку економічних систем в довгостроковій перспективі, то інституційні чинники можна визначити як фактори, що формують, підтримують і модифікують вартість капіталу вертикально-інтегрованих структур. Однак, без трансформації системи традиційних інститутів, норм і правил, створення необхідних інституційних передумов, неможливо побудувати справжню ринкову інфраструктуру спроможну забезпечити ефективний розвиток економіки. При цьому справа зводиться не тільки до видання необхідних законів, потрібні умови для їх практичної реалізації.

Одним з найбільш важливих факторів, який слід враховувати при оцінці акцій, є ступінь розвитку фондового ринку. Сучасний український фондовий ринок відрізняється особливостями, які необхідно враховувати при застосуванні методів оцінки бізнесу: олігополія, невеликі обороти ринку і велика інформаційна асиметрія, породжують цінові коливання на фондовому ринку, суттєво збільшують ризик ринкового маніпулювання і використання заборонених торгових практик, насамперед, інсайдерських угод, які підвищують системний ризик. Таким чином, олігополістичні структури ринку створюють нерівні умови для учасників ринку, що посилює вплив на системний ризик українського фондового ринку.

Основою управління фінансами вертикально-інтегрованої структури, є фінансовий механізм, що функціонує, як управлінська система. Він включає цілу низку систем цілей, ресурсних обмежень і показників оцінки економічної ефективності та дозволяє визначити правила фінансово-організаційного характеру за якими взаємодіють усі структурні елементи, як із внутрішнім, так і зовнішнім середовищем.

Водночас фінансовий механізм вертикально-інтегрованої структури дозволяє впливати на формування необхідної взаємодії елементів складної системи, яка, у свою чергу, є частиною зовнішнього середовища. Таким чином вертикально-інтегровані структури своїм існуванням зобов'язані середовищу, що сприяло їх формуванню. Цілі формування вертикально-інтегрованих структур, зазвичай відображають тенденції основних напрямків розвитку національної економіки.

Такі фінансові відносини, на практиці, відображають взаємодію між елементами внутрішньої та зовнішньої систем регулювання та управління діяльністю вертикально-інтегрованих структур. При цьому рівень внутрішнього внутрішньої взаємодії структурних елементів компанії та їх системний взаємозв'язок визначаються рівнем обмежень, які диктує зовнішнє середовище.

Зазначимо, що до числа обмежень господарської самостійності структурних підрозділів компанії відносяться організаційна самостійність у договірній роботі, проведення незалежної цінової (затратної) та фінансової політики.

Виходячи із зазначеного, рівень фінансової незалежності та наявність обмежень визначають потенціал вертикально-інтегрованої структури до самоорганізації, оскільки самоорганізація є результатом якості взаємодії самої структури та внутрішньо-системних взаємовідносин між внутрішніми структурними підрозділами. Встановлення та дослідження якості взаємодії структур усіх рівнів, дозволяє виявити певну циклічність етапів у її розвитку.

При дослідженні якості взаємодії внутрішніх систем вертикально-інтегрованої структури слід, також, враховувати послідовність причино-наслідкових взаємозв'язків, характерних для кожного етапу розвитку структури, як єдиної системи, а також детермінованість або стохастичність поведінки при реорганізації системи під час зміни циклів розвитку. Для виявлення механізмів такого впливу необхідно розглядати цілу низку параметрів, акцентуючи увагу на можливості порівняння, співставлення та пошуку аналогій.

На сучасному етапі розвитку економіки України важливого значення набуває теоретичне та емпіричне обґрунтування здатності фінансово-організаційних систем до самоорганізації. Так трансформація форм власності та інтеграційні процеси в глобальній економіці сформували передумови для приватизації найбільших державних підприємств та виникнення значної кількості юридичних осіб формально або неформально об'єднаних у групи (асоціації, холдинги) (Таблиця 4). У цьому зв'язку посилюється необхідність балансування інтересів держави та приватних власників.

Таблиця 4. **Динаміка формування акціонерних товариств, асоціацій, корпорацій інших об'єднань юридичних осіб в Україні у 1997 – 2012рр. (на початок року)***

Назва показника	Роки								
	1997	2001	2005	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Акціонерні товариства	30922	34942	34571	33084	31993	31100	30169	28748	26568
Асоціація	1902	2516	2679	2841	2953	3057	3125	3180	3222
Корпорації	332	609	798	842	849	862	866	872	862
Консорціум	51	57	77	84	84	89	92	92	94
Концерн	353	380	397	403	400	396	30	387	373
Інші об'єднання юридичних осіб	1194	2123	2061	1880	1774	1717	1634	1598	1532

**Джерело:* Статистичний щорічник України за 2011 рік : довідкове видання / Державний комітет статистики України. – К. : Вид-во "Консультант". – 2012. – С. 84–85.

Розвиток акціонерної форми власності в Україні залежить від циклічності економічного розвитку національної економіки, так, у після кризовий період 1998 – 2001 років, кількість акціонерних товариств, утворених внаслідок приватизації досягла свого апогею у 2001 році, про що свідчать дані Таблиці 4.

Це пояснюється завершенням масової приватизації з використанням приватизаційних сертифікатів і початком періоду інтенсивної приватизації найбільших об'єктів, шляхом індивідуальної приватизації. Внаслідок приватизації створено вагомий недержавний сектор економіки, основу якого становлять понад 11 тисяч акціонерних товариств (Рис. 2.).

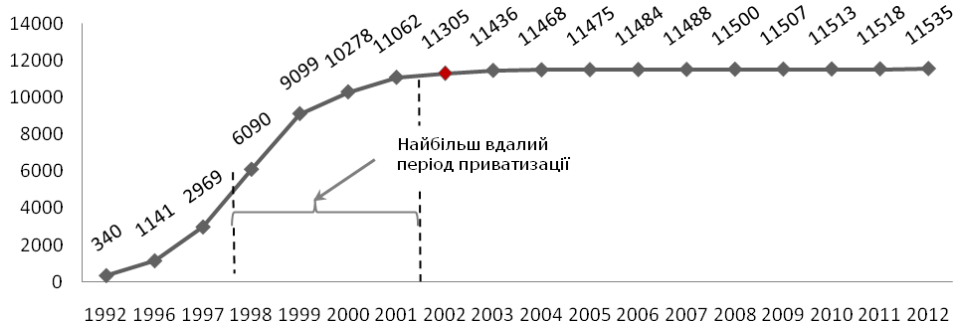


Рис.2. Створення акціонерних товариств внаслідок приватизації державного майна в Україні у 1992 – 2011 роках (дані на початок року)*

**Джерело:* Звіт про роботу Фонду державного майна України, хід та результати виконання Державної програми приватизації у 2012 році [Ел. ресурс]. – Режим доступу : http://www.spfu.gov.ua/

Період 2000-2002 рр., найбільш удалим періодом приватизації стратегічно важливих підприємств (енергетичної, металургійної, суднобудівної галузей та ін..) [9], а з іншого – роками винайдення та апробації "технологій" роздержавлення поза полем приватизаційного законодавства. Оскільки на продаж пропонувались акції інвестиційно привабливих підприємств з числа не заборонених до приватизації, а такий продаж підпадав під значний політичний вплив.

Водночас, посилення кризи фінансово-економічного стану цілої низки підприємств, які готувалися до приватизації, вплинуло на часткову втрату інтересу покупців до придбання українських підприємств. До того ж, поширення використання способів тіньового роздержавлення за позаприватизаційними схемами, непідготовленість систем галузевого державного регулювання підприємств монополістів, в першу чергу природних монополій, сприяли формуванню та розвитку вертикально-інтегрованих структур.

Поступово менеджери стають і контролюючими акціонерами в новоутворених вертикально-інтегрованих компаніях, тобто із найманого персоналу перетворюються на власників. Такий процес є ключовою характеристикою "капіталізму управлінців". Породжені приватизацією "сірі" та "чорні" схеми корпоративних фінансів, "оптимізація оподаткування", "корупція", "кримінал", "контроль за фінансовими потоками" – ось неповний перелік факторів, які спричиняють формуванню вертикального контролю за діяльністю структурних підрозділів вертикально-інтегрованих структур, сприяли розвитку асоціацій, корпорацій та концернів (Таблиця 4).

Глибину приватизації можливо оцінити за підсумками проведеної інвентаризації об'єктів державної власності, так у Реєстрі корпоративних прав держави обліковуються 26,8 тис. юридичних осіб, які діють лише на основі державної власності та 629 господарських товариств, у статутному капіталі яких є державна частка [10], з них 539 акціонерних товариств, 60 товариств з обмеженою відповідальністю та 30 національних акціонерних і державних холдингових структур (НАК і ДХК) [10].

Сучасна практика господарювання показує, що держава посилює інтеграцію своїх активів шляхом участі та консолідації активів в державних холдингових компаніях (НАК і ДХК), у зв'язку з тим, що глобальну конкуренцію на світових ринках можуть витримати тільки вертикально-інтегровані структури з високим рівнем концентрації фінансових, матеріально-технічних та людських ресурсів.

З метою удосконалення інституційного середовища функціонування вертикально-інтегрованих структур та підвищення ефективності використання бюджетних коштів планується оптимізувати не задіяні у виробництві основні засоби (скласти переліки майна для списання, передачі у комунальну власність, консервації та продажу) та продовжувати роботу з пошуку інвесторів з метою підготовки суб'єктів господарювання до приватизації.

Прикладом ефективної діяльності вертикально-інтегрованої структури є ВАТ "Турбоатом", який за результатами 9 місяців 2012 року значно збільшився обсяг реалізації продукції підприємства, зокрема цей показник перевищує показник за 2007 рік майже в 3 рази та становить 1 043,1 млн. грн., а показник чистого прибутку за 9 місяців 2012 року перевищує показник за 2007 рік майже в 7 разів та становить 237,59 млн.грн. ВАТ "Турбоатом" є найбільшим платником податків та обов'язкових платежів до бюджету, сума яких у 2011 році становить 110,585 млн.грн, а за результатами 9 місяців 2012 року – 160,4 млн.грн. Підприємством сформовано надійний портфель замовлень, підтверджений договорами, на загальну суму більш ніж 3 млрд.грн. з більше 15 країнами світу. Продукція товариства використовується в 45 країнах [10].

Висновки та пропозиції. Для сучасних вітчизняних вертикально-інтегрованих структур характерна модель корпоративного контролю, яка характеризується високим рівнем ризику через закритість бізнесу для зовнішніх інвесторів; непрозорістю і невизначеністю прав власності; відсутністю передумов для довгострокового розвитку; високими трансакційними витратами, необхідними для створення надлишкової концентрації акціонерного капіталу, лобіюванням власних інтересів, надмірному контролі за поточною діяльністю структур. Сформовані інституційні умови сприяють зміцненню контролю менеджменту у переважній більшості структур і залежать від діяльності конкретних осіб, що посилює стійкість і стабільність ринкової капіталізації вертикально-інтегрованих структур у довгостроковому періоді.

З метою створення дієвої моделі управління фінансами вертикально-інтегрованої структури доцільно створювати та розвивати ефективну організацію національної економіки, де інститути виступають фундаментальними факторами формування, підтримки та розвитку стандартів здійснення діяльності вертикально-інтегрованих структур у довгостроковій перспективі.

Список використаних джерел:

1. Борисов А.Б. Большой экономический словарь / А.Б. Борисов. – М.: Книжный мир, 2003. – 895 с. [Эл. ресурс]. – Режим доступа:http://www.bank24.ru/info/glossary/?srch=%D4%C8%CD%C0%CD%D1%CE%C2%DB%C9+%CC%C5%D5%C0%CD%C8%C7%CC.

2. Ковалюк О. М.: Фінансовий механізм організації економіки України (проблеми теорії і практики) / О. М. Ковалюк. – Л.: Видавничий центр Львівського національного ун–ту ім. Івана Франка, 2002. – С.22. (396 с.).
3. Мильнер Б.З. Теория организации: учебник / Б.З. Мильнер. – М. : ИНФРА – М, 1999. – С. 86.
4.Ігнатюк А.І. Галузеві ринки: теорія, практика, напрями регулювання: монографія / А.І. Ігнатюк. – К. : ННЦ ІАЕ, 2010. – С. 110.
5. Ван Хорн Дж. Основы финансового менеджмента: пер. с англ. / Дж. Ван Хорн, Дж. Вахович. – 11–е изд. – М.: Вильямс, 2001. – С. 846.
6. Лютий І.О. Гроші та кредит: підруч. для студ. ВНЗ / І.О. Лютий, Н.І. Версаль, О.В. Любкіна, О.Д. Рожко; Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка. – К., 2010. – С.39.
7. Шелудько В.М. Фінансовий ринок: навч. посіб. / В. М. Шелудько. – 2-ге вид., перероб. і допов. – К. : Знання – Прес, 2003. – С.41.
8.Де Сото Е. Загадка капіталу. Чому капіталізм перемагає лише на Заході і ніде більше / Е. де Сото ; пер. з англ. М. Климчук. – К. : Ніка – Центр, 2009. – С.50.
9.Звіт про хід виконання "Державної програми приватизації на 2000–2002 роки" у 2003 році [Ел. ресурс]. – Режим доступу : http://www.spfu.gov.ua/_layouts/SPFUSiteDefinition/ReportsMFI.aspx.
10. Звіт про роботу Фонду державного майна України, хід та результати виконання Державної програми приватизації у 2012 році [Ел. ресурс]. – Режим доступу: http://www.spfu.gov.ua/_layouts/ SPFUSiteDefinition/ ReportsMFI.aspx.

Надійшла до редакції 08.01.14

Ю. Петленко, канд. экон. наук, доц.
КНУ имени Тараса Шевченко, Киев

ИНСТИТУЦИОННЫЙ АНАЛИЗ ФИНАНСОВ ВЕРТИКАЛЬНО-ИНТЕГРИРОВАННАЯ СТРУКТУР В УКРАИНЕ

В статье определено экономическое содержание и условия институционального развития финансового механизма вертикально-интегрированных структур в Украине, рассмотрены организационные формы вертикальной интеграции и охарактеризованы их влияние на распределение имущественной зависимости между участниками вертикально-интегрированной структуры на основе участия в собственности. Раскрыта роль финансового механизма вертикально-интегрированной компании, определены способы гармонизации взаимоотношений государства, владельцев, менеджеров и кредиторов, способствующих экономическому росту и высокому уровню капитализации. Следовательно, стоимость компании необходимо рассматривать как один из основных показателей ее эффективности, поэтому задача определения и управления стоимостью относится к приоритетным задач корпораций.

Ключевые слова: институциональная среда, финансовый механизм, вертикальная интеграция, корпоративная форма капитала, финансовый капитал, стоимость компании.

Yu. Petlenko, PhD in Economics, Associate Professor
Kyiv National Taras Shevchenko University, Kyiv

INSTITUTIONAL ANALYSIS OF FINANCE VERTICALLY INTEGRATED STRUCTURE IN UKRAINE

The article defines the content of the economic and institutional conditions of the financial mechanism of vertically integrated structures in Ukraine, considered the organizational form of vertical integration and describes their impact on the distribution of property between the parties depending vertically integrated structure based on ownership interests. The role of the financial mechanism of the vertically integrated company, identified ways of harmonizing relations between the state, the owners, managers and lenders that promote economic growth and high levels of capitalization. Therefore, the value of the company must be regarded as one of the main indicators of its effectiveness, so the task of identifying and managing the value refers to the priorities of corporations.

Keywords: institutional environment, financial mechanism, vertical integration, the corporate form of capital, financial capital, the company's value.

УДК 336.16
JEL H7

С. Рибак, канд. екон. наук, доц.
Міністерство фінансів України, Київ

ПРОБЛЕМИ СОЦІАЛІЗАЦІЇ МІЖБЮДЖЕТНИХ ВІДНОСИН В УКРАЇНІ

В статті визначено проблеми соціалізації міжбюджетних відносин в Україні та напрями подальшого реформування для динамічного соціально-економічного розвитку держави.

Ключові слова: бюджетна система, бюджетне регулювання, бюджетна політика, міжбюджетні відносини, місцеві бюджети, державний бюджет.

Постановка проблеми. Вагому роль у реалізації стратегії соціалізації бюджетної політики України відіграють міжбюджетні відносини. Розв'язання суперечності, що виникає між необхідністю досягнення високої якості життя населення в процесі соціалізації бюджетної політики і потребами стимулювання економічного розвитку регіонів, перебуває в площині продовження удосконалення міжбюджетних відносин, які регулюються державою шляхом впливу на процеси їх формування через зміну принципів і способів мобілізації бюджетних доходів і політики видатків практично на всіх стадіях бюджетного процесу, формування і коригування бюджетних взаємозв'язків, а також пошуку механізмів та інструментів активізації внутрішніх ресурсів регіонів. Особливості соціально-економічного розвитку України значною мірою впливають на проблему взаємодії бюджетів різних рівнів і потребують негайного реформування міжбюджетних відносин, що є особливо актуальним для формування місцевих бюджетів.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженню проблем трансформації бюджетної системи і механізму бюджетного регулювання в Україні, розробки та реалізації ефективної бюджетної політики, соціалізації та посилення регулюючої функції бюджетної системи присвячено праці провідних вітчизняних науковців, зокрема: Білої С., Василика О., Жаліла Я., Кириленка О., Кравченка В., Кушнір М., Луніної І., Мєдвєдкової Н., Молдована О., Опаріна В., Павлюк К., Полозенка Д., Соколовської А., Тищук Т., Шевченко О. та інших. Проте визначення проблем соціалізації міжбюджетних відносин в Україні в контексті реалізації стратегії соціалізації бюджетної політики держави потребує подальших наукових досліджень, що обумовлює постановку мети даної статті.

Метою статті є визначення проблем соціалізації міжбюджетних відносин в Україні та напрямів подальшого реформування для динамічного соціально-економічного розвитку держави.

На нашу думку, сутність соціалізації міжбюджетних відносин полягає у визначенні пріоритетів фінансування потреб стимулювання економічного розвиту регіонів через механізм реалізації бюджетної політики держави у напрямі пошуку інструментів активізації внутрішніх

© Рибак С., 2014

ресурсів регіонів для досягнення високої якості життя населення. Тому, досліджуючи проблеми соціалізації міжбюджетних відносин, доцільним є розгляд місцевих бюджетів у кількох аспектах: по-перше, як організаційну форму мобілізації фінансових ресурсів; по-друге, як систему фінансових відносин, що складаються між місцевими та державним бюджетами, а також у середині місцевих бюджетів; по-третє, як правовий акт, згідно з яким виконавчі органи влади отримують легітимне право на розпорядження фондами грошових ресурсів. При цьому міжбюджетні відносини будимо розглядати як відносини між місцевими бюджетами і державним бюджетом; між місцевими бюджетами різних рівнів щодо перерозподілу фінансових ресурсів; між місцевими бюджетами і господарськими структурами, що функціонують на даній території; між бюджетом і населенням даної території, що складаються під час мобілізації та розподілу коштів місцевих бюджетів. Вважаємо, що такий розгляд міжбюджетних відносин підкреслює вирішальне значення місцевих бюджетів для регіонального розвитку.

Регулювання міжбюджетних відносин здійснюється шляхом надання з державного бюджету трансфертів у вигляді дотацій, субвенцій, субсидій; відрахувань від регулюючих податків; закріплення цілком або частково за місцевими бюджетами загальнодержавних податків і зборів; бюджетних позичок на покриття тимчасових касових розривів місцевих бюджетів. Міжбюджетні відносини регулюються також через передання коштів з місцевих бюджетів до державного бюджету [3; 8; 10; 15].

Протягом 2009-2010 років доходи місцевих бюджетів зросли на 18,8% та склали 158,3 млрд. грн., однак відмічається зростання залежності місцевих бюджетів від міжбюджетних трансфертів з державного бюджету. За останні роки їх частка у структурі доходів місцевих бюджетів щорічно збільшується і, за підсумками 2010 року, вона сягнула 49,1%. Основним чинником зростання обсягів трансфертів стало перерахування 43,6 млрд. грн. дотації вирівнювання, що на 30,8% більше за аналогічний показник попереднього року.

Водночас на 6,9% зменшились доходи бюджетів розвитку місцевих бюджетів. Це призвело до скорочення їх частки у загальному обсязі до 4,7%. Основними джерелами доходів бюджету розвитку є надходження від продажу землі, відчуження майна, що перебуває в комунальній власності, та кошти, передані із загального фонду бюджету. Однак, порівняно з показниками 2009 року, спостерігається зростання номінальних обсягів надходжень лише від продажу землі (на 4,1%), а щодо інших вищезгаданих джерел, то вони зменшилися на 6,7% та на 17% відповідно. Найбільшим доходним джерелом місцевих бюджетів традиційно залишалися надходження податку з доходів фізичних осіб, що збільшилися на 14,7% та склали 51,0 млрд. грн. За рівнями бюджетів надходження цього податку у 2010 році були розподілені таким чином: бюджети базового рівня – 68,6%, районні бюджети – 11,6%, обласні бюджети – 19,8% [2].

Іншою вагомою статтею надходжень до місцевих бюджетів є плата за землю (9,5 млрд. грн.). Ці надходження демонстрували приріст на 14,1%. Від єдиного податку для суб'єктів малого підприємництва та місцевих податків і зборів отримано надходжень майже у обсягах попереднього року (1,9 млрд. грн. та 0,8 млрд. грн. відповідно). Зазначимо, що, згідно із затвердженим 2 грудня 2010 року Податковим кодексом України [14], передбачається скорочення місцевих податків і зборів з 14 видів до 5 (серед яких податок на нерухоме майно, єдиний податок та три збори: збір за провадження деяких видів підприємницької діяльності, збір за місця для паркування транспортних засобів, туристичний збір).

За результатами 2010 року очевидна доволі суттєва різниця між власними доходами різних регіонів. Водночас, згідно з Бюджетним кодексом України, такі доходи є джерелами фінансування житлово-комунального господарства, проектів інфраструктурного розвитку, екологічних програм, будівництва, капітального ремонту та реконструкції об'єктів соціально-культурної сфери. Надання міжбюджетних трансфертів з Державного бюджету України повинно бути одним із інструментів вирівнювання диспропорцій. Однак дані засвідчують, що цей механізм повноцінно не використовується, а розподіл капітальних трансфертів відбувається без врахування регіональних відхилень. Відмічається значна (у понад 10 разів) регіональна диференціація забезпеченості доходної бази видатків, спрямованих на розширене відтворення, що засвідчує необхідність удосконалення механізму розподілу капітальних трансфертів.

За підсумками 2012 року до загального та спеціального фондів місцевих бюджетів (без урахування міжбюджетних трансфертів) надійшло 100813,8 млн. грн., або 108,9% річного розрахункового показника Міністерства фінансів та 103,5% показників, затверджених місцевими радами на рік з урахуванням змін.

У 2012 році забезпечено виконання запланованого обсягу доходів загального фонду місцевих бюджетів (без урахування трансфертів), які надійшли в сумі 81207,9 млн. грн., що становить 101,5% розрахункового показника Міністерства фінансів на 2012 рік, у той час як у 2011 році доходи загального фонду місцевих бюджетів виконано на 102,4%.

Зростання надходжень до загального фонду місцевих бюджетів проти 2011 року становило 9816,7 млн. грн., або 13,8%. Приріст надходжень до загального фонду місцевих бюджетів забезпечено по всіх регіонах України. При цьому, найбільше зростання надходжень загального фонду зафіксовано в індустріально розвинутих та економічно активних регіонах, зокрема в Донецькій області +1121,9 млн. грн., м. Києві +1102,4 млн. грн., Дніпропетровській області +1029,4 млн. грн., АР Крим +740,8 млн. грн., Харківській області +656,3 млн. грн., Полтавській +475,9 млн. грн. та Київській областях +409,6 млн. грн. [12; 13].

Доходів, що враховуються при визначенні обсягів міжбюджетних трансфертів, надійшло 65569,0 млн. грн., або 99,9% розрахункового показника Міністерства фінансів на рік. Ріст надходжень проти 2011 року становить 7734,9 млн. грн., або 13,% при запланованих 13,5% [12; 13].

Бюджетним кодексом України передбачено фінансування державних програм соціального захисту з місцевих бюджетів за рахунок цільових трансфертів з державного бюджету, що зміцнює контроль за соціальними видатками з боку центральних та місцевих органів влади. Крім того, відповідальність за фінансування програм соціального захисту частково перенесена на органи місцевого самоврядування, що сприяє пошуку органами державної влади спроб збалансувати видатки на соціальні програми із можливостями бюджету, в тому числі шляхом зупинення і відміни законів, які не забезпечені бюджетними коштами, або в обмежені їх дії.

Затвердження програми переходу на цільові грошові виплати громадянам замість надання пільг започаткувало глибинні перетворення основ соціального захисту населення, способів його фінансування з боку держави. Загалом, внаслідок цих змін, заборгованість із місцевих бюджетів стосовно програм соціального захисту була практично ліквідована. Проте сама проблема залишається невирішеною, оскільки частина пільг продовжує фінансуватись за рахунок підприємств, що надають відповідні послуги. Запровадження субвенцій із державного бюджету на фінансування цих програм значно поліпшило контроль у системі пільг та субсидій. Однак, негативними у запровадженні системи субвенцій

на програми соціального захисту є те, що місцеві органи влади поступово втрачають мотивацію до оптимізації видатків на соціальні програми, оскільки їх фінансує держава. Тому необхідно продовжити пошук більш досконалих форм фінансування державних програм соціального захисту населення.

Слід зазначити, що в Україні спостерігається значна диференціація регіонів за рівнем економічного розвитку та якістю життя людей, тому реалізація стратегії соціалізації бюджетної політики повинна усунути диспропорції в соціально-економічному розвитку окремих територій. У даному розрізі, нова редакція Бюджетного Кодексу України, прийнята у липні 2010 року, зафіксувала деякі поліпшення у сфері місцевих бюджетів. Так, реально зменшено ризик місцевих бюджетів в разі несвоєчасного набрання чинності законом про Державний бюджет України (ст. 41); з метою стимулювання місцевих органів влади здійснюється перерахування до загального фонду місцевих бюджетів 50% надходжень податку на прибуток підприємств та акцизного податку понад річні розрахункові обсяги (ст. 108); тепер місцеві зовнішні запозичення можуть здійснювати міські ради міст з чисельністю населення понад 500 тис. жителів (а не 800, як раніше) (ст. 16), дещо розширений перелік джерел доходів місцевих бюджетів. Проте, водночас, Бюджетний Кодекс передбачає жорсткий контроль місцевих бюджетів (ст. 117); посилилася зарегульованість в частині запозичень (зокрема, граничних обсягів боргу та гарантій) (ст. 18); доходи місцевого бюджету визнаються зарахованими до місцевого бюджету з дня зарахування на єдиний казначейський рахунок, що робить органи місцевої влади ще більш залежними від центру і фінансово йому підпорядкованими (ст. 78) [1].

В Податковому Кодексі України від 2 грудня 2010 року переглянуто перелік місцевих податків і зборів. Віднині місцеві ради обов'язково встановлюють податок на нерухоме майно, відмінне від земельної ділянки, єдиний податок та збір за провадження деяких видів підприємницької діяльності і самостійно вирішують питання щодо встановлення збору за місця для паркування транспортних засобів, туристичного збору (ст. 10) [14; 16], що частково вирішило проблему нерентабельності багатьох з існуючих раніше податків.

Отже, основою збереження та посилення позитивних тенденцій, що намітилися в економіці України, є фінансові ресурси, ефективність використання яких залежить від раціоналізації міжбюджетних відносин, особливо в умовах дефіциту коштів. Взаємодія бюджетів різних рівнів повинна враховувати вплив ринкових умов господарювання на умови їх формування, а також сприяти позитивному розвитку соціально-економічної ситуації в регіонах. Удосконалення міжбюджетних відносин неможливе без передачі основних функцій бюджетно-фінансового управління на нижчі рівні, що дозволить не тільки контролювати виконання місцевих бюджетів, а і брати безпосередню участь у їх прогнозуванні та плануванні, а також організації бюджетного процесу на місцях, що забезпечить ефективне використання бюджетних коштів в умовах дефіциту фінансових ресурсів шляхом формування пріоритетних напрямів витрат коштів на місцях, а також сприятиме зацікавленості територій у мобілізації фінансових ресурсів для забезпечення реальної основи їх соціально-економічного розвитку та досягнення поліпшення умов життя населення. Таким чином, попри низку ефективних заходів бюджетної політики, вжитих протягом 2009-2012 років стосовно соціалізації міжбюджетних відносин, бюджети територіальних громад не в повній мірі спроможні вирішувати нагальні проблеми регіонального розвитку.

Зазначимо, що зарахування єдиного податку до категорії місцевих податків і зборів та введення нових податків – податку на нерухоме майно, туристичного збору та збору за провадження окремих видів підприємницької діяльності, модифікація збору за місця для паркування транспортних засобів – поки що мають неоднозначні фіскальні результати. Так, має прояв збільшення надходження від місцевих податків і зборів – якщо за 2010 рік обсяг надходжень від місцевих податків і зборів склав 819,4 млн. грн., а частка у доходах місцевих бюджетів – 1,0%, то за 2011 рік ці показники склали відповідно 2549,8 млн. грн. і 2,9% [13], проте таке зростання відбулося лише за рахунок єдиного податку. Фіскальний ефект податку на нерухоме майно є незначним за даних умов оподаткування – за оцінками Асоціації міст України [11], у 2012 році надходження від нього склали до 89 млн. грн. (0,1% запланованих доходів до місцевих бюджетів).

Єдиний податок має найбільшу частку і обсяги надходжень та є стабільним джерелом надходжень, проте з 2011 року він передається до бюджету розвитку, з якого фінансуються лише капітальні проекти. Крім того, місцеві бюджети виявилися позбавлені таких вагомих джерел надходжень, як комунальний податок, податок з реклами і ринковий збір. Вони складали до 90% у структурі надходжень від місцевих податків та зборів, зокрема ринковий збір – до 62%, особливо у містах із достатньою кількістю торговельних площ. Більшість надходжень від місцевих податків та зборів надходять до великих міст через наявність у них об'єктів оподаткування. Наявними є проблеми визначення бази оподаткування, зокрема, прив'язка ставки оподаткування за чотирма місцевими податками і зборами (крім туристичного збору) не до ефекту від функціонування об'єктів оподаткування чи їх вартісної оцінки, а до величини мінімальної заробітної плати, що знижує стимулюючу роль таких податків.

Ми поділяємо думку Молдована О., Білої С., Шевченко О., Кушнір М., Тищук Т., Мєдвєдкової Н. [9, с.19-24], що, внаслідок значного обсягу тіньової діяльності та зайнятості поза увагою фіскальних органів залишаються персональні доходи громадян, підприємницька діяльність незареєстрованих суб'єктів господарювання малого та середнього бізнесу. Зокрема, йдеться про втрати бюджету від недоотриманого збору за запровадження окремих видів підприємницької діяльності, плати за землю і єдиного податку. Перебування у тіньовому секторі економіки значної частки туристичної діяльності спричинює зменшення потенційних надходжень від туристичного збору.

Тривала неможливість забезпечити місцеві бюджети за рахунок власних джерел надходжень призводить до зменшення частки власних доходів місцевих бюджетів у зведеному бюджеті і, відповідно, до необхідності фінансового вирівнювання. Незважаючи на задекларовану мету – розподіл часток державного та місцевих бюджетів у зведеному бюджеті країни за формулою "50:50" – на практиці спостерігається співвідношення близько "78:22" за доходами і "57:43" за видатками. Формула розподілу обсягу міжбюджетних трансфертів не враховує усіх специфічних умов господарювання кожної місцевості. Несвоєчасне затвердження умов надання субвенцій призводить до затримок у їх перерахуванні та, відповідно, до тимчасової нестачі коштів. Необхідність мобілізації органами місцевого самоврядування коштів не лише на поточний розвиток, але й на капітальні видатки зумовлює посилену увагу до таких складових бюджету як субвенція на виконання інвестиційних програм (проектів) та бюджет розвитку, активізації дій на ринку муніципальних цінних паперів [5; 6; 7].

Протягом 2010-2012 років значно зросли доходи бюджету розвитку. Основним джерелом бюджету розвитку залишаються кошти, передані із загального фонду місцевих бюджетів. До бюджету розвитку надходять і суб-

венції з інших бюджетів на виконання інвестиційних проектів. Іншими вагомими джерелами є надходження від продажу землі та від відчуження майна, що знаходиться у комунальній власності. Проте ці джерела не є фіскально значущими і залишаються не прогнозованими.

Частка облігацій місцевих позик у структурі всіх емісійних випусків цінних паперів протягом 2005-2012 років складає менше, ніж 0,5%. Загалом, у цей період, цінні папери міських рад були емітовані лише у 30 містах. Перешкодами активного включення міст України у процес випуску місцевих цінних паперів є недостатня прозорість операцій на фондовому ринку загалом, обмежений доступ до інформації про діяльність емітентів та поточну економічну ситуацію в містах та регіонах, обмеження емісії короткостроковими облігаціями, тривалість підготовки випуску (до 3 місяців), необхідність здійснення рейтингової оцінки облігацій до випуску, висока ризикованість інвестиційних проектів, під фінансування яких здійснюється випуск місцевих облігацій.

Ситуація із місцевими бюджетами демонструє недостатність коштів на капітальні видатки, обмежені можливості їх здійснення внаслідок тривалості капітальних проектів, строк виконання яких не обмежується одним бюджетним роком. Функціонування механізму здійснення видатків місцевих бюджетів характеризується низкою актуальних проблем, серед яких: неможливість оцінити ефективність видатків; нецільове, іноді неправомірне витрачання суттєвої частини коштів з місцевих бюджетів; слабка участь громадян у процесі ухвалення і виконання бюджету; відсутність чіткого механізму фінансування делегованих повноважень.

З огляду на недостатність фінансування делегованих (державних) повноважень із державного бюджету місцеві ради часто спрямовують на виконання делегованих повноважень власні надходження, тим самим позбавляючи ресурсів житлово-комунальне господарство, місцеві соціально-економічні та культурні програми. Причиною такого становища є нечіткість категорії "делеговані повноваження" та можливість віднесення до них різних державних повноважень у різні бюджетні роки, що дестабілізує ситуацію із прогнозуванням надходжень і витрат місцевих бюджетів.

Унормована в Україні модель Державного фонду регіонального розвитку (ДФРР) як бюджетної програми лише частково вирішує проблему консолідації фінансового ресурсу для потреб регіонального розвитку. Згідно з частиною першою статті 12 Закону України "Про стимулювання розвитку регіонів" [3], фінансування стимулювання розвитку регіонів та подолання депресивності територій здійснюється не лише за рахунок коштів, передбачених на цю мету в законах України про Державний бюджет України, а й за рахунок коштів місцевих бюджетів та інших джерел відповідно до законодавства.

По суті, у вказаній нормі Закону України йдеться про запровадження державно-регіонального партнерства, суб'єктами якого, з однієї сторони, є держава, а з іншої – регіон у особі органів влади (муніципальної та державної), представники бізнесу та громадянського суспільства. У межах державно-регіонального партнерства виникає потреба чіткої консолідації і координації бюджетних фінансових потоків (державного і місцевого рівнів), коштів міжнародної допомоги (у тому числі – європейських структурних фондів) та їх спрямування на потреби збалансованого регіонального розвитку.

Існуюча в Україні модель ДФРР також не дає змоги диверсифікації умов надання державної фінансової підтримки, у тому числі в розрізі її видів (на конкурсних умовах, на засадах партнерства, на платній чи безоплатній, поворотній чи безповоротній основі тощо) та видів державної підтримки регіонального розвитку (надання бюджетних позичок, прямої бюджетної підтримки (грантів), державних гарантій тощо).

Висновки. Таким чином, за результатами проведеного дослідження, ми пропонуємо розглядати п'ять груп проблем соціалізації міжбюджетних відносин в Україні (таблиця 1). На наш погляд, вирішенню зазначених проблем соціалізації міжбюджетних відносин в Україні мають сприяти подальші реформи у напрямі: збільшення обсягу надходжень від власних джерел місцевих бюджетів – місцевих податків та зборів; зменшення фінансової залежності місцевих бюджетів від державного бюджету; зростання обсягів залучення ресурсів, у тому числі інвестиційних; підвищення ефективності видатків місцевих бюджетів; оптимізація діяльності Державного фонду регіонального розвитку.

Таблиця 1. **Проблеми соціалізації міжбюджетних відносин в Україні***

Група проблем	Проблеми соціалізації міжбюджетних відносин	Напрям подальших реформ міжбюджетних відносин
1. Власні джерела місцевих бюджетів.	Суперечливість фіскального ефекту від зарахування єдиного податку до категорії місцевих податків і зборів та введення нових податків.	Збільшення обсягу надходжень від власних джерел місцевих бюджетів – місцевих податків та зборів.
	Позбавлення місцевих бюджетів таких вагомих джерел надходжень, як комунальний податок, податок з реклами і ринковий збір.	
	Проблеми визначення бази оподаткування.	
	Значний обсяг тіньової діяльності та зайнятості.	
2. Фіскальна автономія місцевих бюджетів.	Не врахування усіх специфічних умов господарювання окремої місцевості при розподілі обсягу міжбюджетних трансфертів.	Зменшення фінансової залежності місцевих бюджетів від державного бюджету.
	Несвоєчасне затвердження умов надання субвенцій.	
3. Інвестиційна складова доходів місцевих бюджетів.	Недостатність коштів на капітальні видатки.	Зростання обсягів залучення ресурсів, у тому числі інвестиційних.
	Обмежені можливості здійснення капітальних видатків внаслідок тривалості інвестиційних програм (проектів), строк виконання яких не обмежується одним бюджетним роком.	
	Низька активність дій органів місцевого самоврядування на ринку муніципальних цінних паперів.	
4. Видатки місцевих бюджетів.	Неможливість оцінити ефективність видатків.	Підвищення ефективності видатків місцевих бюджетів.
	Нецільове витрачання суттєвої частини коштів з місцевих бюджетів.	
	Низька активність участі громадян у процесі ухвалення і виконання бюджету.	
	Відсутність дієвого механізму фінансування делегованих повноважень.	
5. Фінансування регіонального розвитку.	Часткове вирішення проблеми консолідації фінансового ресурсу для потреб регіонального розвитку через реалізацію моделі ДФРР як бюджетної програми.	Оптимізація діяльності Державного фонду регіонального розвитку.
	Неможливість диверсифікації умов надання державної фінансової підтримки через реалізацію моделі ДФРР.	

**Джерело:* складено автором.

Основою моделі соціалізації міжбюджетних відносин в України має стати комплексна бюджетна децентралізація, тобто процес передання повноважень від центрального уряду до органів місцевого самоврядування, що супроводжується передачею відповідних фінансових ресурсів на виконання цих повноважень через запровадження місцевих податків або трансформацію чи закріплення частини загальнодержавних податків за місцевими бюджетами, що отримали нові повноваження. Зазначене дозволить мінімізувати проблеми соціалізації міжбюджетних відносин та створити умови для динамічного соціально-економічного розвитку країни. На місцевому рівні бюджетна децентралізація сприятиме покращенню якості суспільних послуг, соціально-економічному розвитку депресивних регіонів, уповільненню міграційних процесів, обумовлених економічними факторами.

На нашу думку, вирішення проблем соціалізації міжбюджетних відносин потребує чіткого розмежування рівнів державних і регіональних соціальних пріоритетів при одночасній узгодженості та наявності можливості ефективної координації. Підґрунтям відбору пріоритетів мають бути результати аналізу реальних фінансових можливостей виконання цільових бюджетних програм з використанням усіх джерел фінансових ресурсів. У зв'язку з цим, необхідною є розробка системи критеріїв визначення і вибору соціальних пріоритетів на регіональному рівні, їх систематизація та ієрархічна структуризація завдань відповідно до стратегічних цілей розвитку держави та окремих регіонів.

Список використаних джерел:

1. Бюджетний кодекс України. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2456-17.
2. Бюджетний моніторинг: Аналіз виконання бюджету за 2010 рік / [Щербина І.Ф., Рудик А.Ю., Зубенко В.В. та ін.]; ІБСЕД, Проект "Зміцнення місцевої фінансової ініціативи", USAID. – К., 2011. – 142 с.
3. Василик О.Д. Державні фінанси України / О.Д. Василик, К.В. Павлюк. – К.: Центр навчальної літератури, 2003. – 608 с.
4. Закон України "Про стимулювання розвитку регіонів". [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2850-15.
5. Кириленко О.П. Місцеві фінанси: підручник / О.П. Кириленко. – К.: Знання, 2006. – 677 с.
6. Кравченко В.І. Фінанси України: сучасні виклики і проблеми розвитку / В.І. Кравченко // Економіка та держава. – 2013. – №5. – С.9-13.
7. Кравченко О.О. Місцеві фінанси: навчальний посібник / О.О. Кравченко. – К.: ДЕТУТ, 2010. – 157 с.
8. Луніна І.О. Державні фінанси та реформування міжбюджетних відносин / І.О. Луніна. – К.: Наукова думка, 2006. – 432с.
9. Молдован О.О. Бюджетна політика в Україні в умовах ризиків сповільнення економічної динаміки: аналітична доповідь / О.О. Молдован, С.О. Біла, О.В. Шевченко, М.О. Кушнір, Т.А. Тищук, Н.С. Мєдвєдкова [за ред. Я.А. Жаліла]. – К. : НІСД, 2012. – 25 с.
10. Опарін В.М. Фінанси: навчальний посібник / В.М. Опарін. – К.: КНЕУ, 2008. – 240 с.
11. Офіційний сайт Асоціації міст України – Режим доступу: http://www.auc.org.ua.
12. Офіційний сайт Державної казначейської служби України – Режим доступу: http://treasury.gov.ua.
13. Офіційний сайт Міністерства фінансів України – Режим доступу: http://www.minfin.gov.ua.
14. Податковий кодекс України. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2755-17.
15. Полозенко Д.В. Розвиток соціальної сфери як важлива умова економічного зростання України / Д.В. Полозенко // Фінанси України. – 2010. – №10. – С.15-20.
16. Соколовська А.М. Дискусійні питання реформування ПДВ / А.М. Соколовська, В.О. Твардієвич // Фінанси України. – 2011. – №8. – С.35-50.

Надійшла до редакції 25.12.13

С. Рыбак, канд. экон. наук, доц.
Министерство финансов Украины, Киев

ПРОБЛЕМЫ СОЦИАЛИЗАЦИИ МЕЖБЮДЖЕТНЫХ ОТНОШЕНИЙ В УКРАИНЕ

В статье определены проблемы социализации межбюджетных отношений в Украине и направления их дальнейшего реформирования для динамического социально-экономического развития государства.

Ключевые слова: бюджетная система, бюджетное регулирование, бюджетная политика, межбюджетные отношения, местные бюджеты, государственный бюджет.

S. Rybak, PhD in Economics, Associate Professor
Ministry of Finance of Ukraine, Kyiv

SOCIALIZATION PROBLEMS OF INTERGOVERNMENTAL RELATIONS IN UKRAINE

In the paper the revenues of local budgets and their dependence on intergovernmental transfers during years 2009-2012 were analyzed. The tendency of finding ways to balance spending on social programs with the budget by the public authorities is revealed. It is shown that the transition to target payments to citizens has launched a deep transformation in the system of financing social protection from the state. It is concluded that in Ukraine the budgets of local communities are not fully able to solve the pressing problems of regional development. Five groups of socialization problems of the intergovernmental relations in Ukraine are selected. Areas for further reform of intergovernmental relations for the dynamic social and economic development are designated: increase revenues from sources of local budgets – local taxes, reduction of financial dependence of local budgets from the state budget, increase of volumes of funding, including investments, increase cost efficiency of local budgets, optimization of the State Fund for Regional Development.

Keywords: budget system, budget management, budgeting, intergovernmental relations, local governments, state budget.

УДК 336.3
JEL H68

Ю. Субботович, канд. екон. наук, доц.
КНУ імені Тараса Шевченка, Київ,
К. Фурманець, асп.
Український держ. ун-т фінансів та міжнародної торгівлі, Київ

ЗОВНІШНЬОБОРГОВА СИТУАЦІЯ В УМОВАХ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ: СУЧАСНИЙ СТАН ТА ОСНОВНІ ТЕНДЕНЦІЇ

У статті проаналізовано поточний стан та структуру зовнішнього державного боргу в країнах з різним рівнем доходів на душу населення та досліджено особливості боргової ситуації в Україні в умовах глобалізації після подолання першої хвилі світової фінансової кризи. Вказано основні чинники нарощування зовнішньої заборгованості, зокрема фактори, пов'язані з невирішеними проблемами у сфері міжнародних фінансів, а також стрімким розповсюдженням чергового циклічного спаду у міжнародній економіці.

Ключові слова: зовнішній державний борг; глобалізація; структура боргу; доходи на душу населення; світова фінансова криза.

Постановка проблеми. Сучасні глобальні економічні виклики й загрози пов'язані з уповільненням посткризового відновлення світової економіки, необхідністю зміни моделі економічного розвитку, зростанням навантаження на бюджетну сферу та, зрештою, з загостренням боргової ситуації в глобальному вимірі. Потужний

© Субботович Ю., Фурманець К., 2014

розвиток міжнародних кредитних відносин наприкінці XX – на початку XXI ст., що став невід'ємною складовою процесів фінансової глобалізації та інтеграції національних фінансових систем, зумовив стрімке зростання обсягів зовнішньої державної заборгованості країн світу з різним рівнем розвитку.

Накопичення зовнішніх боргових зобов'язань підвищує чутливість економік різних країн до процесів світової інтеграції. На сьогодні у багатьох країнах високий рівень зовнішнього державного боргу виступає серйозним чинником фінансової дестабілізації й уповільнення темпів економічного розвитку. Це вкотре довела остання світова фінансово-економічна криза 2008 року, яка фактично переросла у загальносвітову боргову кризу із гучним дефолтом за борговими зобов'язанням у Греції та Ірландії, й призвела до серйозних дисбалансів у світових фінансових потоках й загальної економічної рецесії.

Проблема нарощення зовнішньої заборгованості є актуальною й для України, що є однією з тих країн, що значно постраждали від наслідків світової фінансово-економічної кризи. В цілому, за роки незалежності зовнішній державний борг України зріс більше ніж в десять разів. Його формування відбувалося значною мірою під впливом потреб оперативного фінансування поточних бюджетних видатків, що зумовило його структуру та обсяги.

З огляду на значний вплив зовнішніх економічних чинників в сучасних умовах, важливою функцією держави стає постійний моніторинг та контроль за розміром і структурою зовнішнього державного боргу, як одного з джерел ризиків і елементу регулювання економіки. Водночас, в умовах глобалізації доцільно поєднувати такий моніторинг з проведенням порівняльного аналізу світових тенденцій у сфері формування зовнішнього державного боргу в країнах з різним рівнем доходів на душу населення. Він дає змогу сформувати об'єктивну оцінку боргової позиції нашої країни в умовах ескалації світової боргової кризи, а також окреслити потенційні загрози й виклики, пов'язані з макроекономічною стабільністю в Україні та світі.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблема зовнішньої заборгованості на сучасному етапі розвитку залишається предметом жвавих дискусій, як серед зарубіжних, так і вітчизняних науковців. У сучасних концепціях зовнішній державний борг найчастіше розглядається в рамках політики макроекономічного регулювання, як джерело додаткових фінансових ресурсів або як фактор участі держави в міжнародному русі капіталів. Різні аспекти цього напряму розкриті у роботах вітчизняних та зарубіжних вчених, зокрема, у працях Базилевича В., Лютого І., Саркисянца А., Стігліца Дж., Федосова В., Федякіноної Л., Царук О., Швеця В. тощо [1-7].

Пізніше, після останньої фінансової кризи 2008 року, цю категорію все частіше почали ототожнювати з чинниками макроекономічної нестабільності. Зокрема, на ризики й наслідки неконтрольованого нарощування зовнішньої державної заборгованості в умовах глобалізації наголошували у своїх працях Богдан Т.П., Бураковський І.В, П. Кругман, Плотніков О.В., Н.Рубіні [8-11].

При цьому, аналіз зовнішньоборгової ситуації країн з різним рівнем економічного розвитку в умовах глобалізації став невід'ємною складовою для проведення ґрунтовних економічних досліджень у цій сфері. На особливу увагу заслуговують праці економістів та експертів МВФ, групи Світового Банку, Організації економічного розвитку та співробітництва, INTOSAI, фонда "Бюро економічного аналізу", зокрема, Азімонті М., Балдаччі Е., Мендоза Е., Петрова І., Фонсерада Л., Франциско Е. [12-16].

Невирішені раніше частини загальної проблеми. Віддаючи належне науковим напрацюванням вітчизняних та зарубіжних вчених з даної проблематики, слід зауважити, що існує потреба в її подальшому дослідженні. Зокрема, з огляду на ескалацію світової боргової кризи додаткового вивчення потребує зовнішньоборгова ситуація та світові тенденції у сфері формування зовнішнього державного боргу в країнах з різним рівнем доходів на душу населення. В свою чергу, це сприятиме покращенню якості оцінки боргової позиції України в умовах глобалізації.

Метою статті є дослідження сучасного стану зовнішнього державного боргу та світових тенденції його формування в країнах з різним рівнем доходів на душу населення, а також визначення боргової позиції України в умовах глобалізації після подолання першої хвилі світової фінансової кризи.

Виклад основного матеріалу дослідження. Для порівняльного аналізу, на нашу думку, доцільно використати методику, запропоновану Світовим банком, що включає поділ країн відповідно до рівня доходів на душу населення. Згідно з цією методикою Україна входить до групи країн з рівнем доходів на душу населення, нижчим за середній (від 1026 до 4035 дол.США) [17]. Оцінку зовнішньоборгової ситуації у зазначених групах країн проводитемо за секторами економіки, основними кредиторами, валютною структурою, строковістю та інструментами запозичень, а також за критерієм розподілу на державний та гарантований державою зовнішній борг.

Перш ніж перейти до аналізу світової зовнішньої державної заборгованості за вказаними критеріями, розглянемо деякі узагальнюючі показники. Найбільшими позичальниками є країни з високим (їх частка 50%) та середнім доходом (46,9%) на душу населення, загальна питома вага яких у заборгованості по всіх країнах складає 96,9% [17]. Серед них, основними споживачами на міжнародному ринку капіталів є США, Іспанія та Італія з відповідними частками 41,7%, 7,3% та 7,0%. В свою чергу, основними країнами – кредиторами є Китай (23,4%), Німеччина (13,3%) та Японія (11,7%) [18, с.3].

За даними Світового Банку, рівень зовнішнього боргу (державного та приватного секторів) та державного боргу (зовнішнього й внутрішнього) є, в середньому, значно нижчим, в країнах, що розвиваються, ніж у країнах з високим рівнем доходів на душу населення. Проаналізувавши ці дані, можна зробити висновок про те, що така тенденція зберігається й після 2008 року. Зокрема, відношення зовнішнього боргу до ВНД (внутрішнього національного доходу) в країнах, що розвиваються, становило у 2011 році, в середньому 22%, порівняно з 124% у країнах G7 з високим рівнем доходів на душу населення. У той же час, сукупний державний борг 17 країн єврозони (ЄС-17), у тому ж році склав, в середньому, 76 % від ВВП, що більш ніж вдвічі перевищує аналогічний показник для найбільших позичальників країн, що розвиваються. Крім того, державний борг для ЄС-17 з 2008 року зріз на 20 в.в. (з 56% у 2008 році до 76% у 2011році). Очевидно, найбільшою мірою зростав борг Греції, що найбільше постраждала від останньої світової фінансової кризи, Державний борг цієї країни зріс з 113,0 % від ВВП у 2008 році до 165,3% від ВВП у 2011 році [19, с.13-15].

Незважаючи на зусилля багатьох країн з різним рівнем доходів на душу населення у проведенні бюджетної консолідації, що розпочалася після останньої світової кризи 2008 року, глобальною тенденцією та фактором зближення економічних систем різних країн залишається практика використання бюджетних дефіцитів, що є одним з головних чинників зростання зовнішньої заборгованості. Зокрема, у бюджетних моделях країн з найбіль-

шим рівнем державної заборгованості, таких як Японія, Греція, Італія та Португалія, головним інструментом стимулювання внутрішнього попиту всередині країни та основного засобу боротьби з кризою були зовнішні запозичення на фоні значних бюджетних дефіцитів, що призвело до зростання державного боргу цих країн до найвищого рівня. Виключенням є лише Австралія, яка й у післякризовий період утримувала позитивний баланс бюджету (+1,7 та +1,8% від ВВП у 2009 та 2010 рр.) та мала найнижчий рівень державної заборгованості серед країн з високим рівнем доходів (7,9% від ВВП). У докризовий період профіцит протягом декількох років мали також Канада та Південна Корея [18, с.25].

Наступним кроком нашого дослідження стане аналіз стану зовнішньоборгової ситуації за секторами економіки країн з різним рівнем доходів. Дані табл. 1 ілюструють сучасні тенденції після подолання першої хвилі світової фінансової кризи, спровокованої надмірними боргами приватного сектору, щодо розподілу боргових ризиків між державним та приватним секторами.

Таблиця 1. **Середнє значення валового зовнішнього боргу країн з різним рівнем доходів у розрізі секторів у 2012 році***

Сектор	Одиниця виміру	Країни з нижчим за середній рівень доходів	Україна	Країни з вищим за середній рівень доходів	Країни з високим рівнем доходів
Апарат державного управління	млн дол.США	28 118	22 082	29 608	426 449
	%	36,2	17,1	28,9	20,4
Грошово-кредитні інституції	млн дол.США	1 893	8 106	4 323	69 493
	%	4,7	6,3	2,9	5,1
Банки	млн дол.США	12 750	24 042	66 637	744 314
	%	13,2	18,6	25,5	37,7
Інші сектори	млн дол.США	40 823	66 497	52 888	511 685
	%	36,0	51,6	31,1	24,3
Прямі інвестиції між компаніями	млн дол.США	1 901	8 228	25 225	198 048
	%	9,9	6,4	11,6	12,5
Загальний зовнішній борг	млн дол США	85 485	128 955	178 682	1 949 990
	%	100	100	100	100

**Джерело:* складено автором на основі [20].

Зокрема, країни з рівнем доходів, нижчим за середній, мають найбільшу частку зовнішнього боргу, що належить державі (40,9% від загального валового зовнішнього боргу). Він складається з боргу апарату державного управління та грошово-кредитних інституцій. Водночас Україна має найнижче значення цього показника серед країн цієї групи (23,4%), а також країн з вищим за середній та високим рівнем доходів на душу населення, що свідчить про більшу вразливість її приватного сектору до можливих зовнішніх шоків. Проте, в Україні, на відміну від інших країн, значними є ризики щодо неврахування в офіційній статистиці умовних зобов'язань уряду, які за несприятливих умов світової кон'юктури можуть перетворитися на прямі борги держави.

Аналіз даних щодо державного боргу за основними кредиторами, наведений у табл. 2, а також данні щодо валютної структури державного боргу за групами країн (табл. 3) дозволяють встановити цікаву залежність.

Таблиця 2. **Державна заборгованість уряду країн з різним рівнем доходів на душу населення за типом кредитора у 2012 році, у % до загального державного боргу***

Група країн	Середньогрупове значення	
	Внутрішні кредитори	Зовнішні кредитори
Країни з низьким рівнем доходу	37	63
Країни з рівнем доходу, нижчим за середній	44	56
Країни з рівнем доходу, вищим за середній	56	44

**Джерело:* складено автором на основі [21].

Зокрема, в середньому, державний борг країн з високим рівнем доходів на душу населення в іноземній валюті є найменшим серед інших груп країн. Й навпаки, середньогрупова частка боргу в іноземній валюті для країн з низьким рівнем на душу населення є найбільшою. Різниця між даними табл. 2 та табл. 3 вказує на те, що частина державної заборгованості перед зовнішніми кредиторами була номінована у національній валюті. Зокрема, це можуть бути внутрішні облігації, випущені в національній валюті, придбані іноземними компаніями або громадянами. Подібні фінансові інструменти використовуються переважно в країнах з високим (Австрія, Бельгія, Кіпр, Угорщина, Польща, Словаччина) та вищим за середній (Мексика) рівнем доходу на душу населення та є наслідком боргової політики, спрямованої на зменшення валютних ризиків при формуванні боргового портфелю. Крім того, державний борг таких країн, як Великобританія, Словенія, Болгарія та Кіпр повністю номінований в національній валюті.

Таблиця 3. **Валютна структура державного боргу країн з різним рівнем доходів на душу населення у 2012 році, у % до загального державного боргу***

Група країн	Середньогрупове значення	
	Національна валюта	Іноземна валюта
Країни з низьким рівнем доходу	39	61
Країни з рівнем доходу, нижчим за середній	45	55
Країни з рівнем доходу, вищим за середній	54	46
Країни з високим рівнем доходу на душу населення	91	9

**Джерело:* складено автором на основі [21].

Поряд з цим в деяких країнах, зокрема, у Сальвадорі та Болгарії, набула поширення протилежна тенденція: внутрішні позичальники надавали перевагу борговим інструментам, номінованим в іноземній валюті. Зокрема, в Сальвадорі, борг, номінований в національній валюті, взагалі відсутній; а в Болгарії частка боргу в іноземній валюті становить 73%, що значно перевищує частку боргу, що належить зовнішнім кредиторам (43%).

В Україні подібна різниця майже відсутня, адже уряд розпочав використовувати розміщення валютних облігацій на внутрішньому ринку лише наприкінці 2011 року. Проте, слід зазначити, що на сьогодні у сфері міжнародних фінансів державні облігації, прив'язані до обмінного курсу чи деноміновані в іноземній валюті, є менш актуальними й вважаються низько ефективними, прикладом чого є негативний досвід Мексики у 1994–1995 роках. Зокрема, у цій країні зазначений вид облігацій (тесобони) на тлі політичної кризи та відпливу іноземного капіталу став одним з чинників розкручування боргової та валютної кризи. Темпи девальвації песо перевищили 50%, а вартість запозичень уряду у січні 1995 р. сягнула 19,6%. Для порятунку фінансової системи Мексики і капіталу нерезидентів, вкладених в тесобони, адміністрація США і МВФ надали уряду цієї країни пільгових кредитів на суму 22,5 млрд дол. США.

Водночас, в нашій державі частка державного боргу в іноземній валюті є надмірною на тлі світових тенденцій. Зокрема, за даними Міністерства фінансів на кінець другого кварталу 2012 року вона становила 62%, що відповідно до табл. 3, є вищим, ніж середнє значення цього показника у всіх групах країн. Це вказує на значні валютні ризики в Україні, що становлять загрозу для її фінансової безпеки та погіршує боргову ситуацію в державі в цілому.

Розглянувши загальну валютну структуру державного боргу країн з різним рівнем доходів на душу населення, перейдемо до аналізу структури зовнішнього державного боргу за основними видами валют (див. табл. 4).

Відповідно до проведеного нами аналізу основними валютами боргових портфелів усіх груп країн є дол.США та євро. Цілком очевидно, країни з високими та середніми доходами на душу населення мають найбільшу частку цих валют у загальному кошику (78,3% та 79,5% відповідно) [22]. Це пояснюється тим, що для більшості країн цих двох груп дол.США або євро є національною валютою. Водночас, для менш інтегрованих до міжнародного ринку капіталів країн з низькими доходами на душу населення ця частка у 2012 році становила лише 57,0%, зокрема частка боргу в дол.США склала 50,8%, євро – 6,2%.

Крім того, аналіз даних табл. 4 щодо зміни кошика валют державного та гарантованого державою боргу з 1995 року до початку 2012 року, дало змогу встановити низку особливостей валютної динаміки боргового портфеля різних країн.

Таблиця 4. **Валютна структура державного та гарантованого державою боргу країн з різним рівнем доходів на душу населення у 1995-2011 рр. (у % до загального державного боргу)***

Валюта	1995	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Група 1: Країни з високим рівнем доходів на душу населення									
євро	н.в.	н.в.	14,1	14,3	14,8	13,6	14	12,6	11,7
японська єна	13	12,1	9,9	9,6	8,8	10,4	9,5	10,1	9,8
фунт стерлінг	1,6	1	1,1	0,7	0,6	0,4	0,4	0,4	0,4
швейцарський франк	1,1	0,5	0,5	0,6	0,6	0,5	0,5	0,4	0,4
дол.США	48,2	61,7	64,5	65,3	65,2	65,7	66	65,8	66,6
Група 2: Країни з середнім рівнем доходів на душу населення									
євро	н.в.	н.в.	14,6	14,6	15,1	13,8	14,4	13	12
японська єна	13,1	12,2	10	9,5	8,7	10,4	9,5	10,1	9,8
фунт стерлінг	1,5	0,9	1	0,7	0,5	0,3	0,4	0,4	0,4
швейцарський франк	1,1	0,4	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,4
дол.США	48,7	62,5	65,4	66,3	66,3	66,7	67	66,8	67,5
Група 3: Країни з низьким рівнем доходів на душу населення									
євро	н.в.	н.в.	8,6	10,8	11,1	9,8	9,3	6,6	6,2
японська єна	11,7	10,6	9,1	10,4	9,7	10,2	9,4	9,7	10
фунт стерлінг	2,6	2,2	1,7	1,4	1,3	1	1	0,9	0,8
швейцарський франк	1	0,7	0,6	0,7	0,5	0,3	0,3	0,2	0,1
дол.США	41,3	51,3	54,3	50,2	50,5	50,9	51,1	50,9	50,8

**Джерело:* складено автором на основі [22].

По-перше, як свідчать дані табл. 4, протягом останніх сімнадцяти років відбулось значне зростання частки боргу, номінованої в дол.США, у всіх групах країн. Найбільш стрімко цей показник зростав до 2006 року, водночас у після кризовий період, темпи його зростання значно уповільнилися у всіх зазначених групах країн, а в країнах з низьким рівнем доходів на душу населення він навіть зменшився (зокрема, з 54,3% у 2005 році до 50,8% на початку 2012 року). В першу чергу, це пов'язано з наслідками світової фінансової кризи 2008 року: нестабільністю на валютному ринку, зростанням невизначеності на фінансових ринках, що ускладнило вибір надійного позичальника для кредитора, масовою "втечею" міжнародного капіталу, зростанням вартості позикових коштів й, зрештою, переорієнтацією на внутрішні запозичення.

По-друге, значення та темпи зростання частки державного боргу та гарантованого державою боргу, номінованого у доларах США, протягом 1995-2011 років в країнах з високим та середнім рівнем доходів на душу населення були майже ідентичними. Зокрема, для першої групи країн протягом вказаного періоду вона зросла з 48,2% до 66,6%, для другої – з 48,7% до 67,5%.

По-третє, в усіх трьох групах країн зафіксовано низхідний тренд по відношенню до частки боргу, номінованої в євро. Зокрема, ця частка на початок 2012 року порівняно з 2005 роком зменшилась з 14,1% до 11,7% для першої групи країн; з 14,6% до 12,0% – для другої; з 8,6% до 6,2% – для третьої групи. Найбільш стрімке скорочення частки мало місце у 2010 році, що пояснюється нової хвилею фінансової кризи в Єврозоні.

Наступним кроком нашого аналізу стане розгляд боргової структури деяких країн з різним рівнем доходів за строковістю та видами боргових інструментів. На основі даних, наведених у табл. 5, можна зробити висновок про незначну частку короткострокового зовнішнього державного та гарантованого державою боргу у загальному борзі для всіх груп країн.

Таблиця 5. **Структура зовнішнього державного та гарантованого державою боргу за строковістю для окремих країн у 2012 році***

Країни	Короткостроковий борг		Довгостроковий борг	
	млн дол.США	% до загального боргу	млн дол.США	% до загального боргу
Група 1: Країни з низьким рівнем доходу на душу населення:				
Бангладеш	-	0,0	22 129	100,0
Камбоджа	-	0,0	3 806	100,0
Ефіопія	-	0,0	9 067	100,0
Кенія	-	0,0	9 651	100,0
Ліберія	-	0,0	273	100,0
Мадагаскар	249	10,3	2 177	89,7
Середнє значення		1,3		98,7
Група 2: Країни з рівнем доходу, нижчим за середній:				
Албанія	-	0,0	3 274	100,0
Болівія	109	2,9	3 617	97,1
Гондурас	7	0,2	3 392	99,8
Косово	1	0,2	403	99,8
Нікарагуа	506	12,3	3 620	87,8
Нігерія	-	0,0	8 340	100,0
Ємен	-	0,0	6 098	100,0
Середнє значення		1,4		98,6
Група 3: Країни з рівнем доходу, вищим за середній:				
Чилі	1 883	8,8	19 430	91,2
Колумбія	831	1,9	43 265	98,1
Казахстан	37	0,7	5 419	99,3
Мексика	26 712	12,5	187 635	87,5
Перу	387	1,9	20 498	98,2
Румунія	2 099	4,8	42 005	95,2
Таїланд	6 727	20,4	26 256	79,6
Середнє значення		7,3		92,7
Група 4: Країни з високим рівнем доходу на душу населення:				
Австралія	17 196	5,76	281 100	94,2
Хорватія	486	2,56	18 506	97,4
Угорщина	7 853	11,18	62 384	88,8
Середнє значення		6,5		93,5

* *Джерело:* [20].

При цьому у 2012 році найбільше середньогрупове значення цієї частки мали країни з високим та вищим за середній рівень доходів – 6,5% та 7,3% відповідно, найменше – країни з низьким та нижчим за середній рівнем доходів (1,3% та 1,4% відповідно). Така незначна частка короткострокового зовнішнього боргу у державному секторі має цілком очевидне пояснення: з точки зору кредитора держава є найбільш стабільним та надійним позичальником порівняно з позичальниками інших секторів, тому має певні переваги у залученні зовнішніх ресурсів на довший строк.

За даними Національного банку України (НБУ), Україна у 2012 році (на кінець другого кварталу) мала лише довгостроковий зовнішній державний борг. Проте частка короткострокового боргу за первинним терміном погашення (тобто платежі за зовнішніми державними зобов'язаннями країни, що мають бути здійснені протягом наступного року) склала 15,8%, що збільшує ризики щодо боргової стійкості країни.

В цілому, низький рівень короткострокового боргу є позитивним фактором з точки зору фінансової безпеки держави, проте недостатнім для її забезпечення. Свідченням цього є досвід країн, що найбільше постраждали підчас світової фінансової кризи 2008 року. Зокрема, окрім фінансової дестабілізації під час кризи відбулось загострення кризи у реальному секторі економіки. Зокрема, мало місце значне зниження надходжень валюти від експорту внаслідок зниження світових цін та зменшення попиту на продукцію, одночасно зменшилось споживання імпортної продукції, що збільшило навантаження на банківський сектор, який став нездатним вчасно обслуговувати свою зовнішню заборгованість. В результаті, уряди цих країн були змушені взяти на себе відповідальність за борги інших секторів, зокрема, банківського.

У зв'язку з цим, доцільно додатково розглянути структуру загального зовнішньому боргу за строковістю за всіма секторами економіки (див. табл. 6).

Таблиця 6. **Структура валового зовнішнього боргу за строковістю для країн з різним рівнем доходів на душу населення у 2012 році (середньогрупові значення)***

Група країн	Короткостроковий борг		Довгостроковий борг		Загалом	
	млн дол. США	% до загального боргу	млн дол. США	% до загального боргу	млн дол. США	% до загального боргу
Країни з рівнем доходу, нижчим за середній	17 511	17,0	70 440	83,0	87 951	100,0
Країни з рівнем доходу, вищим за середній	25 898	24,3	102 014	75,7	127 912	100,0
Країни з високим рівнем доходу	826 726	41,5	1 051 077	58,5	1 877 803	100,0

* *Джерело:* складено автором на основі [20].

Отже, розглядаючи структуру загального (валового) зовнішнього боргу відповідно до табл.6, бачимо, що частка короткострокового боргу у валовому зовнішньому борзі є значною для всіх груп країн, що, як зазначалося вище, в більшості випадків є наслідком великих короткострокових боргів банківського сектору. При цьому середньогрупове значення частки збільшується відповідно до рівня доходів на душу населення. Таким чином, країни з високим рівнем доходів на душу населення мають найвищу частку короткострокового боргу (41,5%), країни з рівнем доходів на душу населення, нижчим за середній, – найменшу (17,0%).

Для України цей показник становить 27,2%, що перевищує середнє значення для її групи, та є вищим, ніж середньогрупове значення для країн з рівнем доходів, вищим за середній. Крім того, за даними НБУ загальна частка короткострокового боргу за первинним терміном погашення за всіма секторами економіки у загальному зовнішньому борзі становила 48,8%, що є зависоким за міжнародними стандартами. Основними причинами зростання короткострокового зовнішнього боргу стали збільшення короткострокових зобов'язань інших секторів економіки по торговельних кредитах (на 3,9 млрд.дол.США) та виникнення необхідності погашення кредитів МВФ в 2012 році (на суму 3,5 млрд. дол.США).

Слід зазначити, що окрім зростання частки короткострокових кредитів, в країнах з більш низькими доходами на душу населення негативною тенденцією стало також збільшення частки отриманих кредитів із плаваючою відсотковою ставкою. Середні ставки за позиками із плаваючою відсотковою ставкою збільшились протягом останніх чотирьох декад майже вдвічі (з 8,3% до 17,3%) при збільшені їх частки у загальному борзі до 60%, що пояснюється автоматичним поширенням щорічного приросту відсоткових ставок на раніше отримані позики. Крім того, через більший ризик неповернення кредиту надбавка до ставки LIBOR для країн з більш низьким рівнем доходів на душу населення перевищило аналогічну надбавку для країн з високим рівнем доходів у 3 рази, і становило 3% та 1% відповідно.

На думку фінансових експертів Єврозони, в разі зростання ринкових відсоткових ставок за довгостроковими державними зобов'язаннями до рівня 7%, відповідна країна зараховується до групи кризових і може претендувати на отримання зовнішньої фінансової допомоги. Це пояснюється порушенням нормального процесу залучення позик і рефінансування боргу [23]. Зокрема, у липні 2012 р. дохідність 10-річних державних облігацій Кіпру становила 7%, Іспанії – 6,8%, Італії – 6%, Ірландії – 6,1%, а середньозважена дохідність суверенних облігацій країн Єврозони в цілому становила 3,25%. Зазначимо, що у 2012 році ставки, за якими були розміщені єврооблігації України на міжнародному ринку капіталів, становили 9,25, 7,95 і 7,8% річних, що значно перевищило дохідність облігацій європейських держав, які перебували у стані боргової кризи.

Ще однією ознакою сучасних тенденцій у формуванні зовнішнього державного боргу різних країн є використання широкого спектру боргових інструментів. Незважаючи на значну кількість та різноманіття таких інструментів в умовах фінансової глобалізації, у структурі зовнішнього державного боргу більшості країн переважають кредити та боргові цінні папери. При цьому, згідно з табл. 7, перші є найпоширенішими у країнах з низьким та нижчим за середній рівень доходів на душу населення, другі – характерні для країн з високим та вищим за середній рівень доходів.

Таблиця 7. **Структура зовнішнього державного та гарантованого державою боргу за типом інструменту для деяких країн у 2012 році (у % до загального боргу)***

Країни	Боргові цінні папери	Кредити	Валюта і депозити	Торгові кредити	Інші боргові зобов'язання	Всього
Група 1: Країни з низьким рівнем доходу на душу населення:						
Бангладеш	0,0	96,5	0,0	0,0	3,5	100,0
Буркіна-Фасо	0,0	92,5	0,0	0,0	7,5	100,0
Ефіопія	0,0	94,7	0,0	0,0	5,3	100,0
Кенія	0,0	94,0	0,0	0,0	6,0	100,0
Ліберія	0,0	100,0	0,0	0,0	0,0	100,0
Мадагаскар	0,0	93,2	0,0	0,0	6,8	100,0
Руанда	0,0	100,0	0,0	0,0	0,0	100,0
Танзанія	0,0	91,1	0,0	0,0	8,9	100,0
Група 2: Країни з рівнем доходу, нижчим за середній:						
Албанія	11,5	86,4	0,0	0,0	2,1	100,0
Беліз	0,0	100,0	0,0	0,0	0,0	100,0
Болівія	10,7	89,3	0,0	0,0	0,0	100,0
Камерун	2,8	88,0	0,0	0,0	9,2	100,0
Гондурас	11,2	88,6	0,0	0,0	0,2	100,0
Косово	0,0	79,0	0,2	0,0	20,8	100,0
Нікарагуа	0,4	91,4	7,6	0,6	0,0	100,0
Нігерія	6,0	66,4	0,0	0,0	27,6	100,0
Соломонові острови	0,0	98,2	0,0	1,8	0,0	100,0
Тонга	0,0	100,0	0,0	0,0	0,0	100,0
Група 3: Країни з рівнем доходу, вищим за середній:						
Антигуа і Барбуда	0,0	100,0	0,0	0,0	0,0	100,0
Китай	3,7	96,3	0,0	0,0	0,0	100,0
Домініка	16,9	78,5	0,0	0,0	4,6	100,0
Домініканська Республіка	19,7	80,3	0,0	0,0	0,0	100,0
Панама	72,7	27,3	0,0	0,0	0,0	100,0
Група 4: Країни з високим рівнем доходу на душу населення:						
Багамські острови	67,8	18,8	0,0	0,0	13,4	100,0

* *Джерело:* складено автором на основі [20].

Це пояснюється кращими можливостями країн з вищим рівнем доходів для залучення фінансових ресурсів шляхом розміщення боргових цінних паперів, зокрема, облігацій зовнішньої державної позики (ОЗДП), на міжнародному ринку капіталів з огляду на їх кращу платоспроможність та вищі міжнародні кредитні рейтинги. Водночас, країни з більш низьким рівнем доходів, як правило, залучають кошти від МФО у формі кредитів під виконання конкретних програм та вимог, що висуваються цими організаціями до країни-позичальника, що робить їх обмеженішими у процесі регулювання боргом.

Також необхідно врахувати факт ускладнення виходу на міжнародні ринки капіталів після кризи 2008 року, що призвело до зменшення частки боргу, залученого за допомогою випуску боргових цінних паперів, на користь зростання частки кредитів у борговому портфелі багатьох країн. Зокрема в Україні за даними НБУ частка зовнішнього боргу у формі кредитів для сектору загального державного управління та органів грошово-кредитного регулювання на початок 2008 року становила 36,2%, на початок 2010 року – 67,4%, на початок третього кварталу 2012 року – 62,4% [24]. Таке стрімке зростання вказаної частки пояснюється збільшенням зовнішніх запозичень у формі кредиту від МВФ, наданого Україні протягом 2008-2009 років в рамках програми Stand – By (SBA) з метою допомоги нашій державі у забезпеченні фінансової та економічної стабільності під час фінансово-економічної кризи.

Водночас, поряд із особливостями структури зовнішніх боргів країн, що розглядаються, досить помітною тенденцією останніх років стало ослаблення їх боргової позиції через низькі буферні запаси ліквідності, необхідні для проведення антициклічної фінансової політики. Зокрема, наприкінці 2010 року міжнародні резерви відносно зовнішнього сукупного боргу в країнах із низьким і середнім рівнем доходів становили 137%, а в країнах Європи і Центральної Азії – лише 59%. Резерви становили 11 місяців імпорту товарів і послуг у країнах із низьким і середнім рівнем доходів та 8 місяців імпорту в країнах Європи і Центральної Азії [25]. В Україні ці показники були гіршими: рівень міжнародних резервів не досягав і 30% зовнішнього сукупного боргу та ледь перевищував 5 місяців імпорту. Станом на початок 2012 року цей рівень знизився до 25,2% зовнішнього боргу й 3,5 місяця імпорту, що вказує на значну нестабільність джерел рефінансування боргу. Водночас, рівень міжнародних резервів погіршувався й надалі: внаслідок планового погашення кредиту МВФ за рік він впав до критичного рівня фінансування імпорту протягом 2,2 місяця (18,8 млрд. дол. США станом на 1 грудня 2013 року) [26].

Висновки. На основі проведеного аналізу можна визначити низку важливих тенденцій, які характеризують сучасну зовнішньоборгову ситуацію у світі. Серед них основними є:

– відсутність у сучасних міжнародних кредитних відносинах чіткого розмежування між потенційним боржником і кредитором та встановлення між країнами відносин нетто-боржників і нетто-кредиторів, що породжують проблеми фінансово-економічної залежності;

– збереження та посилення залежності національних господарств в умовах глобалізації від зовнішнього фінансування, особливо в країнах з низьким та нижчим за середній рівень доходів на душу населення (зокрема, й в Україні), що підсилюється такими факторами, як брак власних ресурсів, дефіцитність державних бюджетів (незважаючи на масове проведення бюджетної консолідації після 2008 року), нерівновага поточних платіжних балансів, неефективне використання залучених коштів, високий рівень корупції та брак структурних реформ тощо;

– загальне зменшення буферних запасів ліквідності, необхідних для проведення антициклічної фінансової політики;

– наявність оберненої залежності між середньогруповим рівнем доходів на душу населення обраних для аналізу країн та а) середньою часткою державної заборгованості перед зовнішніми кредиторами, б) частою боргу в іноземній валюті;

– наявність прямої залежності між середньогруповим рівнем доходів обраних для аналізу країн та а) часткою короткострокового боргу у зовнішньому борзі; б) часткою боргових цінних паперів у борговому портфелі країн;

– зменшення частки боргу, залученого за допомогою випуску боргових цінних паперів, на користь зростання частки кредитів у борговому портфелі переважної більшості досліджуваних країн внаслідок кризи 2008 року;

– уповільнення темпів зростання частки боргу, номінованого у в дол.США, у всіх групах країн внаслідок світової фінансової кризи та стрімке скорочення частки боргу, номінованої в євро, особливо після боргової кризи Єврозони 2010 року.

Крім аналізу поточного стану та структури зовнішнього державного боргу в умовах глобалізації в країнах з різним рівнем доходів на душу населення, що дало змогу дослідити особливості боргової ситуації після подолання першої хвилі світової фінансової кризи, було також визначено основні чинники збільшення зовнішньої заборгованості, зокрема, у країнах з рівнем доходів, нижчим за середній, до яких належить наша держава. До переліку цих факторів належать: експансійна фіскальна політика і, як наслідок, – ухвалення дефіцитних бюджетів, брак внутрішніх ресурсів та неефективне використання доходів бюджету й залучених коштів, незадовільний стан боргового менеджменту та історичні передумови збільшення зовнішньої заборгованості, й, зрештою, високий рівень корупції та брак структурних реформ. Дія цих чинників посилювалась й зовнішніми факторами, зокрема, наслідками фінансової кризи та невирішеними проблемами у сфері міжнародних фінансів, а також стрімким розповсюдженням чергового циклічного спаду у міжнародній економіці.

Незважаючи на доволі помірний рівень зовнішнього державного боргу України порівняно з досліджуваними країнами, частка державного боргу в іноземній валюті та частка короткострокового боргу за первинним терміном погашення в нашій державі є надмірною на тлі світових тенденцій. Погіршують боргову ситуацію в країні також низькі буферні запаси ліквідності, нестабільність джерел рефінансування боргу та наявність значних умовних зобов'язань уряду, які за несприятливих умов світової кон'юктури можуть перетворитися на прямі борги держави. Крім того, на відміну від інших країн, облік боргу сектора загального державного управління в Україні поширюється лише на центральний уряд, а не на всі рівні державного управління. Це призводить до заниження реальних показників та неадекватної оцінки боргової ситуації. У таких умовах потенційними ризиками боргової стійкості в Україні є звуження потенціалу для залучення нових позик та брак бюджетних ресурсів, необхідних для обслуговування накопичених боргів. Ймовірними наслідками такої ситуації можуть стати фінансова дестабілізація та загострення кризи у реальному секторі економіки.

Список використаних джерел:

1. Базилевич В. Д. Макроекономіка: підручник / В. Д. Базилевич, К. С. Базилевич, Л. О. Баластрик. – К. :Знання, 2007. – 703 с.
2. Лютий І.О. Державний кредит та боргова політика України. 2-ге видання [монографія]/ [Лютий І.О., Зражевська Н.В., Рожко О.Д.]; за ред. І.О. Лютого – К.: ЦУЛ, 2008. – 360 с.
3.Саркисянц А. Г. Система международных долгов / А. Г. Саркисянц. – М.: ООО Издательско-Консалтинговая Компания "ДеКа", 2009. – 720 с.
4.Федосов В.М. Управління державним боргом у контексті ризик-менеджменту / В.М. Федосов, О.А. Колот // Фінанси України. – 2008. – №3. – С. 3-33.
5. Федякина Л. Н. Мировая внешняя задолженность: теория и практика урегулирования / Л. Н. Федякина. – М.: Юристъ, 2008. – С.36–40.
6. Швець В., Царук О. Методологічні засади побудови системи статистичного моніторингу державного боргу // Вісник Київського національного університету ім. Т. Шевченка. Сер.: Економіка. – К., 2008. – Вип №. 99-100, с.56-59.
7. Stiglitz J. Globalization and Its Discontents New York / J. Stiglitz. – New York: W.W. Norton & Company. Stoll, K., 2012. – 304 p.
8. Бураковский И.В., Плотников А.В. Мировая экономика: глобальный финансовый кризис / И.В.Бураковский, А.В.Плотников; худож. – оформитель О.Н. Артеменко. – Харьков: Фолио, 2010. – 415 с.
9. Богдан Т. П. Боргова політика держави в умовах глобальної нестабільності / Т. П. Богдан // Економіка України: науковий журнал / М-во екон. розвитку і торгівлі України, М-во фінансів України, НАН України. – Київ, 2013. – № 2 (615). – С. 4–17.
10. Krugman P. The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008/ P. Krugman. – New York:W. W. Norton & Company Hardcover, 2008. – 288 p.
11.Roubini N. A Plea to Policymakers: We Can't Risk Another Year of Delay [Електронний ресурс] /N.Roubini. – Режим доступу: http://www.economonitor.com/nouriel/2011/12/20/a-plea-to-policymakers-we-can%E2%80%99t-risk-another-year-of-delay/#sthash.HvHb71U5.dpuf.
12. Azzimonti M.Financial Globalization, Inequality, and the Raising of Public Debt[Електроний ресурс] / M.Azzimonti, E.Francisco. – 2012. – P.35–37. – Режим доступу: http://www.cemfi.es/ftp/pdf/papers/Seminar/PubDebt-Feb-15-2011-Homogemeous.pdf.
13. Foncerrada L. Public debt sustainability: Notes on debt sustainability, development of a domestic governmet securities market and financial risks / L. Foncerrada // Analisis Economico. – 2010. – Vol. XX, № 44. – P. 250–272.
14. IMF Working Paper. Assessing Fiscal Stress[Електронний ресурс] / Prepared by Emanuele Baldacci, Iva Petrova, Nazim Belhocine, Gabriela Dobrescu, and Samah Mazraani // International Monetary Fund. – 2011. – Режим доступу: http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp11100.pdf.
15. Mendoza E. Financial Integration, Financial Development and Global Imbalances / E. Mendoza, Q.Vincenzo, J.-V. Rios-Rull // Journal of Political Economy. – 2009. – 117(3). –P. 371–416.
16. Staff Guidance Note for Public Debt Sustainability Analysis in Market-Access Countries [Електронний ресурс] / International Monetary Fund. – 2013. – Режим доступу: http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/050913.pdf.
17. Офіційний сайт Світового банку / [Електронний ресурс]. – Режим доступу://http://web.worldbank.org.
18. Global Financial Stability Report: World Economic and Financial Surveys. Statistical appendix. – Washington, DC: International Monetary Fund, 2010. – 66 p.
19. International Debt Statistics 2013/ World Bank, Washington, DC: World Bank/ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://data.worldbank.org/sites/default/files/ids-2013.pdf.
20. Quarterly External Debt Statistics 2012: Cross-Country Tables [Електронний ресурс] / World Bank. – Режим доступу:http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/DATASTATISTICS/EXTDECQEDS/0,,contentMDK:20721050~menuPK:4704712~pagePK:64168445~piPK:64168309~theSitePK:1805415,00.html. – Назва з екрана.
21. World Bank Quarterly Public Sector Debt Statistics 2012: Cross-Country Tables / World Bank/ [Електронний ресурс]. Режим доступу: http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/DATASTATISTICS/EXTQPUBSECDEBT/0,,contentMDK:22707085~menuPK:7409959~pagePK:64168445~piPK:64168309~theSitePK:7404473,00.html.
22.International Debt Statistics 2013 [Електронний ресурс]/ World Bank, Washington, DC: World Bank. – Режим доступу: http://data.worldbank.org/sites/default/files/ids-2013.pdf.
23. Богдан Т. П. Боргова піраміда та її наслідки [Електронний ресурс] / Т. П. Богдан // Дзеркало Тижня. Україна. – 2013. – №5. – Режим доступу: http://gazeta.dt.ua/finances/borgova-piramida-ta-yiyi-naslidki.html.
24. Зовнішній борг [Електронний ресурс] / Офіційний сайт Національного банку України. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=44466.
25. Global Development Finance 2012 [Електронний ресурс] External Debt of Developing Countries / International Bank for Reconstruction and Development. – 2012. – С. 1–6. – Режим доступу: http://data.worldbank.org/sites/default/files/gdf_2012.pdf.
26. Статистичні публікації та аналітичні огляди: оцінка стану платіжного балансу [Електронний ресурс] / Офіційний сайт Національного банку України. – Режим доступу: http://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=91917. – Назва з екрана.

Надійшла до редакції 18.12.13

Ю. Субботович, канд. экон. наук, доц.
КНУ имени Тараса Шевченка, Киев,
Е. Фурманець, асп.
Украинский госуд. ун-т финансов и международной торговли, Киев

ВНЕШНЕДОЛГОВАЯ СИТУАЦИЯ В УСЛОВИЯХ ГЛОБАЛИЗАЦИИ: ТЕКУЩЕЕ СОСТОЯНИЕ И ОСНОВНЫЕ ТЕНДЕНЦИИ

В статье проанализировано текущее состояние и структура внешнего государственного долга в странах с разным уровнем доходов на душу населения и исследованы особенности долговой ситуации на Украине в условиях глобализации после преодоления первой волны международного финансового кризиса. Указаны основные причины наращивания внешней задолженности, в частности, факторы, связанные с нерешенными проблемами в сфере международных финансов, а также стремительным распространением очередного циклического спада в международной экономике.

Ключевые слова: внешний государственный долг; глобализация; структура долга; доходы на душу населения; мировой финансовый кризис.

Y. Subbotovych, PhD in Economics, Associate Professor
Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv,
K. Furmanets, post-graduate student
Ukrainian State University of Finance and International Trade, Kyiv

EXTERNAL DEBT SITUATION UNDER GLOBALIZATION: CURRENT STATE AND MAIN TRENDS

The paper analyses current state and structure of external debt in countries with different levels of income per capita and the specifics of the debt situation in Ukraine under globalization after the first wave of the global financial crisis. Key factors of external debt growth, including factors related to unsolved problems of international finance and the rapid spread of the next cyclical decline in the international economy are outlined.

Keywords: public external debt; globalization; structure of debt; income per capita, global financial crisis.

УДК 336.145:330.34+332.122(477)
Jel G23, H55

Д. Третяк, канд. екон. наук, асист.
КНУ імені Тараса Шевченка, Київ

СУПЕРЕЧНОСТІ РОЗВИТКУ НЕДЕРЖАВНОГО ПЕНСІЙНОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ В УКРАЇНІ

Анотація. ***Основною метою функціонування системи недержавного пенсійного забезпечення є поліпшення рівня життя людей, забезпечення стійкості пенсійної системи. Для розвитку та вдосконалення недержавного пенсійного забезпечення необхідно вжити наступних заходів: створення сприятливого податкового клімату; залучення додаткових ресурсів на фінансування пенсійних виплат для скорочення розриву між доходами працездатного населення і пенсіонерів; підвищення рівня довіри до недержавного пенсійного фонду (НПФ), страхових компаній та банківських установ, які приймають участь в недержавному пенсійному забезпеченні.***

Ключові слова: недержавне пенсійне забезпечення; недержавний пенсійний фонд; недержавні пенсійні виплати; пенсійне страхування; заощадження.

Постановка проблеми. На сьогодні, пенсійна система України знаходиться у кризовому стані, що обумовлюється, насамперед, складною демографічною ситуацією та нестабільним станом економіки в країні і, як наслідок, не здатна гарантувати пенсіонерам гідний рівень життя, обмежуючись лише задоволенням мінімальних потреб. Формування ефективної системи пенсійного страхування неможливе без розвитку недержавного пенсійного забезпечення (НПЗ), що підвищить не лише рівень пенсійного забезпечення населення, а й підвищення інвестиційного клімату в країні.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Недержавному пенсійному забезпеченню були присвячені чисельні роботи багатьох вчених, зокрема, В.Д. Базилевича, О.І. Білик, І.О. Кравченка, Ю.В. Вітки, О.О. Гаманкової, Т.А. Говорушко, А.В. Михайлова, Р.В. Пікус, Н.В. Ткаченко та інших науковців.

Невирішені раніше частини загальної проблеми. Не применшуючи ролі та значення наукових здобутків вищеперерахованих авторів, слід відзначити, що часта зміна "правил гри" на ринку пенсійного забезпечення, суттєва кількість нововведень, пов'язаних з організацією недержавного пенсійного забезпечення в Україні ще в достатній мірі не знайшли свого відображення в літературі наукового рівня. Постійні зміни та нові напрямки у сфері недержавного пенсійного забезпечення вимагають подальших наукових досліджень з даної тематики для розробки ефективного (діючого) механізму, спрямованого на адаптацію недержавного пенсійного забезпечення до сучасних умов, його поступовий розвиток та вдосконалення.

Мета статті – поглиблення теоретичних засад та наукове обґрунтування пропозицій і рекомендацій щодо напрямів подальшої розбудови сектору недержавного пенсійного забезпечення в Україні.

Виклад основного матеріалу дослідження. Пенсійне забезпечення в силу свого соціального значення відіграє величезну роль в економічному та суспільно-політичному житті країни. Пенсійна система органічно пов'язана з системою оплати праці, податковою системою, станом ринку праці, становищем на фінансовому ринку, а також з демографічною ситуацією. Проте, жодна державна солідарна пенсійна система не спроможна забезпечити високий рівень пенсій при низьких розмірах обов'язкових пенсійних відрахувань у несприятливих демографічних умовах. Ця ситуація є особливо актуальною для нашої країни, оскільки демографічна криза і старіння населення спричиняють зростання соціального навантаження на ринок праці, створюючи проблеми з наповненням Пенсійного фонду, а отже рівень пенсійних виплат не може бути високим.

За статистичними даними в Україні на теперішній час на кожного працюючого припадає один пенсіонер. За прогнозами Державної служби статистики України у 2050 році кожен працюючий буде утримувати двох пенсіонерів [6]. Зрозуміло, що в такому випадку забезпечити гідне життя під час закінчення трудової діяльності є просто нереальним завданням (табл.1).

Таблиця 1. **Кількість пенсіонерів та зайнятого населення працездатного віку у 2008-2012 рр.***

Роки	Кількість пенсіонерів, тис.осіб	Зайняте населення працездатного віку, тис.осіб	Кількість пенсіонерів, які утримує одна працююча особа
2008	13819.0	19251.7	1
2009	13749.8	18365.0	1
2010	13721.1	18436.5	1
2011	13738.0	18516.2	1
2012	13820.5	18736.9	1

**Джерело:* складено автором на основі джерел [5].

Тому, для щоб забезпечити людині достатній рівень життя після закінчення активної трудової діяльності, в Україні запроваджено сучасну пенсійну систему, яка складається з трьох рівнів.

На її першому рівні знаходиться реформована солідарна система загальнообов'язкового державного пенсійного страхування, другий рівень – накопичувальна система загальнообов'язкового державного пенсійного страхування, а третій рівень представлений системою недержавного пенсійного забезпечення (НПЗ), загальною метою якої є формування пенсійних заощаджень в недержавних пенсійних фондах (НПФ) задля отримання громадянами додаткових до загальнообов'язкового страхування пенсійних виплат за рахунок внесків та інвестиційного прибутку. Зрозуміло, що система недержавного пенсійного забезпечення спрямована в майбутнє і запрацює через декілька десятків років. Але вона корисна і для сучасного покоління пенсіонерів. По-перше, накопичувальна система створить потужний інвестиційний ресурс, який буде спрямовано на розвиток національної економіки, що сприятиме покращенню всіх сторін соціально-економічного життя. По-друге, значна частина коштів буде залучатися на фінансування соціальних програм, а отже, життєвий рівень сучасного покоління пенсіонерів буде вищим.

Система недержавного пенсійного забезпечення є складовою частиною пенсійної системи України. Її розбудова здійснюється з 2004 року на підставі Закону

© Третяк Д., 2014

України "Про недержавне пенсійне забезпечення". В основу системи недержавного пенсійного забезпечення України покладено кращий світовий досвід 100-річного існування недержавних пенсійних фондів.

В сучасних умовах, роль недержавного пенсійного забезпечення зростає, особливо коли солідарна пенсійна система фактично одна забезпечує пенсійні виплати громадянам пенсійного віку і вже не в змозі витримувати зростаюче фінансове навантаження на неї.

Для визначення сучасного стану системи недержавного пенсійного забезпечення, проаналізуємо динаміку основних його показників. Так, система недержавного пенсійного забезпечення протягом останніх років розвивається досить динамічно і має потенціал для подальшого розвитку пенсійного забезпечення населення. Станом на 31.12.2012 р. в Державному реєстрі фінансових установ містилася інформація про 94 недержавних пенсійних фонди та 37 адміністраторів недержавних пенсійних фондів [7]. Основні показники діяльності недержавних пенсійних фондів та темпи їх приросту наведені в табл.2.

Таблиця 2. **Динаміка основних показників діяльності недержавних пенсійних фондів у 2010-2012 рр.***

Недержавні пенсійні фонди	2010	2011	2012	Темп приросту (%)	
				2011/2010	2012/2011
Загальна кількість укладених пенсійних контрактів (тис.од.)	69,7	75,0	61,4	+7,6	-18,1
Кількість учасників заукладенимипенсійними контрактами (тис.осіб)	569,2	594,6	584,8	+4,5	-1,7
Загальні активи НПФ (млн.грн.)	1144,3	1386,9	1660,1	+21,2	+19,7
Пенсійні внески (млн.грн), у т.ч.:	925,4	1102,0	1313,7	+19,1	+19,2
від фізичних осіб	40,7	50,6	58,6	+24,3	+15,9
від фізичних осіб-підприємців	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0
від юридичних осіб	884,6	1051,2	1254,9	+18,8	+19,4
Пенсійні виплати (млн.грн)	158,2	208,9	251,9	+32,0	+20,6
Кількість осіб, щоотримали(отримують)пенсійні виплати (тис.осіб)	47,8	63,1	66,2	+32,0	+4,9
Прибуток (збиток) відінвестування активівнедержавного пенсійногофонду (млн.грн.)	433,0	559,9	620,3	+29,3	+10,8
Сума витрат, щовідшкодовуються зарахунок пенсійних активів (млн.грн.)	64,6	86,6	106,6	+34,1	+23,1

**Джерело:* [10].

Станом на 31.12.2012 року адміністраторами недержавних пенсійних фондів було укладено 61403 пенсійні контракти з 48924 вкладниками, що на 18,1% менше, ніж у 2011 році, з яких 2396 вкладники юридичні особи, на яких припадає 1254,9 млн. грн. пенсійних внесків (95,5% від загального обсягу пенсійних внесків за системою НПЗ), та 46528 вкладники – фізичні особи, з обсягом вкладень – 58,6 млн. грн. При цьому порівняно з кінцем 2011 року кількість контрактів з юридичними особами зменшилася на 20,1%, а з фізичними особами – на 10,6 % [10].

В загальному кількість учасників недержавних пенсійних фондів у 2012 році зменшилась на 1,7 %, або 9,9 тис. осіб у порівнянні із аналогічним показником минулого року і склала 584,8 тис. осіб. Більшість учасників недержаних пенсійних фондів склали особи віком від 25 до 50 років – 64,8%, або 379022 особи. Питома вага осіб віком до 25 років у загальній кількості учасників склала 4,9%, або 28382 осіб, осіб від 50 до 60 років – 23,6% або 137760 осіб, старше 60 років – 39623 осіб, що становить 6,8% загальної кількості учасників [8].

Обсяг сплачених пенсійних внесків збільшився на 19,2% і склав 1313,7 млн. грн. Пенсійні виплати станом на 31.12.2012 року становили 251,9 млн. грн., що показує їх збільшення на 20,6% порівняно із 2011 роком. Дані виплати були здійснені 66166 учасникам, що склало 11,3% загальної кількості учасників НПЗ [10].

Що стосується перспектив розвитку пенсійних фондів в Україні, то варто наголосити, що фактично в нашій країні є достатні можливості розвитку недержавного пенсійного забезпечення, але для цього, на нашу думку, перш за все необхідно посилити інтерес потенційних учасників НПФ, здійснити заходи з надання впевненості та довіри до НПЗ. Проте, слід відмітити, що допоки більшість населення України буде отримувати мізерні заробітні плати, про розвиток НПФ годі і мріяти. Отже, здійснити ефективне впровадження та функціонування недержавного пенсійного забезпечення в Україні можливе насамперед через сприяння розвитку малого та середнього підприємництва, а значить і вдосконалення законодавчої бази.

Отже, розвиток недержавного пенсійного забезпечення в Україні залежить насамперед від потенційних учасників НПФ. В цілому у 2012 році основні показники системи НПЗ, а саме пенсійні активи, пенсійні внески та виплати збільшилися, що призводить до отримання вигод не лише безпосереднім учасникам НПФ, але і позитивно вплине на загальний економічний розвиток країни через залучення додаткових інвестицій, а також покращення життєвого рівня населення, усунення соціальних негараздів, зміцнення соціальної захищеності населення. Безперечно, недержавне пенсійне забезпечення є одним із кроків до кращого, надійного майбутнього.

Сьогодні до основних причин недостатнього розвитку недержавного пенсійного забезпечення в Україні можна віднести [2, с. 44]:

– низький рівень дохідності пенсійних активів;

– законодавчу неврегульованість окремих питань діяльності ринку недержавного пенсійного забезпечення;

– низький рівень довіри населення до недержавного пенсійного забезпечення, банківської системи та інших фінансових установ;

– недостатню заінтересованість роботодавців у фінансуванні недержавних пенсійних програм для працівників;

– низький фінансовий рівень спроможності громадян для участі у системі недержавного пенсійного забезпечення;

– обмежений вибір фінансових інструментів, придатних для інвестування в них пенсійних коштів, унаслідок 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 її фінансування.

Усунувши ці причини, а також здійснивши низку заходів нормативно-правового та організаційного характеру, можна суттєво стимулювати подальший розвиток ринку недержавного пенсійного забезпечення.

З ціллю сприятливого розвитку недержавного пенсійного забезпечення в Україні, на законодавчому рівні впроваджено систему гарантій, пов'язаних із забезпеченням контролю і нагляду з боку держави. Ставка ро-

биться також на взаємний контроль між фінансовими структурами, котрі здійснюють капіталовкладення у структуру недержавного пенсійного фонду та підтримують інформаційну прозорість роботи фондів. Перевірку їх діяльності проводитиме Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг та Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Виходячи із вищевказаного, на сьогодні працююче населення України має усвідомити, що яку пенсію воно отримає в майбутньому, залежатиме від розміру внесків до активів недержавного пенсійного забезпечення, що їх воно сплачуватимете.

Проте ми бачимо, що в Україні необхідно створювати і розвивати культуру особистих фінансових накопичень. У країнах Західної Європи, наприклад, особисті фінансові накопичення відносяться до сімейних традицій, що передаються із покоління в покоління. У формуванні фінансового майбутнього сім'ї беруть участь кілька поколінь – одразу при народженні дитини рідні накопичують кошти, таким чином закладаючи для неї фінансовий фундамент. Згодом дитина свідомо бере на себе відповідальність за те, який "фінансовий дім" вона особисто побудує на фундаменті, закладеному батьками.

Україна вже зробила перші кроки з практичної реалізації пенсійної реформи, яка стартувала з ухвалення законів "Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування" та "Про недержавне пенсійне забезпечення". Кінцевою метою цього державного проекту є підвищення загального рівня соціального захисту населення завдяки диверсифікації джерел, форм та суб'єктів пенсійного забезпечення [4, с. 209].

Відповідно до ст. 3 Закону України "Про недержавне пенсійне забезпечення" НПЗ здійснюється недержавними пенсійними фондами, страховими організаціями та банківськими установами табл.3. Останні здійснюють свою діяльність шляхом укладення договорів про відкриття пенсійних депозитних рахунків для накопичення пенсійних заощаджень у межах суми, визначеної для відшкодування вкладів Фондом гарантування вкладів фізичних осіб [3].

Таблиця 3. **Порівняльна характеристика здійснення НПЗ різними фінансовими інститутами***

Фінансовий інститут	НПФ	Страховик життя	Банк
Вид договору	Пенсійний контракт або пенсійна схема	Договір пенсійного страхування	Пенсійний депозитний рахунок
Фіз.особа, на користь якої сплачуються пенсійні внески	Учасник недержавного пенсійного фонду	Застрахована особа	Вкладник
Пенсійні кошти	Сума зобов'язань в грошовому виразі пенсійного фонду перед його учасником	Страхові резерви з договорів пенсійного страхування	Розмір вкладів
Види пенсійних виплат	1. пенсія на визначений строк; 2. одноразова пенсійна виплата; 3. учасник фонду у разі обрання довічного ануїтету укладає договір страхування довічної пенсії із страховиком життя (ст. 62)	1. довічна пенсія (довічний ануїтет) 2. пенсія на визначений строк (страховий ануїтет). Може бути з гарантованим строком виплати і без. 3. Одноразова пенсійна виплата	1.Одноразова пенсійна виплата Закон "Про банки та банківську діяльність"
Вид забезпечення	"*пенсійний контракт*" як вид пенсійного забезпечення шляхом укладання пенсійного контракту із НПФ.	"*пенсійне страхування*" як вид пенсійного забезпечення шляхом укладання договору пенсійного страхування із страховиком життя.	"*пенсійний вклад*" як вид пенсійного забезпечення шляхом відкриття пенсійного рахунку у банку.

**Джерело:* складено автором.

Безпосереднім способом акумуляції пенсійних коштів у банківській системі є відкриття пенсійного депозитного рахунку – вкладні (депозитні) рахунки фізичних осіб, що відкриваються банківськими установами [3]. Правовідносини, що виникають в процесі відкриття банками поточних рахунків клієнтів, регулюються Постановою Правління Національного банку України від 12.11.2003 №492 "Про затвердження Інструкції про порядок відкриття, використання і закриття рахунків у національній та іноземній валютах". Згідно із п.8 ст.1 Інструкції "вкладний (депозитний) рахунок – рахунок, що відкривається банком клієнту на договірній основі для зберігання грошей, що передаються клієнтом в управління на встановлений строк або без зазначення такого строку під визначений процент (доход) і підлягають поверненню клієнту відповідно до законодавства України та умов договору". Згідно із п.8 ст.9 Інструкції "за договором банківського вкладу банк зобов'язаний видати вклад на першу вимогу вкладника". Таким чином, пенсійний депозитний рахунок по суті не є довгостроковим і вкладник у будь-який момент може зняти кошти з пенсійного депозитного рахунку достроково [12].

Згідно з ст.165 п.1 пп.41 чинного Податкового Кодексу "доходи у вигляді процентів на поточні банківські рахунки, за якими на користь фізичних осіб здійснюються виключно виплати заробітної плати, стипендій, пенсій, соціальної допомоги та інших передбачених законом соціальних виплат" не включаються до розрахунку оподаткованого доходу [11, с. 235]. Таким чином пенсійний депозитний рахунок є привабливим інструментом недержавного пенсійного забезпечення. Головним недоліком банківських пенсійних депозитних рахунків є неможливість моніторингу кількості клієнтів, що їх мають, оскільки вони обліковуються як єдине ціле з іншими депозитними рахунками.

Банки мають право обслуговувати діяльність недержавних пенсійних фондів (НПФ) та страхових організацій, що здійснюють пенсійне страхування, а саме надавати консультаційні, агентські, брокерські послуги, здійснювати розрахунково-касове обслуговування страхових організацій.

Через недостатню розвиненість фінансового ринку України, зокрема страхового, банківський сектор відчуває дефіцит довгострокових фінансових ресурсів, тому деякі банки є ініціаторами створення страхових компаній та НПФ (табл.4). В закордонній практиці лідерами пенсійного ринку виступають дочірні компанії банків. Завдяки цьому банки мають можливість диверсифікувати власну діяльність, збільшуючи власні можливості у довгострокових фінансових ресурсах і залучати нових клієнтів. НПФ, засновниками яких виступають банки, матимуть переваги серед інших фондів, оскільки матимуть доступ до клієнтської бази банку.

Таблиця 4. **Банки-засновники недержавних пенсійних фондів України, станом на 30.06.2011 р.***

№	Засновник	Назва юридичної особи недержавного пенсійного фонду	Кількість учасників (осіб)	Чиста вартість активів (тис. грн.)		Чиста вартість одиниці пенсійних внесків (грн.)	
				30.06.09	30.06.11	30.06.09	30.06.11
1	Національний банк України	КНПФ НБУ	10 071	224661,59	588427,18	1,36	2,14
2	ПАТ "Державний експортно-імпортний банк України"	НТ " НКПФ ВАТ "Укрексімбанк" "	4172	32533,82	60335,54	1,00	1,44
3	ПАТ "КБ Хрещатик"	ВНПФ "Хрещатик"	1236	5495,57	8858,52	1,20	1,92
4	ПАТ "Дельта Банк"	ВПФ "Дельта"	8879	300,48	300,46	0,66	0,66
5	ПАТ "Брокбізнесбанк"	КНПФ "Брокбізнескапітал"	387	4689,31	8995,27	1,14	1,42

**Джерело:* складено автором за даними [7].

Страхові компанії та НПФ мають право розміщувати пенсійні кошти на депозитних рахунках в банках в межах квот, визначених законодавством. Так, згідно з даними Національної комісії що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, за підсумками першого кварталу 2013 року у загальній структурі інвестиційного портфеля НПФ 623,3 млн. грн., або 35,95% розміщено на банківських депозитах, оскільки вони забезпечують гарантований доход, темпи приросту якого перевищують рівень інфляції [7].

Отже, банки мають значний потенціал свого розвитку у системі НПЗ, чому сприяє вітчизняне законодавство, проте на сьогодні займають незначну роль у недержавному пенсійному забезпеченні України. Існують безпосередні способи акумуляції пенсійних коштів у банківську систему (за рахунок пенсійних депозитних рахунків) та опосередковані (виступаючи в ролі засновників НПФ чи страхових компаній, обслуговуючи їх діяльність). З метою централізованого моніторингу динаміки розвитку пенсійних депозитів, необхідним є внесення змін до банківського законодавства в частині обліку депозитних рахунків, де пенсійні депозитні рахунки повинні обліковуватися окремо. Завдяки диверсифікації діяльності комерційних банків у сфері НПЗ збільшуються обсяги залучень грошових коштів, а отже і грошова маса в банківському секторі. Пожвавлення внаслідок цього міжбанківського кредитування сприятиме збільшенню обсягів інвестицій в економіку. Таким чином банки, розширивши свою діяльність в НПЗ, не тільки розвинуть страховий ринок, збільшивши ефективність соціального страхування, а й зміцнять банківську систему і загальну економічну ситуацію в країні.

Страхові організації здійснюють недержавне пенсійне забезпечення шляхом укладення договорів страхування довічної пенсії, страхування ризику настання інвалідності або смерті учасника фонду. Пенсійне страхування передбачає, що страхова організація здійснює застрахованій особі виплати, які пов'язуються з виходом на пенсію (страхування додаткової пенсії) або віком, установленим договором страхування.

Найголовнішою перевагою страхової організації порівняно з недержавними пенсійними фондами та банками є те, що вони мають можливість здійснювати довічну (більш звичну для нас і єдино вірну з точки зору сутності пенсійного забезпечення) виплату пенсій. Адже ніхто не зацікавлений у тому, що б упродовж короткого строку витратити власні пенсійні заощадження, а потім решту життя існувати лише за рахунок державної пенсії. Недержавні пенсійні фонди спроможні забезпечити лише строкову пенсію, виплата якої здійснюється протягом визначеної кількості років та припиняється після закінчення такого терміну.

Вагомим також є те, що страховики можуть гарантувати мінімальний розмір майбутньої пенсії. До того ж, придбавши поліс страхування життя, приурочений до пенсійного віку, клієнт точно знатиме мінімальний розмір виплат та їх періодичність, а також те, на яку допомогу може розраховувати сім'я в разі його смерті. А залишаючись у доброму здоров'ї, клієнт довічно отримуватиме пенсію від страхової компанії, не замислюючись про те, що через деякий час ці виплати припиняться. Недержавні пенсійні фонди такої можливості позбавлені. До того ж, вони навіть не мають інструментів для оцінки розміру майбутньої пенсії, яка безпосередньо залежить від прибутковості пенсійних ресурсів, вкладених компанією з управління активами.

До переваг страхової організації варто віднести і відсутність твердої прив'язки до пенсійного віку, більш широкий вибір продуктів, наявність страхового захисту, що також має значення як для роботодавця, так і для працівника. Недержавні пенсійні фонди можуть використовувати лише однотипні продукти, жорстко визначені законом. Для забезпечення соціальних гарантій недержавні пенсійні фонди змушені закуповувати їх у страхових компаній. На відміну від НПФ, страховики за більшістю своїх програм надають клієнтам можливість вирішити на момент укладання договору або на час отримання коштів таке питання: одразу забрати накопичені кошти чи перетворити їх у пенсію – строкову або довічну.

Слід зауважити, що кожний зі згаданих варіантів пенсійних виплат має безліч додаткових опцій та варіацій. Наприклад, пенсія може бути з гарантованим терміном виплат: незалежно від того, чи живий буде пенсіонер, у визначений період його пенсію отримає сім'я. Друга варіація – успадкування всіх або частини пенсійних активів після смерті пенсіонера. У разі передчасної смерті вкладника його невикористані пенсійні заощадження (кошти, що залишилися) отримають спадкоємці у вигляді одноразової або щомісячних виплат. Існує і такий різновид пенсійних схем, як "пенсія подружжя". Його сутність полягає у тому, що сімейна пара купує один поліс на двох, і пенсія виплачується за наступною схемою: доки обоє живі – 100 %, коли один помирає – 50 %. Окрім того, лайфові компанії, звичайно, пропонують і такі варіанти пенсійних виплат, як страхування життя на випадок смерті, від нещасних випадків, на випадок настання хвороби чи інвалідності [1, с. 195].

У розвинених ринкових економіках світу реформування системи пенсійного забезпечення, яке розпочалося наприкінці XX сторіччя, відбувається шляхом заміщення солідарної системи пенсійного забезпечення накопичувальною. У наш час держава, удосконалюючи відповідну нормативно-правову базу, має створити сприятливі умови для надання працівникам можливості здійснювати додаткові пенсійні заощадження та отримувати більші пенсійні виплати за рахунок пенсійних накопичень та інвестиційного доходу від їхнього розміщення. Недержавна пенсія має стати додатком до пенсій, що виплачуватимуться з державної солідарної та обов'язкової накопичувальної систем [13, с. 25]. Це дозволить збільшити співвідношення пенсійних виплат до заробітної плати працівника майже до 60%. Недержавне пенсійне забезпечення також надає можливість роботодавцеві додатково заохочувати своїх працівників з

допомогою запровадження пенсійних програм і відрахування частини доходу на пенсійні рахунки працівників. Проте, на на сьогодні існують певні ускладнення щодо інвестування акумульованих коштів недержавним пенсійним фондом. Світовий досвід показує, що більшу структуру активів НПФ складають інвестиції в акції та корпоративні облігації. Так як на даному етапі розвитку економіки в Україні немає якісних акцій та корпоративних облігацій вітчизняних емітентів, а порядок інвестування в подібні цінні папери іноземних емітентів досить ускладнений, більшість інвестицій здійснюється в грошові кошти на депозитних рахунках в банках, що є низько прибутковими [9, с. 144].

Розвиток недержавного пенсійного забезпечення є стратегічним для економіки України. Це пояснюється тим, що активи недержавних пенсійних фондів можуть стати колосальним інвестиційним ресурсом для економіки держави. Перевага таких інвестиційних коштів полягає у тому, що вони є "довгостроковими", тобто можуть використовуватися протягом тривалого проміжку часу (до моменту досягнення їх власником пенсійного віку). Слід відзначити, що впровадження НПЗ в Україні пізніше ніж у більшості інших держав дає певну перевагу вітчизняній економіці, так як ми маємо можливість переймати вже напрацьовані новації в цій сфері у інших країн, та відбирати лише ті напрацювання, які позитивно зарекомендували себе на практиці та можуть бути адаптовані до нашої економіки.

Висновки. В умовах слабкого рівня розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення доцільно створити умови для розвитку та однакові "правила гри" для всіх організацій, що беруть участь у цьому секторі, охоплюючи недержавні пенсійні фонди, страхові компанії та банки. Їх рівноправна конкуренція на фінансовому ринку сприятиме розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення. І лише споживач буде визначати, кому доручати свої пенсійні заощадження. З огляду на це, необхідно законодавчо закріпити рівноправність учасників НПЗ, зокрема: внести у Закон України "Про страхування" поняття "недержавне пенсійне страхування"; законодавчо визначити в Законі України "Про недержавне пенсійне забезпечення" положення, згідно з яким за умови укладання договорів недержавного пенсійного страхування, страховик автоматично набуває статусу повноцінного учасника системи НПЗ, за якого поширюються всі зобов'язання щодо збереження пенсійних внесків у системі НПЗ; привести у відповідність з цими змінами положення податкового законодавства щодо пільгового оподаткування страхових внесків.

Список використаних джерел:

1. Бородіна Н.З. Українська пенсійна реформа в контексті досвіду країн Центрально-східної Європи та СНД / Н.З. Бородіна // Вісник Львівської державної фінансової академії. – 2010. – № 18 – С. 193-197.
2. Брагін С. Недержавні пенсійні фонди на неефективному фондовому ринку: приклад України / С. Брагін, О. Макаренко // Вісник НБУ. – 2011. – № 2. – С.44-47.
3. Закон України "Про недержавне пенсійне забезпечення" від 09.07.2003 №1057-15 / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=1057-15.
4. Кашуба В.Д., Реформування пенсійної системи України / В.Д. Кашуба // Вісник ЖДТУ. – 2011. – № 2. – С. 209-211.
5. Основні показники ринку праці за 2008-2012рр. // [Електронний ресурс] – Режим доступу: // http://ukrstat.org/uk/operativ/menu/menu_u/rp.htm
6. Офіційний сайт Державної служби статистики України // [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://www.ukrstat.gov.ua
7. Офіційний сайт Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг // [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://nfp.gov.ua
8. Офіційний сайт Пенсійного Фонду України [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://www.pfu.gov.ua.
9. Партин Г.О., Тивончук О.І. Пенсійні фонди як учасники фінансового ринку / Г.О. Партин, О.І. Тивончук // Фінанси України. – 2002. – №9. – С. 143-149.
10. Підсумки розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення за 2012 рік [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://www.dfp.gov.ua/fileadmin/downloads/dpn/npz-2012r.pdf.
11. Податковий Кодекс України від 02.12.2010 №2755-17 // Всеукраїнська асоціація видавців "Правова єдність". – Київ. – 2011. – С.225-270.
12. Постанова Правління Національного банку України "Про затвердження Інструкції про порядок відкриття, використання і закриття рахунків у національній та іноземній валютах" від 12.11.2003 р. №492: [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=z1172-03.
13. Сальникова Т. Пенсійне забезпечення: світовий досвід / Т. Сальникова // Вісник Пенсійного фонду України. – 2008. – №7. – С. 24-26.

Надійшла до редакції 23.12.13

Д. Третяк, канд. экон. наук, ассист.
КНУ имени Тараса Шевченко, Киев

ПРОТИВОРЕЧИЯ РАЗВИТИЯ НЕГОСУДАРСТВЕННОГО ПЕНСИОННОГО ОБЕСПЕЧЕНИЯ В УКРАИНЕ

Поскольку основной целью функционирования системы негосударственного пенсионного страхования является улучшение уровня жизни людей, обеспечения устойчивости пенсионной системы, созданной на принципах страхования и накопления, то для их развития и совершенствования необходимо принять следующие меры: повышение информированности населения о рынке негосударственного пенсионного страхования и финансовые институты, действующие на нем, создание благоприятного налогового климата, привлечение дополнительных ресурсов на финансирование пенсионных выплат для сокращения разрыва между доходами трудоспособного населения и пенсионеров, повышение уровня доверия НПФ, страховых компаний и банковских учреждений, принимающих участие в негосударственном пенсионном страховании. Таким образом, скоординированные действия государства и институтов негосударственного пенсионного страхования могут создать условия для решения проблемы бедности пенсионеров и снижения демографической нагрузки на трудоспособное население.

Ключевые слова: негосударственное пенсионное обеспечение; негосударственный пенсионный фонд; негосударственные пенсионные выплаты; пенсионное страхование; сбережения.

D. Tretiak, PhD, Assistant
Taras Shevchenko National Universit of Kyiv, Kyiv

CONTRADICTIONS OF THE DEVELOPMENT OF PRIVATE PENSION PROVISION IN UKRAINE

The pension system of Ukraine is working at the maximum financial stress, without providing sufficient to meet the needs of retirees. Pension benefits can play an important role in ensuring a decent standard of living after retirement. And also, to promote economic development, as funds generated through contributions of depositors is a stable source of investment. Investigated, that the development of private pension provision is determined by the following factors: demographic – strengthening of demographic aging; social – economic slowdown working population, large-scale labor migration, proliferation of illegal employment, low wages, etc. Proposed the following main areas for improvement of the system of private pension provision: the development of comprehensive measures to ensure an adequate level of state support for the pension system in Ukraine as a whole, as well as the scope of private pension provision, improvement of regulatory – legal framework in the field of regulation of the activity of non-state pension funds, to inform citizens about the development private pension provision, operation of private pension funds and the range of services they provide, as well as prospects for their development.

Keywords: pension benefits; pension fund; private pension payments; pension insurance; savings.

УДК 330.3
JEL G 22

І. Чорнодід, канд. екон. наук, доц., докторант
Науково-дослідний економічний ін-т
Міністерства економічного розвитку та торгівлі України, Київ

КОНКУРЕНТНА СОЦІАЛЬНА ПОЗИЦІЯ КРАЇНИ: ПОРІВНЯЛЬНИЙ АНАЛІЗ

У статті розкривається сутність конкурентної позиції країни та проводиться порівняльний аналіз за міжнародними індексами та показниками. Також характеризуються конкурентні соціальні переваги країни. Реальний стан конкурентних соціальних переваг розглянуто за міжнародними критеріями та оцінками. Проведено оцінку позиції України за показниками свободи, за індексом мережевої готовності, за індексом конкурентоспроможності подорожей і туризму.

Ключові слова: соціальна конкурентоспроможність, конкурентні переваги, конкурентні соціальні переваги, соціальний потенціал, соціальний капітал.

Постановка проблеми. Дослідження конкурентних соціальних переваг (КСП) пов'язана із визначенням ряду аспектів розвитку країн, які мають безпосереднє соціальне призначення, складають основу дослідження потенціалу соціальної конкурентоспроможності країни ПСКС та її конкурентний соціальний статус. Конкурентні соціальні переваги, як правило, безпосередньо пов'язані із результатами економічного розвитку, їх аналіз значною мірою входить до системи показників національної та регіональної конкурентоспроможності.

Аналіз досліджень і публікацій. Нині досить активно ведеться розробка окремих аспектів соціальних переваг у працях таких вчених-економістів, як А.Гальчинський, В.Геєць, Я.Жаліло, О. Любченко, Н. Лебедева, О. Грішнова, Е. Лібанова, В. Куценко, Ю. Привалов, С. Штирбул, Е. Каргаполова, Л. Ільчук, М. Портер. Водночас сучасний етап розвитку національної економіки актуалізує проблеми реалізації конкурентних соціальних переваг.

Мета та завдання статті. Розкрити сутність конкурентних соціальних переваг, конкурентної позиції країни. Провести порівняльний аналіз конкурентних соціальних переваг за даними Звіту про глобальну конкурентоспроможність, показниками свободи, за індексом мережевої готовності, за індексом конкурентоспроможності подорожей і туризму та ін

Виклад основного матеріалу. Теоретичні концепції та практичні підходи до аналізу феномена конкурентоспроможності країни свідчать про надзвичайно важливе значення його соціальної складової. Як підкреслює Ю. Полунєєв, "конкурентоспроможність країни" – це "…одна з найбільш впливових концепцій економіки розвитку та практичної політики, оскільки вона охоплює не лише економічні показники, а й оцінює соціальні наслідки свого впливу – політичний процес і управління суспільством, рівень освіти, наукову базу, верховенство закону, культуру, систему цінностей, інформаційну інфраструктуру тощо

Соціальна конкурентоспроможність країни – це порівняльний стан розвитку соціальних процесів і явищ, який характеризує її місце у світовому співтоваристві, наявність порівняльних переваг за показниками рівня життя, соціальної безпеки, ступенем розв'язання глобальних проблем та потенційні можливості (економічні, технологічні, інституціональні, людські та інші) для забезпечення й підтримання високого конкурентного статусу у політичній, економічній та соціокультурній сферах. Соціальна конкурентоспроможність країни – категорія специфічна з ряду причин, пов'язаних із: визначенням її цілей; встановленням взаємозв'язку з економічною конкурентоспроможністю; функціонуванням ринку праці, соціальної інфраструктури, формальних та неформальних суспільних інститутів; процесами інтеграції країни в міжнародні економічні, політичні, культурні, громадські організації і мережі; довгостроковими пріоритетами соціальної політики держави; міжнародними стандартами соціальних норм життя; визначенням соціального ефекту як об'єкта соціальної конкурентоспроможності; характеристиками її "людського" виміру.

У кожній країні формується певний соціальний тип комфортності життя, певний тип її конкурентоспроможності з соціальної точки зору, певні умови життя, привабливі для населення. Він визначається типом економічної системи, національної моделі функціонування економіки, відповідно, переважаючими формою власності та способом координації дій господарських суб'єктів; ефективністю економіки та системи соціального захисту населення; досягнутим рівнем добробуту та умовами всебічного розвитку людини; культурно-історичними традиціями, національним господарським менталітетом; ступенем зрілості людського, інтелектуального та соціального капіталу; рівнем соціальної диференціації в суспільстві; специфікою соціальних суперечностей та механізмів їх розв'язання.

Конкурентна перевага країни в соціальній сфері – це певна якість комфортності життя її мешканців, тобто якість умов життя, що впливають на рішення людей залишатися жити й працювати у даній країні або мігрувати, а також на режим природного відтворення населення.

Конкурентні переваги мають різні форми вияву, зумовлені певними детермінантами. Тому їх можна класифікувати на ті, що:

- засновані на економічних чинниках;
- ґрунтуються на нормативно-правових актах;
- мають переваги структурного характеру;
- спричинені адміністративними заходами;
- визначені рівнем розвитку соціальної інфраструктури;
- ґрунтуються на технічній (технологічній) перевазі;
- визначені географічними чинниками;
- зумовлені кращою інформованістю;
- ґрунтуються на демографічних чинниках; і, навіть, мають протиправний характер.

Реальний стан КСП розглянемо за міжнародними критеріями та оцінками, представленими у "Доповіді про людський розвиток за 2013 р." [1], "Звіті про глобальну конкурентоспроможність 2012-2013 рр.".

У 2012 році Україна зайняла 72-е місце у глобальному рейтингу конкурентоспроможності, поліпшивши результат попереднього року на 9 позицій, переважно за рахунок росту за такими складовими, як макроекономічне середовище", "інфраструктура", "ефективність ринку товарів" і "рівень розвитку бізнесу". Водночас в абсолютному вираженні позитивна динаміка спостерігається в оцінках за всіма складовими конкурентоспроможності (Таблиця 1).

У порівнянні з іншими країнами конкурентоспроможність України перебуває на рівні таких країн, як Словаччина і Румунія. Із найближчих сусідів ці країни мають найбільш близький до України результат у рейтингу зі

© Чорнодід І., 2014

144 країн світу. Порівняння з 12 країнами – новими членами ЄС – засвідчує, що в рейтингу 2012 року Україна має кращі оцінки, ніж середня оцінка цих країн, лише за складовою розміру ринку. Чотири роки тому Україна мала кращі оцінки також і за інноваціями, але за останні роки показала негативну динаміку і втратила цю перевагу. Найбільше відставання спостерігається за складовою технологічної готовності, і у порівнянні з докризовим періодом розрив збільшився, навіть незважаючи на зростання оцінки України. Це свідчить про те, що східноєвропейські сусіди розвивалися технологічно швидше, ніж Україна.

Таблиця 1. **Показники конкурентоспроможності України у 2012 році***

Показники, що сприяють розвитку	**Значення**	**Місце**	**Зміна позиції**
Якість залізничної інфраструктури	4,5	24	Підвищення
Кількість абонентів мобільного зв'язку (на 100 осіб)	123	43	Підвищення
Охоплення середньою освітою (%)	95,6	49	Зниження
Охоплення вищою освітою (%)	79,5	10	Зниження
Якість викладання математики та природничих наук	4,6	34	Підвищення
Митні тарифи	*2,9*	*43*	Зниження
Гнучкість при встановленні заробітної плати	5,3	44	Підвищення
Практика найму та звільнення	4,9	*16*	Підвищення
Оплата праці і продуктивність	4,5	25	Підвищення
Індекс розміру внутрішнього ринку	4,4	35	Підвищення
Наявність наукових та інженерних кадрів	4,8	25	Підвищення
Показники, що стримують розвиток	**Значення**	**Місце**	**Зміна позиції**
Права власності	2,7	134	Підвищення
Хабарі та неформальні платежі	2,7	133	Підвищення
Тягар адміністративного регулювання	2,4	135	Зниження
Ефективність правової системи у врегулюванні суперечок	2,4	141	Зниження
Захист інтересів мінори тарних акціонерів	3	141	Зниження
Якість доріг	2,3	137	Підвищення
Вплив оподаткування	2,3	139	Підвищення
Ефективність антимонопольної політики	3,2	132	Підвищення
Тягар митних процедур	2,8	138	Зниження
Відтік розумів	2,3	131	Зниження
Надійність банків	3,1	142	Зниження

**Джерело*: [5, с. 10].

Відносно невеликі розриви за складовими макроекономічного середовища, ефективності ринку праці та розміру ринку. Досить значне відставання за складовими інституцій, інфраструктури, технологічної готовності та інновацій.

Серед країн СНД за деякими складовими Україна випереджає середні показники, зокрема, за складовими інфраструктури, охорони здоров'я та початкової освіти, вищої освіти та професійної підготовки, технологічної готовності, розміру ринку і інновацій. Найбільшого прогресу в рейтингу країна досягла за складовими: макроекономічне середовище (плюс 22 позиції), ефективність ринку товарів (плюс 12 позицій) і рівень розвитку бізнесу (плюс 12 позицій).

Істотне просування країни вгору у глобальному рейтингу в першу чергу зумовлено посткризовим відновленням економіки після одного з найсерйозніших у світі падінь. Зокрема, за оцінками макроекономічного середовища Україна вийшла на 90-е місце, що відповідає докризовому рівню (91-е місце). У групі підсилювачів ефективності особливе занепокоєння викликають негативні тенденції за наступними двома складовими: вищої освіти та професійної підготовки і ефективності ринку праці. За ними Україна втрачає відносні конкурентні переваги у глобальному масштабі. Якщо до кризи складову ефективності ринку праці України можна було віднести до її конкурентних переваг (таким вважається потрапляння до топ-50 світового рейтингу), то за 4 роки країна втратила 8 позицій і опустилася на 62-е місце. Порівняно хороші позиції за складовою вищої освіти (47-е місце) Україна доки ще утримує за рахунок високих кількісних показників охоплення середньою і вищою освітою. Падіння України на 13 місць у світовому рейтингу у групі факторів розвитку та інноваційного потенціалу у порівнянні з докризовим періодом зумовлені втратою 11 позицій за складовою рівня розвитку бізнесу і 19 позицій за складовою інновацій. Складова інновацій, таким чином, більше не входить до переліку відносних конкурентних переваг країни.

Отже, результати Індексу свідчать, що зростання позицій України має екстенсивний, а не інтенсивний характер і пов'язане передусім із посткризовою стабілізацією, а не зі зростанням продуктивності і підвищенням ефективності роботи інструментів ринкової економіки. Порівняно з іншими країнами конкурентною перевагою України все ще залишаються складові, що характеризують людські ресурси, – охорона здоров'я та початкова освіта, вища освіта та професійна підготовка, розмір ринку. Це складові, за якими середні оцінки по Україні у цілому перевищують середні по світу.

За оцінками фахівців, одним із найбільших досягнень України за два останні роки є поліпшення показників інфраструктури (в цілому плюс 30 позицій із 2008 року у світовому порівнянні). Це стосується переважно транспортної інфраструктури – повітряних перевезень (плюс 20 позицій), портової інфраструктури (плюс 12 позицій). При цьому дається негативна оцінка якості автомобільних доріг – втрата 17 позицій за 4 роки і дуже низьке 137-е місце у світі. Показники соціальної конкурентоспроможності опосередковано пов'язані з вищенаведеними оцінками інфраструктури, однак справляють загальне враження про комфортність умов життя і бізнесу в Україні.

З нашого погляду, визначний вплив на стан функціонування суспільства в цілому та умови його розвитку, на функціонування бізнесу і, відповідно, на соціальну конкурентоспроможність справляє якість суспільних інститутів. В Україні найкритичнішими показниками функціонування інститутів виявилися: захист прав власності (134-е місце, втрата 16 позицій за 4 роки), хабарі та неформальні платежі (133-є місце), незалежність судової системи (124-е місце), надійність роботи правоохо-

ронних органів (123-є місце). Низькою також виявилася загальна оцінка ефективності роботи уряду: за показником тягаря адміністративного регулювання за 4 роки Україна втратила 44 місця.

Традиційно, ще з радянських часів, конкурентною перевагою України вважалися охоплення, рівень і якість освіти. На сьогодні, маючи відносно високі показники охоплення середньою (49-е місце) і вищою (10-е місце) освітою, Україна поступово втрачає позиції в оцінках якості освіти. Передусім це стосується загальної оцінки якості системи освіти (70-е місце, втрата 30 місць за 4 роки), а також якості бізнес-освіти (117-е місце). Це пояснюється двома головними причинами: по-перше, бізнес не задоволений якістю отриманих в освітніх установах знань і навичок співробітників; по-друге, система освіти готує фахівців не тих спеціальностей, яких потребує бізнес. Про якість системи підготовки управлінців нового покоління свідчить 117-е місце у світі за рівнем бізнес-шкіл.

Суперечлива ситуація за складовими Індексу глобальної конкурентоспроможності України склалася також відносно конкурентних переваг за показниками гнучкості ринку праці – відзначається помітне погіршення співпраці у відносинах працівник – працедавець та за обтяжливістю оподаткування. Критично низького рівня (2.28 бала з 7 можливих) досягла оцінка показника "відтоку розумів", за яким Україна займає 131-е місце зі 144 оцінюваних країн світу [5].

Індекс конкурентоспроможності України у 2012 році становив 46,88 бала зі 100 можливих, за яким країна зайняла 56-е місце в рейтингу 59 країн світу. У період 2009-2011 рр. За цим індексом відзначаються негативні тенденції у складових зайнятості, цін і технологічної інфраструктури.

Показники України в Рейтингу конкурентоспроможності країн світу поступаються показникам більшості порівнюваних країн (держави – нові члени ЄС і члени СНД, у тому числі й країни-сусіди).

За шестирічний період найбільше падіння України у світовому рейтингу відбулося за складовими ефективності уряду (мінус 8 позицій) та ефективності бізнесу (мінус 9 позицій), що зумовлено зумовлені низькими оцінками інституціональної і соціальної інфраструктур (58-і місця), а також державного регулювання діяльності бізнесу (56-е місце). Серед показників ефективності бізнесу дві найбільш проблемні зони – це фінанси (останнє 59-е місце), до складу яких входять ефективність банківської системи, фондового ринку і доступність кредитних ресурсів, а також рівень корпоративного управління (55-е місце), куди тому числі входить здатність компаній пристосовуватися до змін, корпоративна етика і соціальна відповідальність бізнесу.

Наведене вище характеризує непривабливий стан умов розвитку бізнесу та рівня і якісних характеристик корпоративного управління, що свідчить про низький рівень соціальної конкурентоспроможності бізнесу як сфери соціальних відносин. Під час опитування керівників бізнесу було виявлено ряд проблем, які заважають ефективному розвитку бізнесу, а саме: обтяжливість корпоративного оподаткування, ефективність законодавства про конкуренцію, судової системи, а також хабарництво і корупцію. Ці чинники у поєднанні з низьким кредитним рейтингом країни негативно впливають на репутацію та на приплив інвестицій у країну. За підсумками Індексу конкурентоспроможності 2012 року Україна отримала найгірші оцінки з оцінюваної вибірки країн.

У Рейтингу конкурентоспроможності країн світу – 2013, згідно до оцінок Інституту розвитку менеджменту, Україна показала позитивну динаміку конкурентоспроможності, піднявшись у світовому рейтингу з 56 на 49 місце. Бальнаоцінка зросла з 46,88 до 54,23, завдяки чому Україна значноюмірою повернулась на докризові позиції (46 місце та 45,48 балів в 2007 р.). Покращення позицій відбулося, перш за все, за складовими "макроекономічні показники" (зростання з 48 до 30 місця) та "інфраструктура" (зростання з 51 до 45), а також по "ефективності бізнесу" (з 55 до 51 місця), проте погіршилась позиція "ефективності уряду" (зниження з 56 на 57 місце [6]. В Індексі Легкості ведення бізнесу 2012 р. Україна зайняла 137-е місце зі 185 країн, що на 15 позицій вище, ніж минулого року. Країна повернула втрачені після кризи позиції в рейтингу, поліпшивши свої оцінки в результаті реформ у трьох сферах регулювання діяльності підприємств. Відносно сильні позиції України – це реєстрація підприємств, кредитування і забезпечення виконання контрактів. Основними проблемними сферами, що ускладнюють розвиток бізнесу в Україні, є отримання дозволів на будівництво і підключення до електромереж, міжнародна торгівля, оподаткування, вирішення неплатоспроможності та реєстрація власності. Зміну умов ведення бізнесу відображено в табл. 2.

Таблиця 2. **Зміна умов ведення бізнесу в Україні у 2012 році***

Відносні конкурентні переваги	Значення	Зміна
Мінімальний статутний капітал для реєстрації підприємства, %	0	Підвишення
Вартість реєстрації підприємства, % доходу на душу населення	1,5	Підвишення
Індекс юридичних прав	9	Без змін
Кількість процедур для забезпечення виконання кнтрактів	30	Без змін
Бар'єри зростання конкурентоспроможності	**Значення**	**Зміна**
Кількість процедур для отримання дозволів для будівництва	20	Без змін
Вартість отримання дозволів на будівництво, у % від доходу на душу населення	1262	Підвищення
Кількість днів для реєстрації власності	69	Збільшення
Загальна податкова ставка, % від прибутку	55,4	Збільшення
Термін, необхідний для підключення до електромереж	285	Без змін

* *Джерело:* [5, с. 19].

За підсумками Індексу 2012 року Україна найближча до Росії (112-е місце) та програє їй 25 позицій. Відставання від деяких країн СНД та інших колишніх соціалістичних країн ще більше: зокрема, від Грузії – 128 місць, від Білорусі – 79 місць, від Польщі – 82 місця, від Болгарії – 71 місце.

У рейтингу економічно вільних країн 2013-го року Україна займає позицію серед 20% найбільш невільних країн світу. Найпроблемнішими в Україні є інвестиційна свобода, державні витрати, свобода від корупції і свобода бізнесу. (Таблиця 3).

Таблиця 3. **Оцінка позиції України за показниками свободи у 2012 році***

Показники, що сприяють розвитку	Бал	Місце	Зміна
Свобода торгівлі	84,4	48	Підвищення
Показники, що стримують	**Бал**	**Місце**	**Зміна**
Державні витрати	29,4	154	Без змін
Свобода інвестицій	20	154	Підвищення
Свобода бізнесу	47,6	148	Підвищення
Свобода від корупції	23	149	Зниження

* *Джерело:* [5, с. 24].

Велике значення в оцінці соціальної конкурентоспроможності має економічна свобода – право кожної людини контролювати свою власну працю і власність. Дослідження Індексу економічної свободи відображає важливий взаємозв'язок між економічною свободою і соціальноекономічними благами, такими як дохід на душу населення, темпи економічного зростання, розвиток людського капіталу, демократія, боротьба з бідністю і захист довкілля. З точки зору цінностей Індексу, максимальна економічна свобода або мінімум обмежень для бізнесу сприяють зростанню продуктивності в країні і відповідно зростанню добробуту її громадян.

В останньому рейтингу економічної свободи 2013 року Україна посіла 161-е місце з 177 країн, отримавши 46,3 бал зі 100 можливих. Через таку низьку оцінку Україна потрапила до двадцятки найбільш пригнічених з точки зору економічної свободи країн світу. У порівнянні з іншими країнами світу, з 2008 по 2013 рік Україна втратила 27 місць у рейтингу. Україна стабільно займає найгірші позиції за 4-а категоріями економічної свободи: інвестиційною свободою (154-е місце з 177 країн, 20 балів з максимально можливих 100), державними витратами (154-е місце, 29.4 бали), свободою від корупції (149-е місце, 23 бали), і свободою бізнесу (148-е місце, 47,4 бали).

За Індексом конкурентоспроможності подорожей і туризму Україна в у 2013 році отримала оцінку в 3,98 бала з семи можливих і зайняла 76-е місце в рейтингу 140 країн світу (Табл. 4).

Недостатні показники Індексу мережевої готовності, що характеризують рівень розвитку інформаційно-комунікаційних технологій (ІКТ), зумовлені низьким попитом на них з боку держави та складним регуляторним середовищем Позитивним, однак є те, що водночас попит на ІКТ з боку населення зростає – за 6 останніх років кількість користувачів Інтернету значно збільшилася – у 3 рази, а широкосмугового – в 10 разів. Досить доступні тарифи на телекомунікаційні послуги й рівень грамотності населення поки що є конкурентними перевагами країни.

Країни СНД і Східної Європи значно випереджають Україну як за рівнем, так і за динамікою розвитку ІКТ: помітну позитивну динаміку за 5 років демонструють Казахстан (55-е місце, плюс 18 позицій), Росія (56-е місце, плюс 14 позицій) та Азербайджан (61-е місце, плюс 10 позицій). Попри те, що Україна також має низьку вартість доступу до інфраструктури ІКТ, висока зацікавленість урядів РФ, Казахстану й Азербайджану в розвитку ІКТ як рушійної сили економічного зростання дають можливість цим країнам досягати кращих результатів і займати більш високі місця в рейтингу. Більшість країн – нових членів ЄС – демонструють негативну динаміку, яка в першу чергу викликана високою вартістю доступу до ІКТ: Угорщина (43-є місце, мінус 10 позицій), Словаччина (64-е місце, мінус 23 позиції) і Румунія (67-е місце, мінус 12 позицій).

Таблиця 4. **Зміна складових Індексу конкурентоспроможності подорожей і туризму у 2012 р.***

Показники, що сприяють розвитку	Значення	Місце	Зміна
Витрати на відкриття бізнесу, % від ВНД на душу населення	1,5%	21	Підвищення
Втрати бізнесу від загрози тероризму, бали	6,1	36	Підвищення
Покриття медичними працівниками, медики на 1000 осіб	33	25	Підвищення
Кількість лікарняних ліжко-місць на 10000 осіб	87	4	Зниження
Кількість чинних авіаліній на ринку країни	50,5	35	Зниження
Щільність банкоматів, що приймають карти VISA	603	26	Підвищення
Наявність основних компаній з оренди автомобілів	6	32	Підвищення
Показники, що стримують розвиток	**Значення**	**Місце**	**Зміна**
Захист прав власності	2,7	131	Підвищення
Індекс складності отримання візи	59	101	Зниження
Жорсткість регулювання у сфері охорони довкілля	3,2	111	Підвищення
Якість довкілля	3,8	104	Підвищення
Якість доріг	2,3	135	Підвищення
Індекс готельних цін	225	110	Підвищення
Ефективність маркетингу для залучення туристів	3,7	109	Підвищення

**Джерело:* [5, с. 36].

При цьому інфраструктура ІКТ у цих країнах розвивається досить добре, тим більше що цьому сприяє їхня інтеграція до ЄС і, зокрема, необхідність наслідувати Цифрову ініціативу Європейської комісії. У цьому напрямку Україна може в найближчому майбутньому отримати ще більші конкурентні переваги.

За міжнародними порівняннями, Україна успішно перетворює багатство на добробут – з-поміж проаналізованих країн Україна перебуває в другому квантилі за поточним рівнем розвитку (56-е місце зі 150). З урахуванням показника ВВП на душу населення результати досить несподівані: коефіцієнт відношення добробуту до багатства України дорівнює 1,51 (1 визначає середній показник по 150 країнах), тобто добробут населення України на 51% більший, ніж очікуваний згідно з ВВП, що дає підстави зарахувати її до низки найбільш ефективних країн.

Хоча реальний ВВП на душу населення України становить близько 7,2 тис. дол. США за паритетом купівельної спроможності, рівень життя в країні відповідає рівню країни з ВВП приблизно 14 тис. дол. США на душу

населення. Важливо відзначити, що, як мінімум, частково цим високим результатам Україна зобов'язана радянському періоду своєї історії (зокрема, у сфері освіти).

Україна відстає від порівнюваних країн за рівнем поточного добробуту, але розвивається більш швидкими темпами. За показником динаміки останніх років SEDA Україна випереджає Чехію, Болгарію і Росію, тоді як її ВВП є одним із найнижчих у референтній групі і випереджає лише Чехію. У результаті цього показник відношення зростання добробуту до зростання багатства в Україні – один із найвищих у референтній групі.

Україна за поточними показниками розвитку дещо відстає за середніми показниками від порівнюваних країн й значно відстає від країн-орієнтирів. Україна перебуває нарівні з країнами-орієнтирами або випереджає їх за трьома показниками: рівність доходів, зайнятість і освіта.

У 2012 р. Україна продемонструвала більш високе зростання рівня добробуту населення у зіставленні з порівнюваними країнами і не дуже відстала від країн-орієнтирів. За найпроблемнішими поточного рівня показниками – управління, довкілля і доходи – також спостерігався не надто значний прогрес порівняно з країнами референтної групи. Ці три показники продовжуватимуть гальмувати розвиток України доки вони не увійдуть в число головних пріоритетів країни.

Висновки. Порівняно з іншими країнами соціальною конкурентною перевагою України все ще залишаються складові, що характеризують людські ресурси, – охорона здоров'я та початкова освіта, вища освіта та професійна підготовка, розмір ринку. Це складові, за якими середні оцінки по Україні у цілому перевищують середні по світу. Для України характерний відносно високий рівень розвитку інтелектуального потенціалу, високі освітні показники робочої сили, а також підсилення соціальних інтеграційних процесів (приєднання до Болонського процесу, навчання студентів за кордоном ті інше). Україна за рівнем поточного добробуту відноситься до групи країн які мають високі результати.

За деякими показниками соціального розвитку Україна випереджає середні показники країн СНД, зокрема: за складовими інфраструктури, охорони здоров'я та початкової освіти, вищої освіти та професійної підготовки, технологічної готовності, розміру ринку і інновацій. Найбільшого прогресу в рейтингу країна досягла за складовими: макроекономічне середовище (плюс 22 позиції), ефективність ринку товарів (плюс 12 позицій) і рівень розвитку бізнесу (плюс 12 позицій). Якість суспільних інститутів знаходиться на низькому рівні. Для розвитку бізнесу залишаються важливими перепонами обтяжливість корпоративного оподаткування, хабарництво, корупція, але покращилися показники у сфері реєстрації підприємств і забезпеченні виконання контрактів.

Внутрішня конкурентоспроможність повинна стати інструментом підвищення рівня суспільного добробуту й відображати ефективність використання економічних ресурсів, що всередині країни конкретизується у таких показниках як: адаптивність до умов зовнішнього середовища; відвертість; стабільність макроекономічного середовища; активність приватного сектора в засвоєнні нових технологій; ефективна система взаємодії держави, науки і бізнесу; розвиток конкурентоздатних національних регіонів і людського капіталу; оптимізація структури експорту на користь високотехнологічних товарів; привабливість інвестиційного клімату, створення високоефективних державних інституцій тощо.

Список використаних джерел:

1. Доповідь про людський розвиток за 2013 рік Піднесення Півдня: Людський прогрес у багатоманітному світі Рікарда Рігер, в.о. Постійного Представника ПРООН в Україні 15 березня 2013 р. http://www.slideshare.net/undpukraine/2013-17227694

2.Лібанова Е. Демографічний прогноз: що очікувати українцям до 2050 року? / Елла Лібанова, Ірина Курило. – Урядовий кур'єр/ 31 січня 2012 року, вівторок, № 18. с.2-3.

3. Портер Майкл. Настанови, цінності, вірування і мікроекономіка добробуту / Майкл Е. Портер // Незалежний культурологічний часопис "Ї"; гол. ред. Т. Возняк. – 2008. – № 53. – С. 34–47.

4. Сталий людський розвиток: забезпечення справедливості: Національна доповідь / кер. авт. колективу Е.М. Лібанова / Інститут демографії та соціальних досліджень ім. М.В. Птухи. – Умань : Видавничо-поліграфічний центр "Візаві", 2012. – 412 с.

5. Україна в світі. Огляд міжнародних індексів. 2013. Фонд "Ефективне управління". – 64 с. с.10-64. http://www.feg.org.ua/

6. Institute of Management Development: рейтинг конкурентоспроможності країн світу в 2013 році. [Електронний ресурс] / / Центр гуманітарних технологій http://www.imd.org

Надійшла до редакції 19.11.13

И. Чорнодид, канд. экон. наук, доц., докторант
Научно-исследовательский экономический ин-т
Министерства экономического развития и торговки Украины, Киев

КОНКУРЕНТНАЯ СОЦИАЛЬНАЯ ПОЗИЦИЯ СТРАНЫ: СРАВНИТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ

В статье раскрывается сущность конкурентной позиции страны и проводится сравнительный анализ по международным индексам и показателям. Также характеризуются конкурентные социальные преимущества страны. Реальное состояние конкурентных социальных преимуществ рассмотрено по международным критериям и оценкам. Проведена оценка позиции Украины по показателям свободы, по индексу сетевой готовности, по индексу конкурентоспособности путешествий и туризма.

Ключевые слова: социальная конкурентоспособность, конкурентные преимущества, конкурентные социальные преимущества, социальный потенциал, социальный капитал.

I. Chornodid, PhD, associate professor, doctoral candidate
Scientific and Research Institute
of Ministry of Economic Development and Trade of Ukraine, Kyiv

COMPETITIVE SOCIAL POSITION OF THE COUNTRY: A COMPARATIVE ANALYSIS

The article reveals the essence of the country's competitive position, a comparative analysis according to international indexes and indicators is provided. Also the competitive social benefits of the country are described. The real situation of the competitive social benefits is considered on international standards and assessments. The estimation of the position of Ukraine is given in terms of freedom, network readiness index, the index of competitiveness of travel and tourism.

Keywords: social competitiveness, competitive advantage, competitive social benefits, social potential, social capital.

УДК 336.148
JEL H 61

М. Дяченко, асп.
Дніпропетровська держ. фінансова академія, Дніпропетровськ

ДЕРЖАВНИЙ ФІНАНСОВИЙ КОНТРОЛЬ В КОНТЕКСТІ ПОСИЛЕННЯ ДІЄВОСТІ БЮДЖЕТНОЇ ПОЛІТИКИ СТИМУЛЮВАННЯ РЕГІОНАЛЬНОГО РОЗВИТКУ

У статті розкрито сутність державного фінансового контролю як важливого чинника посилення дієвості бюджетної політики стимулювання соціально-економічного розвитку регіонів. Визначено основних суб'єктів, які здійснюють контроль, їх повноваження, вказано інструменти контролю та важелі впливу. Наголошено на важливості аудиту ефективності. Запропоновано показник оцінки рівня виконання бюджетних стимулюючих програм.

Ключові слова: державний фінансовий контроль, бюджетний механізм стимулювання регіонального розвитку, аудит ефективності, індекс виконання показників ефективності (якості).

Постановка проблеми. Загальновідомо, що згідно із теорією менеджменту, контроль є однією із функцій управління, при цьому для ефективної діяльності будь-якої системи він є необхідним на всіх етапах її функціонування. В першу чергу йдеться про контроль відповідності здійснюваних заходів та їх результатів загальній меті. Не є винятком й реалізація контролю у сфері бюджетно-податкових відносин, адже від того, наскільки чітко та якісно буде поставлений фінансовий контроль у публічному секторі, залежатиме ефективність процесів збору, перерозподілу та використання суспільних ресурсів.

Контроль є невід'ємною складовою частиною управління національним господарством і окремими його ланками, зокрема він відіграє важливу роль у процесі бюджетного стимулювання соціально-економічного розвитку регіонів та територій. У цьому контексті державний фінансовий контроль постає одним із елементів бюджетного менеджменту такого розвитку, за допомогою якого уповноважені суб'єкти фінансової політики здійснюють моніторинг та аналіз перебігу процесів і операцій стимулюючої дії. Тобто інститут державного фінансового контролю виступає одночасно як складова фінансового механізму держави та бюджетного механізму стимулювання регіонального розвитку.

Організація функціонування чіткої системи фінансового контролю – обов'язкове, важливе завдання фінансової політики держави. В сучасних умовах в Україні побудовано національну систему державного фінансового контролю, проте в ній існують окремі суперечності та недоліки. Крім того, фінансовий контроль, як чинник посилення дієвості бюджетної політики стимулювання регіонального розвитку, наразі використовується неповною мірою, йому приділяється недостатня увага в контексті реалізації заходів впливу на місцевий розвиток. Недооцінка значення державного фінансового контролю є однією з причин виникнення кризових явищ у державному секторі, недосягнення пріоритетів регіонального розвитку, нераціонального управління державною і комунальною власністю, неефективного витрачання бюджетних коштів тощо. Відтак, проблема фінансового контролю реалізації бюджетно-податкових заходів стимулювання розвитку регіонів є актуальною і такою, що потребує подальшого дослідження і розробки шляхів підвищення його дієвості.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. В науковій літературі державний фінансовий контроль розглядається під різними кутами зору: його сутність, суб'єктний склад, інструментарій, роль та значення тощо. Попри пильність уваги до даного питання, існують різні визначення державного фінансового контролю, підходи до розкриття його сутності, різні класифікації за окремими ознаками, а по певних аспектах – відсутня єдина точка зору. Однак усі науковці сходяться на винятковій важливості контролю для національної та регіональної економіки. Так, В. Піхоцький підкреслює значимість фінансового контролю, ставлячи його на перше місце в системі фінансового механізму держави [1].

Звісно, планування має величезне значення для постановки цільових орієнтирів розвитку, але не менш важливим є організація процесу виконання поставлених завдань у досягненні визначених цілей і, нарешті, фінансовий контроль за їх виконанням завершує комплекс заходів від ідеї до результату. І саме контроль покликаний аналізувати досягнуті результати. Такої ж думки дотримується Т. Пожар, вказуючи, що ефективне функціонування державних фінансів, раціональний розподіл і використання ресурсів, динамічний розвиток вітчизняної економіки передбачають необхідність проведення постійного фінансового контролю з боку держави [2]. Н.Шевченко зазначає, що система державного фінансового контролю має вирішальне значення для економічного розвитку України і від її ефективності залежить економічне і політичне благополуччя нації [3]. Ю. Коваленко та І. Скуратівська вказують, що мета державного фінансового контролю полягає у підвищенні ефективності управління державними фінансовими ресурсами шляхом здійснення державного нагляду за процесом формування, розподілу та використання фінансових ресурсів держави [4].

Отже, не викликає сумнівів, що без налагодженої системи державного фінансового контролю неможливо якісно реалізовувати державні та місцеві програми економічного та соціального розвитку, усувати фактор впливу корупції та неефективного використання суспільних ресурсів. Разом з тим, у сучасній науковій літературі недостатня увага приділяється державному фінансовому контролю саме як чиннику стимулювання сталого і збалансованого розвитку економічної і соціальної сфери в регіонах України. Відтак, необхідно розвивати концепцію державного фінансового контролю як складової цілісного бюджетного механізму стимулювання регіонального розвитку.

Метою статті є дослідження фінансового контролю як чинника посилення дієвості бюджетно-податкової політики державної та місцевої влади щодо забезпечення розвитку економічної та соціальної сфери в регіонах, розкриття сутності системи контролю та її особливостей.

Виклад основного матеріалу. Державний фінансовий контроль – категорія досить ємна та широка. На практиці він реалізовується через цілу низку прийомів і засобів. У фінансового контролю як чинника посилення дієвості бюджетного забезпечення соціально-економічного розвитку регіонів сфера застосування є більш локальною. Так, фінансовий контроль стимулюючих заходів характеризує сукупність форм та засобів, а також конкретних важелів, через які контролюючі суб'єкти мають здатність перевіряти хід реалізації програмних (планових) стимулюючих заходів регіонального зростання. У зв'язку з цим він має певні особливості порівняно з державним фінансовим контролем в широкому

© Дяченко М., 2014

розумінні. Таким чином, державний фінансовий контроль є функцією державного управління і компонентом фінансового механізму держави (в широкому розумінні) та, одночасно, елементом бюджетного механізму стимулювання регіонального розвитку (у вузькому розумінні).

Сутність контролю у його вузькому розумінні полягає в забезпеченні додержання норм чинного законодавства та принципів доцільності й ефективності у процесі реалізації фіскальної (бюджетно-податкової) політики, спрямованої на пожвавлення розвитку, та дотримання під час виконання затверджених бюджетів планових показників як за надходженнями, так і за витратами, через комплекс специфічних інструментів та важелів впливу. Разом з тим, виконання планових показників не є остаточною метою державного фінансового контролю. Так, для досягнення цілей стимулювання розвитку необхідно не лише виконати бюджет кількісно, але й якісно. Це означає, що бюджетне фінансування окремих операцій мусить бути направлене на дійсно ключові та необхідні заходи, які мають високу віддачу та результативність, а під час проведення витрачання бюджетних коштів повинне дотримуватися оптимальне співвідношення між ціною і якістю закуплених предметів. Використання бюджетних коштів в економічній сфері (переважно інвестиційній) має бути націлене також на якомога коротший строк окупності.

Цілком справедливо зазначає В. Піхоцький, що державний фінансовий контроль – одна з найважливіших функцій державного управління, покликана виявляти відхилення від установлених норм доцільності й ефективності управління фінансовими ресурсами та іншою державною власністю, оцінювати їх вплив на господарську діяльність, визначати причини їх появи та давати рекомендації органам державного управління [1]. При цьому, головною метою державного фінансового контролю, як такого, науковець [5] називає забезпечення стабільності та економічної безпеки держави, виділяючи при цьому наступні завдання:

- дотримання чинного законодавства у сфері оподаткування юридичних і фізичних осіб;
- забезпечення правильності ведення бухгалтерського обліку на всіх об'єктах контролю;
- досягнення відповідності бюджетному законодавству складання та виконання бюджетів;
- забезпечення ефективності використання державного майна;
- своєчасне виявлення резервів зростання фінансових ресурсів держави;
- забезпечення ефективності використання бюджетних асигнувань та правомірності здійснення валютних операцій.

Визначена мета та окреслені завдання характерні як для державного фінансового контролю у фінансовій системі держави в цілому, так і для державного фінансового контролю в якості чинника сприяння забезпеченню регіонального розвитку. Проте останньому, як вже було відзначено, притаманні певні особливості. На нашу думку, призначенням державного фінансового контролю в контексті посилення дієвості бюджету у забезпеченні регіонального розвитку, через яке проявляється головна мета його функціонування, є сприяння успішній реалізації фіскальної (бюджетно-податкової) політики економічного зростання та підвищення соціального добробуту в регіонах, ефективному використанню фінансових ресурсів та інтенсифікації інвестиційного процесу. Ключовим пріоритетом його функціонування є дотримання основної мети бюджетного стимулювання – забезпечення економічного зростання та соціального добробуту в регіоні – шляхом аналізу руху грошових потоків та експлуатації майна на предмет раціональності, доцільності та ефективності. При цьому під державним фінансовим контролем мається на увазі як контроль з боку державних центральних та місцевих органів, так і контроль з боку органів місцевого самоврядування. Як слушно підкреслює І. Стефанюк, система державного фінансового контролю функціонує на макро- та мікрорівні [6]. Так, на макрорівні фінансовий контроль постає інструментом підвищення ефективності економіки, забезпечення обігу фінансових ресурсів відповідно до визначених законодавством параметрів, повноти сплати податків і обов'язкових платежів (які наповнюють доходну частину бюджету), блокування діяльності, що загрожує національній безпеці, монополізує ринки або спрямована на організацію забороненого державою виробництва товарів і надання послуг, несе в собі значні соціальні загрози, які зачіпають інтереси великих груп громадян, порушує законні інтереси держави, суб'єктів господарювання та суспільства в цілому. На мікрорівні ж фінансовий контроль є інструментом забезпечення дотримання правил ведення бухгалтерського обліку і фінансової звітності, соціальних гарантій та своєчасної виплати заробітної плати, стандартів ціноутворення і встановлення тарифів, платіжної дисципліни, запобігання фіктивним фінансовим операціям і фактам відмивання грошей, попередження фактів незаконного, нецільового й неефективного використання бюджетних коштів, забезпечення порядку й процедур державних та комунальних закупівель тощо.

Окрім поділу на рівні відносно об'єктів, на яких здійснюється контроль, він також поділяється за предметними галузями. Так, державний фінансовий контроль у сфері стимулювання регіонального зростання включає в себе наступні складові: податковий контроль (контроль за правильністю нарахування та сплати податків і інших обов'язкових зборів та платежів), контроль видатків та закупівель (контроль за використанням бюджетних коштів, проведенням тендерних процедур та наданням бюджетних кредитів), борговий контроль (контроль за діяльністю у сфері фінансування дефіциту бюджетів, надання гарантій, розрахунків з кредиторами), контроль за використанням державного і комунального майна (експлуатація, концесія, реалізація). Кожен із цих підвидів контролю вирізняється своїми особливостями – предметом регулювання, уповноваженими органами, які здійснюють контроль, інструментами та важелями. За суб'єктами здійснення контролю останній поділяється на загальнодержавний та місцевий. Залежно від періоду провадження державний фінансовий контроль класифікується на попередній (вживається на випередження і недопущення порушень), поточний (одночасно зі здійсненням самої операції) та наступний (за підсумками певної діяльності). Отже, державний фінансовий контроль є цілісною системою, що включає в себе окремі елементи, які мають відповідне призначення.

Побудова системи державного фінансового контролю як складової бюджетного механізму стимулювання регіонів і територіальних громад та чинника підвищення його дієвості з виокремленням етапів проведення, суб'єктно-об'єктного складу, інструментів та важелів реалізації наведена на рис. 1.

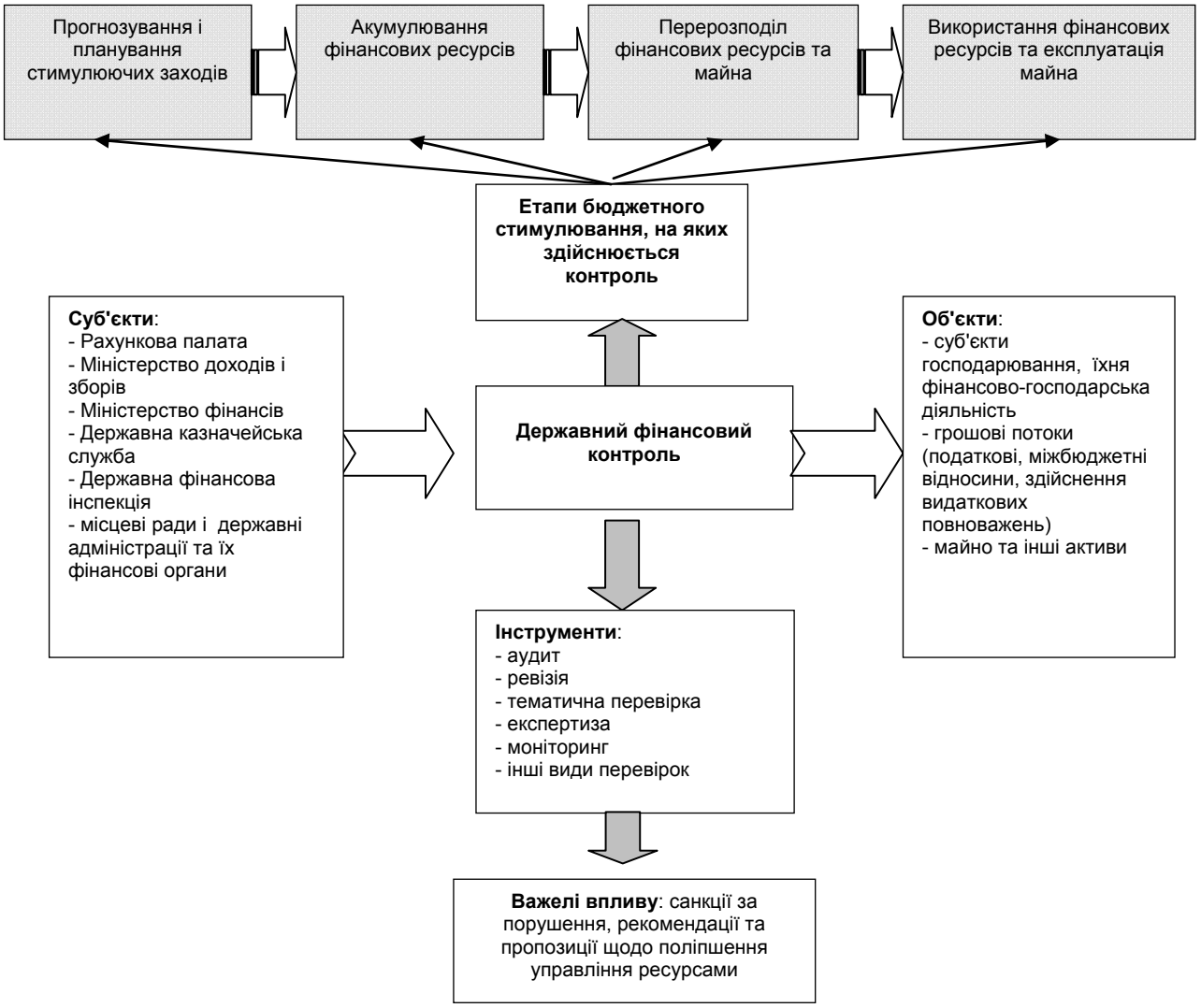


Рис. 1. Система державного фінансового контролю політики бюджетного стимулювання регіонального розвитку*

**Джерело:* складено автором.

Як видно з рисунка 1, контрольні заходи розпочинаються на ще на етапі бюджетного прогнозування і планування заходів, спрямованих на стимулювання соціально-економічного розвитку регіонів, а завершуються стадією витрачання коштів і використання майна. Тобто фінансовому контролю у розумінні його як чинника сприяння процесу бюджетного стимулювання притаманна ознака, характерна для контролю як функції менеджменту, а саме – його застосування на всіх етапах управління. На етапі прогнозування і планування бюджетних показників контролюється в першу чергу законність проведення запланованих операцій та їх відповідність чинним нормативно-правовим актам. Як приклад виконання контрольних дій на місцевому рівні можна привести перевірку обласними державними адміністраціями (їх фінансовими органами) рішень міських рад міст обласного значення та районних рад про місцеві бюджети та звернення до суду з одночасним клопотанням про невідкладне зупинення дії рішення про відповідний місцевий бюджет до закінчення судового розгляду справи у разі виявлення порушень окремих норм бюджетного законодавства. Також піддається аналізу доцільність здійснення тих чи інших заходів з огляду на прогнозний обсяг ресурсів та вплив запланованих заходів на перебіг соціальних та економічних процесів на території. Тобто контроль ще на стадії створення програм розвитку і бюджетних планів дозволяє своєчасно уникати прийняття необґрунтованих рішень щодо шляхів досягнення цільових орієнтирів розвитку.

Наповнення місцевих бюджетів, які складають фінансову основу місцевого самоврядування, є вкрай важливим для забезпечення місцевої влади фінансовим ресурсом, необхідним для здійснення бюджетних інвестицій у пріоритетні сфери, підтримки соціального сектору. Відтак, контроль на даному етапі (податковий) набуває також неабиякої важливості. Основним органом, який уповноважений здійснювати державний фінансовий контроль за наповненням бюджетів, є нещодавно створене Міністерство доходів і зборів, в особі місцевих податкових і митних органів. Саме вони здійснюють постійний моніторинг дотримання чинного податкового законодавства, правильності обрахунку і сплати податків та зборів і забезпечення місцевих громад фінансовим ресурсом. Попри те, що в літературі почасти зустрічаються твердження, що основними органами, які здійснюють державний фінансовий контроль, є Рахункова палата та Держфінінспекція, а увага більше акцентується на контролі видаткових повноважень, вважаємо, що в контексті політики стимулювання регіонального зростання одним з ключових контролюючих органів,

відповідальних за акумулювання коштів на такі цілі, є саме Міністерство доходів. Крім того, на цьому етапі органи Державної казначейської служби також ведуть облік находжень, а місцеві ради (держадміністрації) та їх фінансові органи здійснюють аналіз відхилень фактичних показників від планових, з'ясовують їхні причини та відповідно до чинного законодавства здійснюють коригування планів по видатках, зокрема секвестр бюджету – у разі відповідного недовиконання дохідної частини – залишаючи фінансування тих програм, які видаються найбільш соціально та економічно значущими. Органи центрального рівня Міндоходів та Державної казначейської служби, в свою чергу, здійснюють загальний нагляд за процесом контролю, розробляють методологічні засади та готують зведену звітність.

На етапі перерозподілу фінансових ресурсів основну роль в контролі відіграють якраз Рахункова палата та Державна фінансова інспекція. Оскільки в реаліях функціонування української бюджетної системи з її хронічною слабкістю місцевих бюджетів переважна частина міжбюджетного руху коштів характеризується низхідним напрямком, то вказані органи державного фінансового контролю від законодавчої та відповідно виконавчої влади покликані контролювати цільове призначення та ефективність використання коштів Державного бюджету. В зв'язку з цим, Рахункова палата систематично здійснює тематичні перевірки використання коштів, виділених у вигляді дотацій та субвенцій, на предмет їх законного витрачання і освоєння в регіонах відповідно до цілей, на які вони надавалися із центрального бюджету.

В процесі використання коштів (контроль видатків та закупівель) окремими контролюючими органами здійснюється попередній, поточний та наступний контроль. Так, органи казначейської служби перевіряють відповідність сумам та напрямкам використання взяті розпорядниками бюджетів бюджетні зобов'язання. Аналогічно, під час безпосереднього проведення платежу ці органи, як уповноважені суб'єкти надання послуг з розрахунково-касового обслуговування, проводять поточний контроль здійснюваних платежів. Відповідно до законодавства, наступний контроль реалізується органами Державної фінансової інспекції та проводиться із застосуванням таких інструментів: інспектування (ревізії), аудиту та перевірки державних закупівель [7]. Контроль цей за своєю суттю є фактичним, оскільки перевірки стосуються не лише документального підтвердження підстав для операцій щодо витрачання коштів, а й використання матеріальних цінностей, його відповідності закладеним напрямам.

Варто зазначити, що особливістю реалізації Держфінінспекцією контрольних функцій є здійснення контрольних процедур як на рівні бюджетів, так і по конкретних розпорядниках коштів. При цьому, на особливу увагу в плані контролю за реалізацією стимулюючих заходів заслуговує проведення фінансового аудиту, який полягає в перевірці та аналізі фактичного стану справ щодо законного та ефективного використання державних чи комунальних коштів і майна, інших активів держави, функціонування системи внутрішнього контролю. Ключовим моментом є те, що перевіряється не лише дотримання планових призначень, а й ефективність витрачання коштів. Основними завданнями аудиту ефективності стимулюючих заходів є такі:

- оцінка ефективності виконання програм розвитку шляхом порівняння звітних даних із заданими параметрами, а також показників результату із показниками затрат;
- виявлення недоліків та прогалин юридичного, організаційного та іншого характеру, які перешкоджають результативному та повному виконанню програм;
- пошук шляхів вдосконалення організації виконання програм для підвищення ефективності використання коштів та їх викладення у вигляді пропозицій.

Для аналізу ефективності бюджетних програм місцевого соціального та економічного розвитку в рамках фінансового контролю доцільно застосовувати комплекс показників, які оцінюють ступінь ефективності фіскальних операцій, серед яких показовими є середні індекси виконання показників ефективності та якості:

$$\overline{I}_{еф(як)} = \sum_{i=1}^{n} \frac{P^{факт}_{еф(як)i}}{P^{план}_{еф(як)i}} : n_{еф(як)} * 100\% , \qquad (1)$$

де $P^{факт}_{еф(як)i}$ – фактичне значення і-того показника ефективності (чи якості) конкретної бюджетної програми, спрямованої на реалізацію цілей соціального та/або економічного розвитку в регіоні (території); $P^{план}_{еф(як)i}$ – планове значення і-того показника ефективності (чи якості) конкретної бюджетної програми; $n_{еф(як)}$ – кількість показників оцінки ефективності (чи якості), закладених в паспорт бюджетної програми.

Тобто індекс обчислюється як середнє значення відношень фактично досягнутих показників до запланованих і розраховується окремо для показників ефективності та окремо – для якості. У разі, якщо при розробці бюджетної програми показник якості чи ефективності планується як такий, що спрямований на зниження певної величини (наприклад, вартості впровадження науково-технічної розробки), тобто є дестимулятором, у вищенаведеній формулі 1 до суми відношень його доданок має включатися як частка від ділення планового значення на фактичне:

$$\frac{P^{план}_{еф(як)i}}{P^{факт}_{еф(як)i}} \qquad (2)$$

Приведені індекси є зручними індикаторами стану виконання бюджетних програм. У разі, якщо середній індекс виконання показників ефективності або показників якості менший за 1,0, це вказує на неповне досягнення цілей програми, визначених у кількісному вимірі, і, відповідно, є сигналом до необхідності з'ясування причин невиконання конкретного показника та аналізу впливу встановлених факторів.

Всебічний аудит ефективності реалізації програм розвитку, в тому числі із залученням зарубіжного досвіду, дозволить досягати запланованого результату із меншими затратами коштів. Разом з тим, необхідно зазначити, що в сучасній практиці неефективне використання бюджетних коштів, виходячи з чинного законодавства, не кваліфікується як бюджетне правопорушення. А це аж ніяк не стимулює розпорядників коштів прагнути до підвищення якості своєї діяльності. В зв'язку з цим пропонуємо внести відповідні зміни до Бюджетного кодексу з метою визначення на законодавчому рівні поняття неефективного використання бюджетних коштів як порушення та, як наслідок, зниження кількості випадків такого використання в майбутньому.

На даному етапі фінансового контролю важливе значення також відіграє Рахункова палата, яка теж значну увагу приділяє контролю за використанням фінансових та матеріальних ресурсів для досягнення розвитку в окремих галузях та регіонах. Зокрема, однією із функцій цього органу парламентського фінансового

контролю, визначених законодавством, є контроль інвестиційної діяльності органів виконавчої влади та перевірка законності й ефективності використання фінансових ресурсів, що виділяються з Державного бюджету України на виконання загальнодержавних програм (в тому числі тих, які можуть містити складову стимулювання розвитку в регіонах) [8].

Чільне місце в системі державного фінансового контролю посідає Міністерство фінансів України як центральний орган виконавчої влади у сфері державних фінансів, що безпосередньо причетний до формування та забезпечення реалізації державної бюджетної, податкової, митної політики, політики у сфері державного фінансового контролю. При цьому повноваження Мінфіну у сфері фінансового контролю поширюються передусім на Державний бюджет, але, безумовно, це міністерство справляє не менш важливий вплив на контроль за процесом планування та безпосереднім здійсненням операцій на місцевому рівні. Як приклад – контроль за витрачанням в регіонах коштів Державного фонду регіонального розвитку, спрямованих на пожвавлення простого і розширеного відтворення.

Як уже зазначалося, складовою державного фінансового контролю є контроль за використанням комунальної власності. На місцевому рівні його реалізують місцеві ради та державні адміністрації. Під такою власністю розуміються земельні ділянки, об'єкти рухомого та нерухомого майна, цілісні майнові комплекси, комунальні підприємства. Передача в оренду, користування, продаж майна одночасно досягає двох цілей. По-перше, місцева громада отримує додаткові надходження в бюджет, які можуть бути використані на заходи із подальшого розвитку, а по-друге – вказані об'єкти залучаються в господарський оборот, їх ефективніше використання сприяє покращенню бізнес-клімату в регіонах та територіях. Крім того, комунальні підприємства (серед яких значна кількість тих, які працюють у галузі житлово-комунального господарства) виконують важливі соціальні функції, часто працюючи в тих сферах, у котрих ведення підприємництва є нерентабельним. За цих обставин фінансовий контроль за діяльністю таких підприємств з боку місцевої влади є обов'язковою передумовою підвищення якості надання суспільних послуг. Так, на даний час повноваження щодо встановлення тарифів на окремі житлово-комунальні послуги розділено між Національною комісією, що здійснює державне регулювання у сфері комунальних послуг, та органами місцевого самоврядування. Тобто рішення місцевих рад з питань ціноутворення є певною мірою обмежені повноваженнями Нацкомісії. У зв'язку з цим, для забезпечення беззбиткової діяльності таких підприємств і одночасного надання якісних послуг, місцева влада повинна здійснювати постійний контроль за діяльністю таких суб'єктів: аналізувати стан їхнього матеріально-технічного оснащення, господарські операції, фінансово-економічне становище.

Таким чином, можна стверджувати, що перелік суб'єктів, які провадять фінансовий контроль за процесом здійснення політики бюджетного стимулювання розвитку регіонів та територій, є практично аналогічний до складу тих суб'єктів, котрі застосовують інші елементи бюджетного механізму стимулювання, з тією лише різницею, що фінконтроль є дещо специфічною ланкою за своєю природою, і, відповідно, перелік контролюючих суб'єктів є дещо ширшим. Об'єктами впливу в даному випадку постають окремі суб'єкти господарювання (і бізнес – через оподаткування, і бюджетна сфера) з їхніми господарськими операціями; грошові кошти, рух яких аналізується та перевіряється; та активи, що перебувають в державній або комунальній власності (земля, природні ресурси, цілісні майнові комплекси суб'єктів публічної сфери). Тобто об'єктами контролю є як конкретні інституції, що беруть участь в процесах, пов'язаних з реалізацією політики стимулювання розвитку (наприклад, виконавці стимулюючих бюджетних програм), так і фінансові ресурси та майно, якими ці інституції розпоряджаються, а також сам рух таких активів.

Важелі впливу на об'єкти контролю (учасники бюджетно-податкових відносин, бо проконтролювати інші об'єкти можливо тільки через контроль діяльності вказаних інституцій) можна поділити на позитивні та негативні. До позитивних важелів належать рекомендації (пропозиції, приписи) учасникам фіскальних відносин щодо того, яким чином поліпшити свою діяльність з точки зору її ефективності та результативності, яких заходів для цього необхідно вжити, а яких дій уникати тощо. Найчастіше такого роду важіль впливу застосовується за підсумками проведеного аудиту, метою якого якраз і є дослідження реального стану справ на об'єкті, пошук недоліків у його роботі та розробка пропозицій щодо вдосконалення. Що стосується важелів негативного впливу, то це передусім санкції, різноманітні за своїми властивостями та аналогічні за призначенням – покарання: фінансові, адміністративні, кримінальні, дисциплінарні тощо. Зокрема, це штрафи, пені, арешт, призупинення операцій на рахунках, відшкодування збитків, завданих державі. Санкції, крім того, мають нести попереджувальний характер – наявність відповідальності повинна створювати рамки дозволеної діяльності підконтрольних суб'єктів та їх посадових осіб.

Висновки. Окресливши основні теоретичні засади здійснення державного фінансового контролю за бюджетно-податковими заходами щодо стимулювання регіонального зростання, можна підвести наступні підсумки. Державний фінансовий контроль є невід'ємною складовою частиною бюджетного стимулювання регіонального розвитку і покликаний забезпечити процес стимулювання достовірною інформацією про акумулювання та використання господарюючими суб'єктами фінансових ресурсів і про ефективність фіскального регулювання для вжиття своєчасних, адекватних і відповідних заходів. Контроль, за умови правильного та обґрунтованого планування заходів, пов'язаних зі сприянням регіональному зростанню, забезпечує досягнення стратегічних цілей бюджетної політики економічного і соціального розвитку в регіонах, а саме: збільшення обсягів виробництва товарів і послуг, підвищення показника валового регіонального продукту на душу населення, зростання частки наукомісткої та інноваційної продукції, підвищення зайнятості в регіоні та створення нових робочих місць і підприємств, зниження рівня бідності та зростання середньодушового доходу, розбудова виробничої і соціальної інфраструктури, розв'язання соціальних проблем тощо.

Таким чином, державний фінансовий контроль, який здійснюється загальнодержавними та місцевими інституціями, дозволяє відслідковувати і оцінювати процес наповнення бюджетів, хід виконання запланованих програм, спрямованих на стимулювання розвитку, своєчасно виявляти відхилення, кількісно оцінювати їх, з'ясовувати причини їх виникнення, розробляти заходи реагування, коригувати плани і вносити зміни до бачення стратегічних цілей і орієнтирів. Фінансовий контроль є тим індикатором, котрий допомагає визначати, чи пра-

вильний шлях (через фінансування) обрано для досягнення цілей регіонального розвитку, чи ефективно ці цілі досягаються. Також він постає своєрідним запобіжником для неправомірного, неефективного витрачання ресурсів, використання активів, реалізації корупційної складової. Отже, можна ще раз констатувати, що державний фінансовий контроль є важливим чинником посилення дієвості бюджетно-податкової політики щодо забезпечення соціально-економічного розвитку регіонів.

Для підвищення ефективності здійснення державного фінансового контролю необхідно удосконалювати вітчизняне законодавство відповідно до європейських стандартів, здійснювати ретельний підбір висококваліфікованих кадрів до служб, які реалізовують функцію контролю, підвищувати значимість фінансового контролю (як внутрівідомчого, так і зовнішнього) на всіх етапах здійснення заходів, що направлені на пожвавлення розвитку в регіонах, з посиленням уваги до контролю ефективності.

Список використаних джерел:

1. Піхоцький В. Державний фінансовий контроль як дієвий метод управління фінансами [Електронний ресурс] / В.Ф. Піхоцький // Вісник ЛДФА. – 2009. – Вип. 17. – Режим доступу: http://archive.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/vldfa/2009_17/Pihockyj.pdf
2. Пожар Т. Сутність, функції і види державного фінансового контролю [Електронний ресурс] / Т.О. Пожар // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України. – 2011. – Вип. 31. – Режим доступу: http://archive.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/pprbsu/2011_31/11_31_26.pdf
3. Шевченко Н. Реформування системи державного фінансового контролю в Україні: проблеми та перспективи [Електронний ресурс] / Н.В. Шевченко // Вісник Української академії банківської справи. – 2010. – № 2. – Режим доступу: http://archive.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/VUABS/2010_2/29_02_05.pdf
4. Коваленко Ю. Державний фінансовий контроль: сутність і призначення [Електронний ресурс] / Ю.М. Коваленко, І.А. Скуратівська // Науковий вісник Національного університету ДПС України (економіка, право). – 2012. – № 2 (57). – Режим доступу: http://archive.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Nvnudpsu/2012_2/Kovalaenko_Yu_M.pdf
5. Піхоцький В. Функціонування системи державного фінансового контролю та її удосконалення [Електронний ресурс] / В.Ф. Піхоцький // Демократичне врядування. – 2012. – Вип. 10. – Режим доступу: http://www.lvivacademy.com/visnik10/fail/Pikhotskyj.pdf
6. Стефанюк І. Методологічні засади функціонування системи державного внутрішнього фінансового контролю в Україні / І.Б. Стефанюк // Фінанси України. – 2011. – № 6.
7. Закон України від 26.01.1993 № 2939-XII "Про основні засади здійснення державного фінансового контролю в Україні" (зі змінами та доповненнями) [Електронний ресурс] // Відомості Верховної Ради України. – 1993. – № 13. – Режим доступу: http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2939-12.
8. Закон України від 11.07.1996 № 315/96-ВР "Про Рахункову палату" (зі змінами та доповненнями) [Електронний ресурс] // Відомості Верховної Ради України. – 1996. – № 43. – Режим доступу: http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/315/96-%D0%B2%D1%80/page

Надійшла до редакції 05.12.13

Н. Дяченко, асп.
Днепропетровская госуд. финансовая академия, Днепропетровск

ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ФИНАНСОВЫЙ КОНТРОЛЬ В КОНТЕКСТЕ УСИЛЕНИЯ ДЕЙСТВЕННОСТИ БЮДЖЕТНОЙ ПОЛИТИКИ СТИМУЛИРОВАНИЯ РЕГИОНАЛЬНОГО РАЗВИТИЯ

В статье раскрыта сущность государственного финансового контроля как важного фактора усиления действенности бюджетной политики стимулирования социально-экономического развития регионов. Определены основные субъекты, осуществляющие контроль, их полномочия, указаны инструменты контроля и рычаги влияния. Отмечена важность аудита эффективности. Предложен показатель оценки уровня выполнения бюджетных стимулирующих программ.

Ключевые слова: государственный финансовый контроль, бюджетный механизм стимулирования регионального развития, аудит эффективности, индекс выполнения показателей эффективности (качества)

M. Dyachenko, post-graduate
Dnipropetrovsk State Financial Academy, Dnipropetrovsk

THE STATE FINANCIAL CONTROL IN CONTEXT OF THE STRENGTHENING OF OPERABILITY OF BUDGETARY POLICY OF STIMULATION OF REGIONAL DEVELOPMENT

In this article the essence of state financial control as an important factor of strengthening of operability of budgetary policy of stimulation of the socio-economic development of regions is disclosed. The main institutions of control and their authority are defined; the instruments of control and levers of influence are indicated. It is marked the importance of the auditing of efficiency. The estimating index of the level of execution of the budgetary stimulative programs is offered.

Keywords: state financial control, budgetary mechanism of stimulation of regional development, audit of efficiency, index of execution of efficiency (quality) exponents

УДК 311.14:339.5
JEL F190

І. Єріна, асп.
ДП "Науково-техніч. комплекс статист. досліджень", Київ

ЗБАЛАНСОВАНІСТЬ ЗОВНІШНЬОЇ ТОРГІВЛІ ПОСЛУГАМИ НА ОКРЕМИХ СЕГМЕНТАХ УКРАЇНСЬКОГО РИНКУ

Досліджується динаміка і структура українського ринку послуг в контексті глобальних тенденцій. Наводяться результати статистичного оцінювання збалансованості торгівлі на окремих сегментах ринку.

Ключові слова: зовнішня торгівля послугами, збалансованість торгівлі, сегменти ринку послуг, коефіцієнт покриття.

Постановка проблеми. З розгортанням процесу глобалізації на світовому ринку стрімко зростають обсяги міжнародної торгівлі послугами, посилюється її вплив на світову економіку і на економічний розвиток окремих країн. За даними Світової організації торгівлі темпи приросту експорту послуг в посткризовий період становили: 2010 р. – 10 %, 2011 р. – 11 %. [1]. Науково-технічна революція стимулює вихід на ринок широкого спектру нових послуг, пов'язаних з інформаційними технологіями, комп'ютеризацією, новими способами комунікацій, водночас зберігається високий попит на фінансові, страхові, банківські та інші бізнес-послуги

Конкурентні переваги кожної країні на окремих сегментах світового ринку залежать від секторальної структури національної економіки, її науково-технічного потенціалу, інноваційної активності та дієвості інституцій-

© Єріна І., 2014

ного механізму стимулювання і підтримки експорту [2]. Оскільки доходи від експорту мають покривати витрати на імпорт, для стабільного розвитку національної економіки необхідно забезпечити оптимальну пропорцію між обсягами експорту/імпорту, підтримувати ті сегменти ринку послуг, які мають істотний вплив на процес формування конкурентоспроможної національної економіки. Відтак дослідження розвитку національного ринку послуг в контексті світових тенденцій, оцінювання стану торговельного балансу на окремих сегментах ринку є досить важливим та актуальним.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Тенденції розвитку міжнародного ринку послуг в умовах глобалізації, інструменти його регулювання та прогнозування висвітлюються у наукових працях українських і зарубіжних вчених, серед яких: В.Зайцев, А.Мазаракі, Ю.Мельник, Н.Мешко, Д.Найяара, А.Оліфер, Я. Остафійчук, Б. Рендер, А. Румянцев, В.Тіпанов, Дж. Фитцсимонс, К. Хаксевер, Т.Шеремет та ін. [2; 3; 4]. Разом з тим окремі аспекти зовнішньоторговельних відносин вимагають більш розгорнутих досліджень. Одним з таких аспектів є збалансованість експортно-імпортних операцій. Високий динамізм розвитку сектору послуг спричиняє постійні зміни в географічній і видовій структурах ринку [3], що актуалізує моніторинг структурних зрушень і оцінювання стану торговельного балансу.

Мета дослідження – проаналізувати динаміку і структуру українського ринку послуг за видами діяльності в контексті сучасних світових тенденцій, здійснити порівняльний аналіз збалансованості торгівлі послугами на окремих сегментах ринку з позицій їхньої конкурентоспроможності. Інформаційна база – офіційні дані Держстату України стосовно зовнішньої торгівлі послугами і платіжні баланси України за 2007-2012 рр.

Основними статистичними індикаторами збалансованості зовнішньої торгівлі слугують: сальдо торговельного балансу ($C = E – I$) та відношення експорту до імпорту (коефіцієнт покриття $K = E : I$).

Виклад основних результатів дослідження. Міжнародна торгівля послугами відіграє важливу роль у розвитку і трансформації світового ринку, виявляє значно меншу порівняно з товарним ринком уразливість до світової кризи. Обсяги міжнародної торгівлі послугами подвоюються кожні 7–8 років. В Україні зовнішньоторговельний оборот послуг також виявляє тенденцію до зростання: за даними Держстату експорт послуг у 2012 р. порівняно з докризовим 2007 р. зріс у 1,50, імпорт – в 1,35 рази [5]. У 2012 р. надходження від експорту послуг сягнули 13,5 млрд. дол. США або 16,4% до загальних експортних надходжень. Випереджаючі темпи зростання експорту порівняно з імпортом у кризовий і в посткризовий періоди забезпечували профіцит торговельного балансу послуг. У 2012 р., незважаючи на скорочення експорту на 1,9 %, торговельний баланс послуг був зведений з позитивним сальдо в розмірі 6,8 млрд дол. США, експорт переважав імпорт у 2,02 рази. Динаміку збалансованості зовнішньої торгівлі послугами за 2007-2012 рр. ілюструє рис.1.

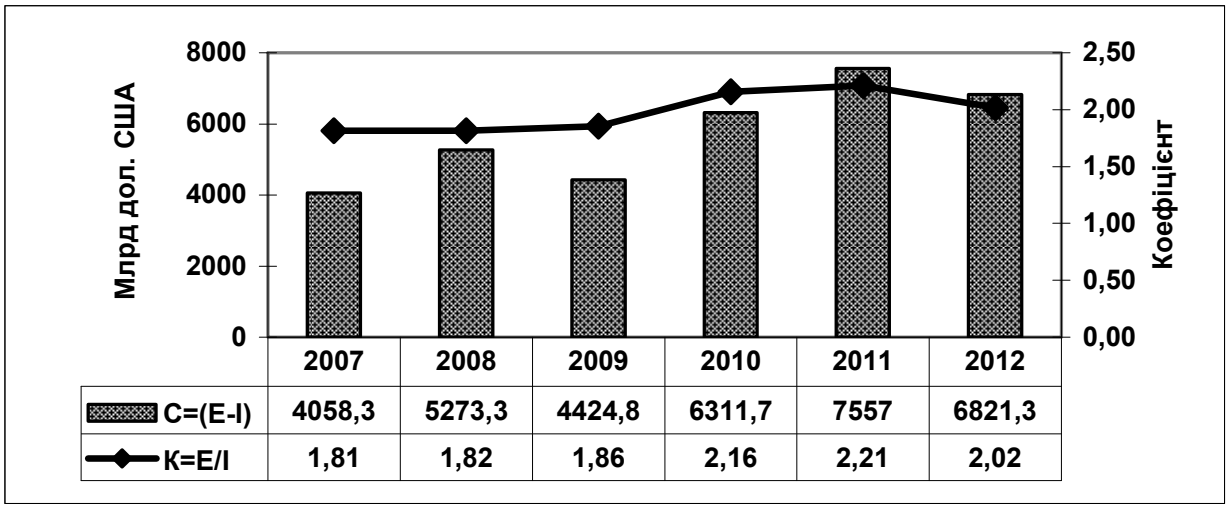


Рис. 1. Динаміка збалансованості зовнішньої торгівлі послугами в Україні*

**Джерело:* складено за даними [5; 6].

Географічна структура торгівлі послугами за цей період не зазнала істотних змін: 44,4 % експорту послуг припадає на країни СНД, з них 39,7 % – на Російську Федерацію. В імпорті послуг, навпаки, переважають інші країни світу (81,5 %), серед яких першу позицію посідають країни Європейського Союзу (54,7 % до загального обсягу імпорту). Регіональні відмінності в структурі експорту й імпорту українського ринку послуг зумовлені специфікою структури послуг за видами діяльності і вкрай низьким рівнем їхньої диверсифікації.

Видова структура зовнішньої торгівлі України послугами суттєво відрізняються від світової, передусім це стосується структури експорту. Рис. 2 ілюструє розбіжності структур експорту послуг в Україні і світі за укрупненою класифікацією послуг, викладених у *Керівництві зі статистики міжнародної торгівлі послугами*, 2010 рік [8]. Згідно з цією класифікацією послуги поділяються на три категорії: транспортні послуги, подорожі, інші комерційні послуги. Вигідне транзитне положення нашої країни традиційно забезпечує значні обсяги експорту транспортних послуг: у 2012 р. частка їх становила 63,0 % від загального обсягу експорту, що суттєво перевищує світовий показник (20,6%). У складі транспортних послуг домінують послуги трубопровідно-

го транспорту (у 2012 р. 38,1 %), обсяг експорту яких за 2010-2012 рр. збільшився в 1,8 рази (майже повністю за рахунок підвищення тарифів). Транспортні послуги займають першу позицію і в імпорті послуг (у 2012 р. 25,0 %). Загалом, транспортні послуги – це один з найбільш вагомих сегментів українського ринку послуг, що має активний торговельний баланс: у 2012 р. на цьому сегменті ринку експорт переважав імпорт у п'ять разів, а сальдо торгівлі практично визначило торговельний баланс ринку послуг (6,8 млрд дол. США).

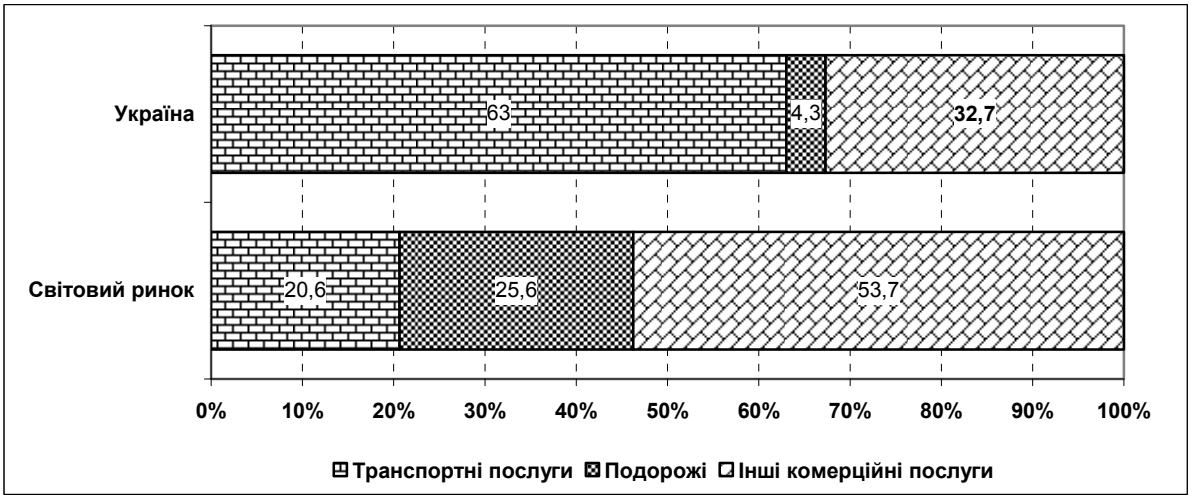


Рис. 2. Структура експорту послуг у світі (2011 р.) і в Україні (2012 р.)*

**Джерело :* складено за даними [1; 7].

Другу позицію у світовому експорті послуг посідають подорожі (25,6 %). В Україні, незважаючи на природно-кліматичний і культурно-історичний потенціал, цей сегмент ринку не є джерелом доходу, на нього припадає лише 4,3 % експортних надходжень, які ледь покривають витрати на імпорт (коефіцієнт покриття 1,004).

Група інших комерційних послуг являє собою розгалужену систему вузькоспеціалізованих ринків. В Україні при незначних обсягах торгівлі на цих ринках співвідношення експортно-імпортних операцій в розрізі окремих сегментів ринку значно варіює. Задля порівняльного аналізу збалансованості торгівлі на окремих сегментах цієї групи комерційних послуг їх доцільно об'єднати в такі блоки:

A. Наукомісткі: телекомунікаційні, комп'ютерні, інформаційні послуги; роялті та інші послуги, пов'язані з використанням інтелектуальної власності; послуги з проведення наукових досліджень і розробок.

B. Ділові послуги: професійні (юридичні, бухгалтерські) та консалтингові послуги; наукові та технічні послуги (в галузі архітектури, створення інженерно-технічних проектів, перевірки і сертифікації якості продукції); послуги з розробки та усунення забруднення навколишнього середовища; послуги в галузі сільського господарства та послуги видобутку; інші бізнес-послуги.

C. Послуги з будівництва;

D. Послуги зі страхування та послуги, пов'язані з фінансовою діяльністю.

E. Послуги приватним особам, культурні та рекреаційні послуги.

F. Державні послуги, не віднесені до інших категорій.

Для світового ринку послуг характерні тенденції нарощення експорту наукомістких послуг. Саме ці сегменти міжнародного поділу праці визначають зростання національного виробництва окремих країн і динаміку інвестицій [3]. Динамізм зростання цього сегменту ринку послуг визначається важливістю їх для модернізації економіки та інноваційного економічного розвитку. Такі послуги вимагають високої кваліфікації суб'єктів діяльності і формують ключові фактори економічного зростання: наукове знання, нематеріальні форми накопичення, глобалізацію господарської діяльності. Україна за рейтингом інноваційних країн "The Global Competitiveness Index 2012–2013" посідала 82 місце серед 144 країн. Низький рівень інноваційної діяльності зумовлений, насамперед, скороченням обсягів науково-дослідних та дослідно-конструкторських робіт (НДДКР) та недосконалою системою захисту прав інтелектуальної власності.

Сумарна частка наукомістких послуг, які на світових ринках займають значні позиції, в українському експорті послуг у 2012 р. склала лише 10,7%, в імпорті – 13,5%. При цьому три категорії послуг: послуги зв'язку, наукові та конструкторські розробки, комп'ютерні та інформаційні послуги мали активні торговельні баланси (коефіцієнти покриття 3,64, 3,42 і 2,67 відповідно); торгівля продуктами інтелектуальної власності (роялті та ліцензійні послуги) – від'ємне сальдо з найнижчим коефіцієнтом покриття (0,17).

У групі ділових послуг коефіцієнт покриття коливається від 3,41 по категорії послуг в галузі сільського господарства та видобутку корисних копалин до 0,76 по категорії професійних та консалтингових послуг. Не реалізований потенціал будівельних послуг, частка яких в експорті послуг становила лише 1,6 %, а коефіцієнт покриття – 0,88. Але найбільш відчутним є дисбаланс торгівлі фінансовими і страховими послугами: у 2012 р. превалювання імпорту над експортом сягнуло 734,3 млн дол. США, переважно за рахунок офшорних фінансових центрів.

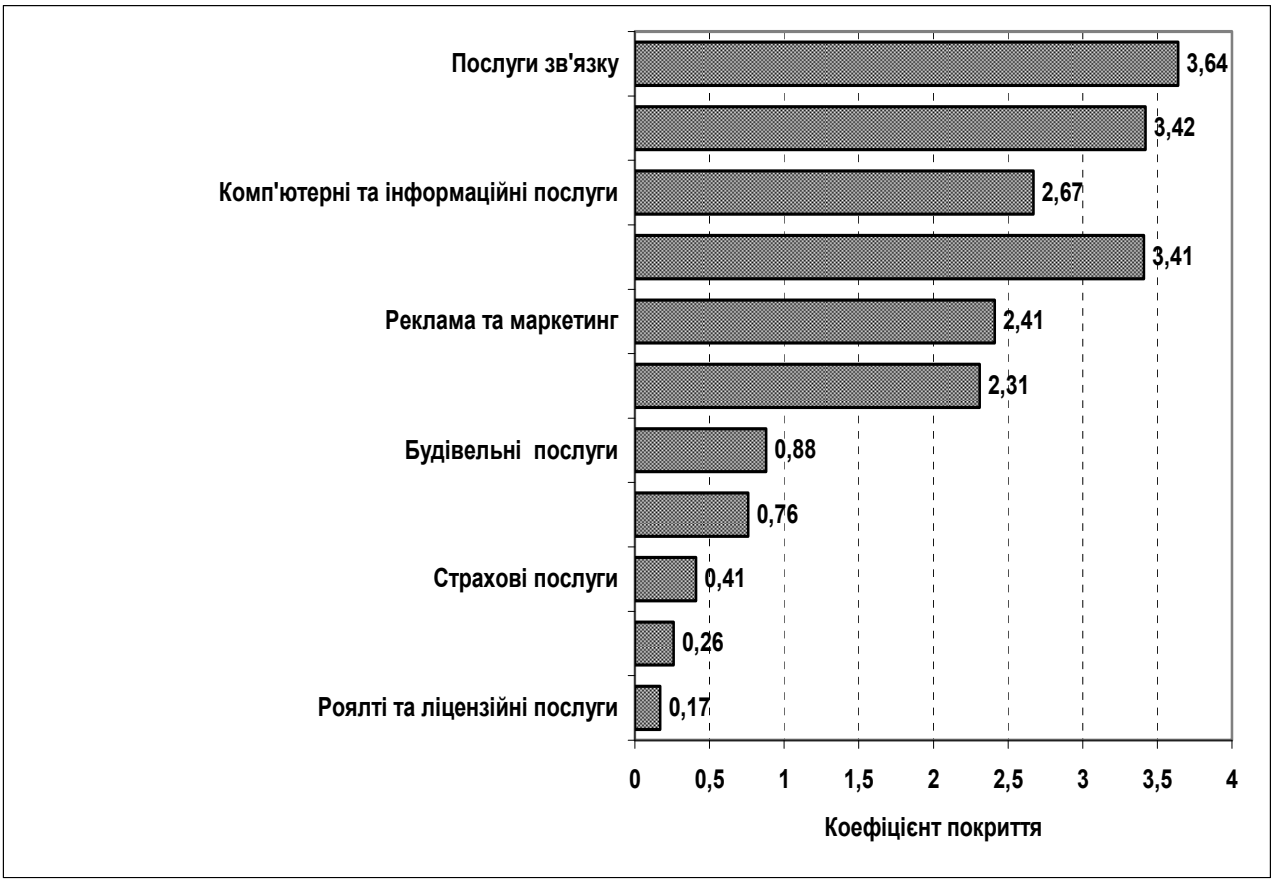


Рис. 3. Збалансованість зовнішньої торгівлі України на різних сегментах комерційних послуг*

**Джерело :* складено за даними [5].

Висновки. Зовнішня торгівля України послугами розвивається порівняно швидкими темпами, проте інтенсивність динаміки за сегментами ринку значно різниться. Моноспрямований характер сучасного експорту послуг обмежує присутність України на світових ринках. Між тим країна має усі необхідні передумови (наукові розробки, технології, кваліфіковані кадри) для продукування усього спектру послуг, які активно розвиваються на етапі становлення інформаційної економіки. Посилення позицій України на світових ринках торгівлі послугами пов'язано, перш за все, з диверсифікацією експорту послуг. Задля підвищення конкурентоспроможності українських провайдерів на цих ринках та зацікавленості зарубіжних партнерів у співробітництві необхідно:

– змінювати структуру експорту в напрямку наукомістких видів послуг, що вимагає підвищення рівня фінансування НДДКР, створення механізму ефективної капіталізації інтелектуального потенціалу та формування інститутів інноваційної економіки;

– надавати пріоритет розвитку тим сегментам ринку послуг, які мають істотний вплив на процес формування конкурентоспроможної національної економіки: (IT-індустрія, послуги аутсорсингу, послуги із наукових досліджень та розробок; туристичні, будівельні та інжинірингові послуги);

– брати участь у міжнародних стратегічних альянсах у галузях телекомунікаційних та авіакосмічних послуг.

Реалізація стратегії переходу сфери послуг на інноваційно-інвестиційну модель розвитку дозволить активізувати всі види економічної діяльності, стимулювати розвиток IT-освіти, залучати hi-tech інвестиції в українську економіку. Конкурентоспроможна сфера послуг стане однією зі складових економічної безпеки країни і значною мірою посилить позиції виробників послуг на внутрішньому й зовнішньому ринках. Одне з нагальних завдань – створення інституційного середовища, сприятливого для розвитку національних сервісних компаній, їх взаємодії з зарубіжними транснаціональними корпораціями та самостійного виходу на міжнародний ринок послуг шляхом комерційної присутності. Оптимізація співвідношення експорту/імпорту сприятиме зростанню конкурентоспроможності національної економіки і зміцненню зовнішньоекономічної позиції України, що має незаперечно важливе значення в контексті її Європейського вибору.

Список використаних джерел:

1. International trade statistics 2012/ World Trade Organization [Electronic resource]. – Access mode : http://www.wto.org/english/res_e/statis_e/statis_e.htm – Screen title.

2. Тіпанов В. В. Тенденції розвитку міжнародної торгівлі послугами в умовах динамізації конкурентного середовища / В. Тіпанов, А. Олефір // Міжнародна економічна політика. – 2008. – № 8-9. – С.171-204.

3. Єріна І.В. Міжнародна торгівля послугами: тенденції розвитку і структура українського ринку [Текст] / І.Єріна // Статистика України. – 2012. – № 4. – С. 39–44.

4. Зайцев В.Є. Тенденції та особливості розвитку посткризового світового ринку послуг в умовах глобалізації /В.Є. Зайцев // Вісник Академії митної служби України. – Серія "Економіка". – 2011. – №2 (46). – С. 54-65.

5. Експрес-випуск: Зовнішня торгівля України послугами за 2012 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http:// www.ukrstat.gov.ua.

6. Зовнішня торгівля України. Статистичний збірник. – Київ. – 2012 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.ukrstat.gov.ua /.

7. Платіжний баланс України – [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.bank.gov.ua /.

8. The Manual on Statistics of International Trade in Services, 2010. [Electronic resource]. – Access mode : http://unstats.un.org/unsd/tradeserv/TFSITS/msits2010.htm/ – Screen title.

Надійшла до редакції 17.12.13

И. Ерина, асп.
ГП "Научно-технич. комплекс статист. исследований", Киев

СБАЛАНСИРОВАННОСТЬ ВНЕШНЕЙ ТОРГОВЛИ УСЛУГАМИ НА ОТДЕЛЬНЫХ СЕГМЕНТАХ УКРАИНСКОГО РЫНКА

В статье исследуется динамика и структура украинского рынка услуг в контексте глобальных тенденций. Представлены результаты статистического оценивания торговых балансов по отдельным сегментам рынка.

Ключевые слова: внешняя торговля услугами, сбалансированность торговки, сегменты рынка услуг, коэффициент покрытия.

I. Yerina, post-graduate
SE "Scientific and technical Complex of statistical studies", Kyiv

BALANCE OF FOREIGN TRADE IN SERVICES ON SEPARATE SEGMENTS OF THE UKRAINIAN MARKET

This article examines the dynamics and structure of the Ukrainian market of services in the context of global trends. It also presents the results of the statistical evaluation of trade balances on separate market segments.

Keywords: foreign trade in services, balance of trade, market segments, the coverage ratio.

УДК 339.7
JEL F3, F4, O5

М. Онопко, асп.
КНУ імені Тараса Шевченка, Київ

ОСОБЛИВОСТІ ОЦІНКИ ДІЯЛЬНОСТІ СУВЕРЕННИХ ФОНДІВ БАГАТСТВА ЯК СУБ'ЄКТІВ ЕКОНОМІЧНИХ ВІДНОСИН

Здійснено аналіз особливостей, притаманним суверенним фондам багатства як суб'єктам економічних відносин та визначено основні підходи до оцінки їх діяльності. Встановлено залежність системи оцінки діяльності зі стратегічними цілями фондів та цілями економічної політики уряду.

Ключові слова: суверенні фонди багатства, оцінка діяльності, економічна політика, стратегія.

Постановка проблеми. Ефективність фінансових ринків достатньо широко досліджена, втім, особливо важливим є дослідження визначення якості діяльності інституцій, які здійснюють операції на вказаних ринках. Визначення якості діяльності є об'єктом зацікавленості вчених та управлінців, оскільки за допомогою застосування даного підходу дозволяє організаціям оцінювати певні параметри діяльності та їх достатність для досягнення успіху в діяльності. Системи оцінювання якості діяльності, засновані на показниках бухгалтерського обліку було розкритиковано через втрату релевантності для використання їх показників для здійснення управління через їх спрямованість у минуле та було визначено необхідність змін у системі визначення якості роботи [1, С. 180]. Вказана проблема згодом знайшла своє вирішення у розвитку різноманітних підходів до визначення якості діяльності, які включали нефінансові показники як невід'ємну частину системи оцінки якості роботи та дозволяли особам, що здійснюють управління організацією, змінювати систему показників у відповідності до поточних цілей організації [2, С. 147]. Ефективне здійснення діяльності фінансовими інституціями є визначальним чинником для ефективного функціонування фінансової системи. Суверенні фонди багатства здійснюють діяльність у складному середовищі, тому визначення її якості є механізмом ex-post формального управлінського контролю, який дозволяє оцінювати результати діяльності у відповідності до поставлених цілей організації, який має піддаватися змінам у відповідності до ситуації, що склалася.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питанням діяльності фондів суверенного багатства присвячено роботи таких дослідників як К.Балдінг, П. Болтон, К.Пістор, Ф.Самама, Дж.Стігліц, проблеми оцінки результатів діяльності розглядаються в роботах Р. Каплана, Д.Отлі, М.Франко-Сантоса, Р.Ченхала.

Невирішені раніше частини загальної проблеми. Особливості визначення якості діяльності суверенних фондів багатства є проблемою, що потребує дослідження.

Мета статті – формулювання підходів до здійснення оцінки якості роботи суверенних фондів багатства у відповідності до їх особливостей як економічного суб'єкта.

Виклад основного матеріалу дослідження. Фінансовий сектор економіки справляє вплив на розвиток економіки через забезпечення мобілізації заощаджень та їх перерозподілу в просторі та часі, що дозволяє іншим економічним суб'єктам зменшувати економічну невизначеність, полегшує процес перетоку коштів від позикодавців до позичаьників. Інтенсивний конкурентний тиск вимагає від фінансових інституцій звертати увагу на якість їх діяльності та роль, яку вони відіграють в сучасній світовій економіці.

Необхідним елементом здійснення діяльності для організацій не залежно від їх поля діяльності та розміру є моніторинг результатів, що вимагає розробки системи, яка дозволяє здійснювати оцінку досягнення цілей організації. Моделі управління, що застосовуються у різних країнах, є результатом взаємодії середовища та рішень, які були прийняті для подолання проблем в управлінні. Система управління організацією має формуватись з метою підвищеня конкурентоспроможності організації, відтак необхідно вимірювати результати для отримання інформації, яка є важливою для формування стратегії організаціїї у подальшому [1, С. 165]. Контроль результатів є важливим для більшості організації та вимагає розробки системи показників результатів діяльності, а також системи заохочення для досягнення найвищої ефективності застосування даної системи та досягення цілей організації у відповідності до її структури. Основним фінансовим показником, що використовується для оцінки діяльності суверенних фондів багатства є прибутковість їх портфелю у порівнянні з еталонним портфелем.

Існує велика кількість "збалансованих" підходів до визначення якості діяльності, в яких здійснюється поєднання показників у різних вимірах організаційної діяльності для потреб ефективного функціонування системи в цілому [3, С. 268]. Основною проблемою є вибір системи визначення якості діяльності та механізму її за-

© Онопко М., 2014

провадження, оскільки середовище здійснення діяльності є важливим фактором формування даної системи, у випадку фондів національного багатсва середовище є достатньо складним, тому важливим є зв'язок між системою оцінки результатів діяльності та організаційною структурою. Оскільки суверенні фонди багатства є механістичною організацією, певні фактори у організації можуть звести нанівець запровадження нових показників для визначення результатів діяльності, які запроваджуються у зв'язку з необхідністю створення більшої вартості для власників та зацікавлених осіб [4, С. 80]. Сучасна система оцінки якості діяльності має включати фінансові та нефінансові показники, хоча використання останніх може призводити до виникнення певних проблем, наприклад упередженій оцінці, виникненні конфліктних ситуацій в організації, зростанні витрат. Невирішеною є також проблема гнучкості системи оцінки результатів діяльності, оскільки в умовах волатильності умов діяльності показники мають відображати зміни ефективним чином, а застосування даної системи має здійснюватися для забезпечення спрятливих умов на нижчих рівнях організації, особливо у державному секторі, до якого відносяться фонди суверенного багатсва.

Теорія обставин (Contingency theory) є поведінковою теорією, яка заснована на дослідженнях лідерства, у випадку організацій вказана теорія визначає влив зміни факторів зовнішнього середовища на зміни всередині організації, не існує визначеного шляху здійснення діяльності, вказаний підхід широко використовується для формування організаційної структури та управління організацією, сама організація являє собою взаємодію мережі елементів для досягнення мети. Втрати ефективності діяльності організації спостерігаються у випадку, коли внутрішні її характеристики на відповідають вимогам зовнішнього середовища, яке є соціально обумовленим та має розглядатися в соціально-економічному, політичному та культурному контексті [5, С. 295, 6, С. 372]. Можливість проактивної діяльності у змінному середовищі надає можливості врахування інтересів зацікавлених сторін та зробити організацію більш легітимною [7, С. 440]. Факторами, які впливають на організацію, є цілі, людські ресурси, технологія, розмір та середовище діяльності, саме вони визначають результативність діяльності [8, С. 5].

Суверенні фонди багатства являють собою фонди активів у національній економіці та за кордоном, що перебувають у власності та управлінні уряду з метою досягнення ряду економічних та фінансових цілей, які включають накопичення та управління резервними активами, стабілізацію макроекономічних наслідків та міжчасового перерозподілу багатства [9]. Розмір суверенних фондів багатства в масштабах національної економіки країни-емітента здебільшого є достатнім для того, аби їх діяльність справляла вплив на ефективність економічної політики.

На нашу думку, важливим аспектом визначення результатів діяльності фондів національного багатсва є визначення показників ризиковості портфелю, заснованих на найкращих практиках та на основі необхідного рівня прибутковості інвестицій. Суверенні фонди багатства являють групу великих глобальних інвесторів з довгостроковим горизонтом інвестування, діяльність яких спрямована на досягнення цілей, поставлених перед ними власником, яким є уряд країни-спонсора. На думку дослідників, накопичення золотовалютних резервів та створення суверенних фондів багатства пов'язане з існуванням наступних мотивів:

– перетворення природних ресурсів на фінансові активи;

– існування позитивного сальдо рахунку поточних операцій платіжного балансу, яке не піддається коригуванню шляхом ревальвації національної валюти;

– необхідність подолання наслідків тимчасового позитивного сальдо рахунку поточних операцій або зростання цін на сировинні ресурси, з метою уникнення дестабілізації національної економіки;

– самострахування від ризиків проциклічного впливу потоків капіталу [10, С.61].

Виходячи з вищезгаданих мотивів, оцінка якості діяльності суверенного фонду багатсва в кожній країні має включати крім вищезгаданих фінансових показників, показники, що вказують на виконання фондом зобов'язань щодо надання суспільних благ у вигляді підтримки економічної політики уряду та діяльності у якості квазіфіскального органу. На нашу думку, застосування збалансованої системи показників дозволяє оцінити діяльність суверенних фондів багатсва та є засобом формування стратегії та управління фондом. Даний підхід використовує чотири основні групи показників важливих для огранізації, які формуються з врахуванням стратегічних цілей: фінансові показники, клієнти, внутрішні процеси, навчання та зростання [11].

Таблиця 1. **Основні групи показників збалансованої системи показників оцінки результатів діяльності суверенних фондів багатства***

Група показників	Індикатори
Фінансові показники	Прибутковість портфеля фонду Загальний обсяг активів фонду Фіскальні правила та правила використання фонду
Клієнти	Відповідність цілям економічної політики Географічний розподіл активів Легітимність діяльності фонду
Внутрішні процеси	Організаційна форма Взаємодія розпорядників коштів фонду та уряду Організація процесу рішень щодо інвестицій
Навчання та зростання	Частка працівників, які підвищили рівень кваліфікації за період

**Джерело:* складено автором на основі джерел [11, 17].

В Таблиці 1 представлені можливі індикатори, які можуть використовуватися для оцінки результатів діяльності фондів національного багатства, втім необхідно враховувати стратегічні цілі фонду та важливість його діяльності для економічної політики уряду в цілому. Оскільки фонди національного багатства здійснюють діяльність як суб'єкти міжнародних економічних відносин, вибор стратегії відбувається у відповідності до умов, що склалися у світовій економіці. Основними показниками, що потребують визначення для формування стратегії є: яким є граничний рівень ризику, що допустимий для управління активами фонду; яким має бути

географічне розміщення, яке дозволило б оптимізувати валютний ризик; на основі вказаних показників має здійснюватися формування організаційної форми, яка відповідала б вимогам уряду, що володіє фондом, та водночас забезпечувала можливість здійснення діяльності у якості інституційного інвестора.

Структура світових фінансових ринків є важливою теоретичною проблемою, що обумовлено зростанням їх значення для розвитку світової економіки. Формування світової економіки було започатковано активізацією міжнародної торгівлі, втім вже на початкових етапах її формування велике значення мали валютні обмінні операції, особливо загострилося питання визначення конвертованості валют після створення Бреттон-Вудської системи та подальшого формування світових фінансових ринків в умовах волатильності. Існуюча структура міжнародних фінансових ринків зародилася після запровадження плаваючих курсів валют, через процес інтеграції та відносного зникнення сегментації ринку. Світовий фінансовий ринок формується зі світового ринку капіталу, світового валютного ринку, та глобальної банківської мережі інститутів, в той же час більшість ринків вже стали у повному сенсі глобальними через існування можливостей для вільного руху капіталу. У світовій мережі міжнародних фінансів вказані складові у взаємодії формують структуру міжнародних фінансових ринків загальними передумовами для цього виступають процеси інтенсифікації глобальної фінансової інтеграції та лібералізації [12, С. 8].

Плаваючі валютні курси та дерегуляція національних фінансових ринків, які тривають з 1970-х до теперішнього часу є джерелом радикальної трансформації у світовій фінансовій системі. Раніше національні уряди ефективно здійснювали формування соціально-економічної політики та стратегії розвитку у відповідності з імперативами внутрішньої політичної стабільності та легітимності, наразі спостерігається зростання ринкової орієнтованості та інтегрованості світової системи. Поглиблення міжнародної фінансової інтеграціїї створює обмеження для вибору заходів національної політики та викликає значну напруженість на національній та міжнародній політичній арені. Збільшення частоти та глибини кризових явищ у фінансовій сфері у останні десятиріччя може бути пов'язане саме зі встановленням ліберального та транснаціонального фінансового порядку [13, С.1].

Центральною проблемою в сучасній міжнародній фінансовій архітектурі є відсутність ефективного механізму подолання боргової кризи, подібної до процедури банкрутства, яка існує у національному законодовстві кожної країни. Наявна структура є фрагментованою та переговори ведуться на основі ініціативи щодо кожного окремого випадку, що є субоптимальним рішенням щодо вчасності рішень та щодо забезпечення рівних умов для різних боржників та кредиторів. Урядові пенсійні фонди та фонди суверенного багатства мають у розпорядженні найбільший обсяг капіталу для інвестування у порівнянні з іншими учасниками ринку, серед яких в якості інституційних інвесторів виступають також і взаємні фонди, страхові компанії. Серед особливостей інституційних інвесторів виділяється диверсифікованість, у зв'язку зі значними обсягами операцій; здатність мати довгострокові зобов'язання та отримувати переваги економії від масштабу. Суверенні фонди багатства до того ж мають переваги, оскільки переважно не мають прямих зобов'язань щодо забезпечення покриття певних чітко визначених витрат, відтак накопичення багатсва у даних фондах та подальше інвестування відбувається за відсутності необхідності враховувати можливість виникнення потреби у вилученні інвестицій. Використовуючи методологію, запропоновану Б. Буше, за якою інституційні інвестори розподіляються в залежності від інвестиційного горизонту на "мігрантів" та "відданих" інвесторів [14], ми можемо віднести суверенні інвестиційні фонди до другої категорії, оскільки короткострокові коливання прибутковості не призводять до вилучення інвестицій. Інституційні інвестори являють собою фінансові інститути, які отримують фінансування від третіх сторін для здійснення інвестування від власного імені в інтересах таких третіх сторін. Крім того, інвестування може здійснюватися в тому числі прямо, – від імені клієнтів, що підвищує силу впливу інституційних інвесторів на процеси, що відбуваються на великій частині ринків капіталу. З метою оптимізації дохідності за прийнятного значення ризику та з метою пруденційного регулювання, інституційні інвестори здійснюють диверсифікацію інвестиційного портфелю, подекуди застосовують активну стратегію інвестування, але більшість здійснюють управління пасивно, використовуючи еталонні портфелі та індексування. Водночас, ланцюг інвестування може бути продовжений за рахунок аутсорсингу управлінців, що одночасно створює більшу дистанцію між компаніями, в які здіснюється інвестування, та власниками-бенефіціаріями, що викликає меншу зацікавленість інституційних інвесторів у контролі та моніторингу корпоративного управління таких компаній. На відміну від пайових фондів та хедж-фондів, які отримують винагороду на основі результатів діяльності компаній, включених до їх портфелю, натомість головним факторам оцінки їх діяльності є обсяг активів, що знаходяться під управлінням [15].

Міжнародний вимір забезпечення відкритих фінансових ринків у фрагментованому регуляторному середовищі виявляється у тому, що визначення правил для управління інвестиціями в кожній країні характеризується обмеженнями. В світі не існує єдиного підходу до визначення національного режиму інвестування. В основному вказане питання вирішується на двосторонній основі у формі міжнародних угод. Найбільш відкритість для іноземних інвестицій характерна для країн ЄС, за ними слідують Японія та США, а Китай, РФ та Індія входять до найбільш закритих країн. Парадоксальним є те, що саме країни, які мають значні фонди національного багатства обмежують притік іноземного капіталу [16, С. 31]. Зміна сприйнятливості суверенних інвестиційних фондів до співвідношення ризику та прибутку, а також величина інвестиційного горизонту залежить від джерела їх наповнення: засновані на доходах від продажу нафти мають найбільший вплив на ризикові активи, а також мають можливість інвестувати на довгий термін, менший ризик готові приймати фонди, засновані на надлишках від торгівлі товарами, а найменший, навіть від'ємний рівень ризику повинен характеризувати фонди, засновані на потоках капіталу, які повинні в той же час інвестувати на короткий строк, щоб мати можливість гнучко реагувати на зміну ситуації.

Висновки. Фонди національного багатства прямо чи опосередковано знаходяться під контролем урядів, здійснюючи інвестиційну діяльність у відповідності до цілей їх власників. Вони діють в рамках капіталістичної системи, але важко вписуються в таку систему відносин через подвійну природу їх цілей. Цілі суверенних інвестиційних фондів продиктовано як вимогами економічної доцільності, так і стратегічними пріоритетами уряду, який володіє фондом національного багатства. Сучасні умови є сприятливими для діяльності фондів національного багатства, оскільки такі фонди мають достатню капіталізацію, можливість довгострокових вкладень, приватний сектор потребує додаткових фінансових

вливань, а заборгованість державного сектору зростає. Фонди національного багатства будуть ставати все більш важливими довгостроковими інвесторами, за умови підвищення прозорості діяльності та налагодження співпраці на міжнародному рівні. Учасники глобальної системи повинні здійснювати пошук збалансованого підходу до узгодження інтересів довгострокових інвесторів та урядів країн, в які здійснюється інвестування.

Фінансові показники являють собою лише частину результатів діяльності суверенних фондів багатства, а їх адекватна оцінка вимагає наявності ширшого кола показників, які визначаються стратегією кожного фонду та цілями уряду, який володіє вказаним фондом. Необхідним є врахування політичного та економічного тиску, що впливає на розподіл активів та структуру управління фондами, а також вплив ринкових чинників на діяльність суверенних фондів багатства. Управління фондами має здійснюватися у спосіб, який передбачає збереження багатства для майбутніх поколінь, зобов'язання фондів повинні покриватися за рахунок доходів від управління ними, варто зазначити, що вказані зобов'язання та правила використання фондів є різними. Відтак, з врахуванням обмежень, які існують щодо управління фондом та прийнятноо рівня фінансового ризику, уряд повинен виконувати ряд умов для забезпеченн ефективного функціонування фонду суверенного багатства: створення корпоративної культури та професійного підходу до управління фондом; використання еталонних портфелів, відповідних особливостям, які притаманні фонду та забезпечують можливість адекватної оцінки діяльності; розробка системи оцінки ризиків, які пов'язані з характеристиками активів, які входять до портфелю фонду. Особливості підходів до оцінки результатів діяльності фондів суверенного багатства визначаються тим, що вони знаходяться у власності уряду, що відрізняє їх від інших інституційних інвесторів, оскільки їх створення та цілі мають бути легітимними з точки зору суспільства та оптимізувати діяльність відповідно політиці уряду.

Список використаних джерел:

1. Johnson H. T. Relevance lost: the rise and fall of management accounting./ H.T. Johnson and R.S. Kaplan. Harvard Business School Press. – Cambridge, MA. – 1987. – 269 c.

2. Sinclair D. and Zairi, M. (2000) Performance measurement: a critical analysis of the literature with respect to total quality management. / D. Sinclair and M. Zairi // International Journal of Management Reviews. – № 2. – 2000. – С. 145 – 168.

3. Chenhall R. Multiple Perspectives of Performance Measures / R. H. Chenhall, K. Langfield-Smith, // European Management Journal. – Volume 25. – Issue 4. – 2007. – С. 266-282.

4. Franco-Santos M. Contemporary performance measurement systems: A review of their consequences and a framework for research. / M. Franco-Santos, L. Lucianetti, M. Bourne // Management Accounting Research. – Volume 23. – Issue 2. – June 2012. – С. 79-119.

5 Otley D. Management control in contemporary organizations: towards a wider framework / D. Otley // Management Accounting Research. – Volume 5. – Issues 3–4, September 1994. – С. 289-299.

6 Neimark, M. The social construction of management control systems. / M. Neimark and T. Tinker // Accounting, Organizations and Society. – 11(4-5). – 1986. – С. 369-395.

7 Modell S. Performance measurement and institutional processes: a study of managerial responses to public sector reform. / S. Modell // Management Accounting Research. – Volume 12. – Issue 4. – December 2001. – С. 437-464.

8 Jackson M. C. Organisation Design and Behaviour. / M.C. Jackson. – An MBA Manual. – University of Hull. – Hull. – 1990.

9. Fotak V. Are SWFs Welcome Now? / V. Fotak, W. Megginson. – 2009 Електронний ресурс] Режим доступу: http://www.gresi-cetai.hec.ca/cref/sem/documents/081107.pdf

10. Bolton P. Sovereign wealth funds and long-term investing / [edited by Patrick Bolton, Frederic Samama, and Joseph E. Stiglitz.]. Perseus Books Group. Kindle Edition.2011. – 220 c.

11. Introduction to the Balanced Scorecard for the public Sector [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://stellarleadership.com/docs/Leadership%20Blog/Introduction%20to%20the%20Balanced%20Scorecard%20for%20the%20Public%20Sector%20V8.pdf

12. Ghosh D.K. The global structure of financial markets: an overview/edited by D. K. Ghosh and Edgar Ortiz [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.paginaspersonales.unam.mx/files/274/Publica_20110707042411.pdf

13. Underhill G. International Financial Governance under Stress : Global Structures Versus National Imperatives. / G. Underhill, X. Zhang. – West Nyack, NY, USA: Cambridge University Press. – 2003. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://site.ebrary.com/lib/hbobib/Doc?id=10064292&ppg=17

14. Bushee B.J. Do institutional investors prefer near-term earnings over long-run value? / B.J. Bushee [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://acct3.wharton.upenn.edu/faculty/bushee/bb01.pdf

15. The Role of Institutional Investors in Promoting Good Corporate Governance, Corporate Governance, OECD Publishing, 2011 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/49081553.pdf

16. Economics of sovereign wealth funds: issues for policymakers / edited by Udaibir S. Das, Adnan Mazarei, and Han van der Hoorn. – Washington D.C.: International Monetary Fund, 2010. – 300 p.

17. Scorecarding for the public sector: Align goals, deliver results [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.majorcities.eu/generaldocuments/pdf/ibm_government_scoring_service.pdf

Надійшла до редакції 08.11.13

М. Онопко, асп.
КНУ имени Тараса Шевченко, Киев

ОСОБЕННОСТИ ОЦЕНКИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ СУВЕРЕННЫХ ФОНДОВ БОГАТСТВА КАК СУБЪЕКТОВ ЭКОНОМИЧЕСКИХ ОТНОШЕНИЙ

Осуществлен анализ особенностей, присущих суверенным фондам богатства как субъектам экономических отношений и определены основные подходы к оценке их деятельности. Установлена зависимость системы оценки деятельности и стратегических целей фондов и целей экономической политики правительства.

Ключевые слова: суверенные фонды богатства, оценка деятельности, экономическая политика, стратегия.

M. Onopko, post-graduate student
Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv

PECULIARITIES OF PERFORMANCE MEASUREMENT IN SOVEREIGN WEALTH FUNDS

Sovereign wealth funds as the subjects of economic relations are analyzed and the main approaches to the assessment of their activities are discussed. The dependence of the performance measurement system and the strategic objectives of the funds and economic policy objectives of the government is indicated.

Keywords: sovereign wealth funds, performance measurement, economic policy, strategy.

УДК 330.332
JEL G24

Н. Плєшакова, асист., асп.
КНУ імені Тараса Шевченка, Київ

МІЖНАРОДНІ РЕЙТИНГИ У ВИЗНАЧЕННІ ФІНАНСОВОЇ СТАБІЛЬНОСТІ УКРАЇНИ

У статті досліджується проблема глобальної фінансової стабільності і позиція України у міжнародних кредитних рейтингах, що складаються міжнародними організаціями та установами, та аналізується вплив рейтингової оцінки на фінансову стабільність країни в цілому.

Ключові слова: кредитні рейтинги, індекс "Ведення бізнесу", індекс глобальної конкурентоспроможності, індекс економічної свободи, спекулятивний клас, фінансова стабільність, фінансова криза.

Постановка проблеми. Проблеми глобальної фінансової стабільності почали активно дебатуватися з розвитком фінансової глобалізації та формуванням передумов її неоднозначного впливу на усю світову економіку, окремі регіони чи певні країни. Фінансова нестабільність як результат дії фінансової глобалізації та лібералізації несе в собі валютні, банкові та боргові складові, взаємне переплетення яких паралізує функціонування окремих сегментів фінансового ринку, таким чином порушуючи виконання ним розподільних та перерозподільних функцій. В підсумку все це призводить до коливань в рівновазі економічних систем країн, провокуючи появу фінансових криз. Тому стабільність теоретично може бути ототожнена з наднаціональним виміром функціонування глобальної економіки, а отже, можна було би припустити, що і вирішення основних проблем її забезпечення також повинно здійснюватись на міжнародному рівні.

Головною метою кожної країни є забезпечення сталого економічного зростання. З метою підтримки стабільності в економіці можуть використовуватися різні інструменти, тому рейтингу належить особлива роль у забезпеченні економічної сталості, що підкреслює актуальність обраної теми дослідження.

Аналіз останніх публікацій. Проблематиці дослідження кредитних рейтингів та їх впливу на інвестиційні рішення присвячена велика кількість праць, вагомий внесок у цій сфері зробили такі вчені, як Л.Долінський, І.Лютий, З.Варналій, В.Ніколаєв, О.Василик, В. Шелудько, Д.Фельдман, М.Хоудрі та інші.

Не вирішені раніше частини загальної проблеми. Разом з тим існує потреба у вивчення зарубіжного досвіду реалізації рейтингового оцінювання та його впливу на фінансову стабільність.

Метою статті є дослідження впливу міжнародних рейтингів на фінансову стабільність України.

Виклад основного матеріалу. Сьогодні у світі існує велика кількість різних індексів і рейтингів: глобальних і локальних, комплексних і спеціалізованих, регулярних і одноразових. Аналіз найбільш відомих підходів до оцінки інвестиційної привабливості країни показує, що міжнародні агентства та організації як основні параметри використовують показники макроекономічного та соціального розвитку, використовуючи при цьому різну кількість та різні складові для розрахунку рейтингу держав [3].

Міжнародні рейтинги є важливим джерелом інформації для великих світових компаній та інвестиційних фондів, вони дають характеристику різним сторонам економічних процесів в державах, та допомагають інвесторам визначити найбільш привабливі країни для своїх капіталовкладень. Така рейтингова оцінка присвоюється державам-емітентам боргових зобов'язань, органам місцевої влади і допомагає окремим суб'єктам інвестиційного процесу у прийнятті інвестиційних рішень. Міжнародні рейтинги допомагають визначити ступінь довіри до кредитора, і чим він вищий, тим на триваліший термін та на дешевші ресурси може розраховувати позичальник [6]. Разом із цим формується адекватний попит і ціна на боргові зобов'язання. При цьому встановлена доходність на них є обернено пропорційною значенню кредитного рейтингу. Уряд чи компанія з низьким рейтинговим показником, звичайно, мають шанс розмістити весь випуск облігацій, але якщо їм забезпечена достатня доходність. Єдиним обмежуючим фактором емітентів боргових зобов'язань із низьким кредитним рейтингом є відсутність серед потенційних покупців інвесторів із консервативною інвестиційною політикою (пенсійні фонди, окремі страхові та інвестиційні компанії).

Таким чином, кредитний рейтинг являє собою незалежну суб'єктивну якісну оцінку, якою інвестори керуються при визначенні ступеня довіри до кредитора і допомагає приймати рішення про здійснення інвестицій.

Суверенний кредитний рейтинг, котрий отримують держави-емітенти боргових зобов'язань, є системою умовних показників оцінки можливості і готовності уряду країни погашати випущені боргові зобов'язання в національній і іноземних валютах у відповідності до умов їх випуску, тобто кредитний ризик країни-емітента.

Суверенний кредитний рейтинг розробляється спеціалізованими рейтинговими агентствами за певною рейтинговою шкалою. У міжнародному рейтинговому бізнесі домінує невелика кількість компаній. Ключовими факторами потужності компаній є загальновизнаність їх рейтингів серед міжнародних інвесторів, емітентів і регулюючих органів. До світових лідерів відносяться: "Standard and Poor's Corporation" ("S&P") і "Moody's Investors Service, Inc." ("Moody's"), які займаються рейтинговою справою понад 50 років і історично орієнтовані на американський ринок США, Fitch Ratings Ltd. ("FITCH"), що створилося у на основі злиття трьох агентств: американських Fitch Investor Services (США) і Duff & Phelps Credit Rating Co. ("DCR"), що мали велику розгалужену мережу по всьому світу і міцні позиції у Латинській Америці, і IBCA (Великобританія), методологія якого більше прийнятна для європейських країн, Rating & Investment Information Inc. (Японія), створене на основі злиття провідних японських агентств "Nippon Investor Service" і "Japan Bond Reserch Institute" і рейтинг якого є індикатором стабільності та платоспроможності емітента для інвесторів азіатського регіону [10].

Глобальні міжнародні рейтингові агентства регулярно публікують так звану "статистику дефолтів", яка формується в результаті обробки значних обсягів накопичених статистичних даних щодо погашення (або не погашення) в часі боргових зобов'язань позичальниками в розрізі їх кредитних рейтингів. Ці дослідження відносять до актуарних методів, які серед професіоналів фінансового ринку отримали назву "аналіз виживання" [1].

Для інвестора рейтинги, що обчислюються рейтинговими агентствами допомагають скласти уявлення про

© Плєшакова Н., 2014

інвестиційний клімат країни знаходження емітента, самого емітента, та його цінних паперів. Рейтинги для інвесторів являються простим та зручним інструментом визначення кредитного ризику та премії за ризик [10].

Що стосується України, то співробітництво з міжнародними кредитними рейтинговими агентствами розпочалось у 1997 році, коли вперше було здійснено випуски зовнішніх боргових зобов'язань, що вимагало отримання кредитних рейтингів. На жаль, за весь період співпраці уряду з міжнародними рейтинговими агентствами, кредитні рейтинги боргових зобов'язань України жодного разу не знаходились в інвестиційній категорії. Розглядаючи детально останні кредитні рейтинги короткострокових та довгострокових боргових зобов'язань України в національній та іноземній валютах, слід зазначити, що міжнародні рейтингові агентства відносять їх до середнього або низького рівня спекулятивного класу. Присвоєні рейтинги свідчать, що короткострокові та довгострокові боргові зобов'язання України в іноземній та національній валютах мають спекулятивний характер, емітент має можливості для їх погашення, однак ці можливості є дуже чутливими до несприятливих економічних умов, настання яких негативно вплине на подальше обслуговування боргових зобов'язань (табл. 1) [4].

Таблиця 1. **Порівняння кредитних рейтингів різних агентств для України***

Рейтингове агентство	Основний рейтинг	Прогноз для України
Moody's	Суверенний рейтинг країни	B2, прогноз стабільний
Standart and Poor's	Довгостроковий рейтинг за зобов'язаннями в національній валюті	B+, прогноз стабільний
Fitch	Довгостроковий рейтинг дефолту емітента в національній валюті	B, прогноз позитивний
Japan Raiting and Investment Information, Inc.	Рейтинг за зобов'язаннями в національній валюті	BB-, прогноз стабільний

**Джерело:* побудовано авторами на основі даних Міжнародних агенцій.

Присвоєння міжнародними агентствами борговим зобов'язанням України рейтингів спекулятивного класу зумовлене наявністю багатьох негативних факторів у вітчизняній економічній та політичній сферах, зокрема:

– постійна економічна та політична нестабільність в країні;

– негативна історія реструктуризації державного боргу;

– проблеми неплатежів у народному господарстві;

– низький рівень прямих іноземних інвестицій, а також, наявність переважно дефіциту поточного рахунку платіжного балансу країни;

– залежність від експорту металопродукції;

– світова фінансова криза 2008 року та поширення на цій основі кризових явищ в Україні;

– наявність ризиків у банківському та корпоративному секторах;

– високий рівень державного боргу, дефіциту бюджету, інфляції;

– незначні обсяги міжнародних резервів Національного банку України, що підвищує ризик невиконання державою своїх зобов'язань за зовнішніми запозиченнями;

– низька передбачуваність політичної ситуації в країні [4].

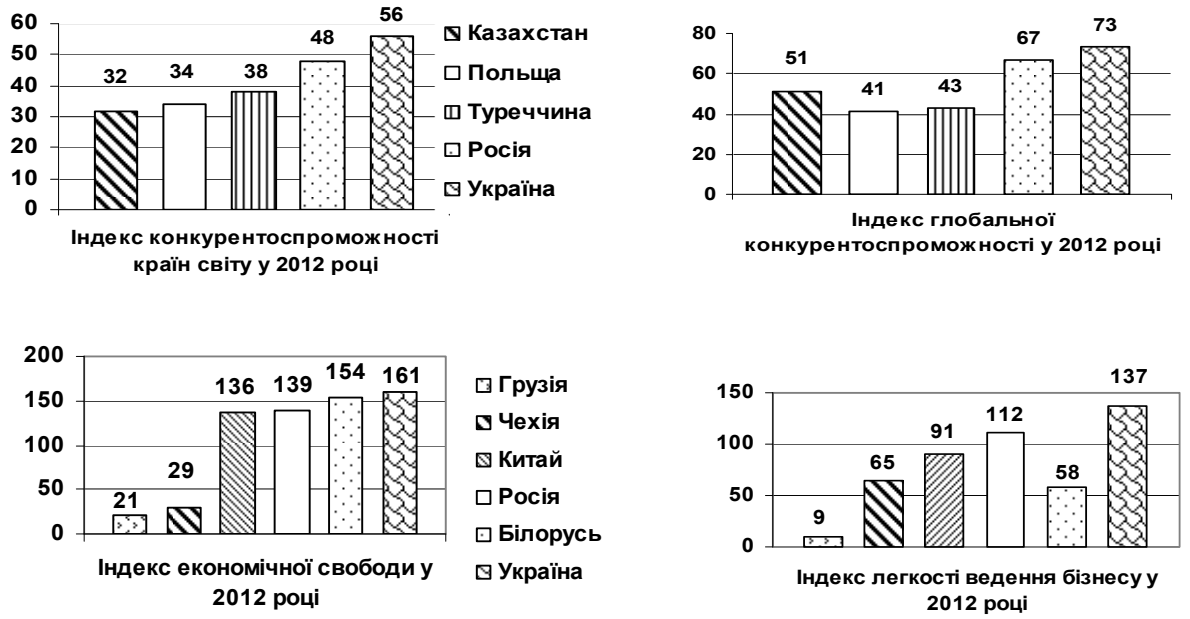


Рис.1. Динаміка позицій України в міжнародних індексах*

**Джерело:* Institute for Management Development, The World Competitiveness Yearbook, 2007-2012; World Economic Forum, The Global Competitiveness Report, 2007-2012.

Згідно з проектом Світового банку та Міжнародної фінансової корпорації Doing Business розраховується щорічний індекс "Ведення бізнесу", який є інтегральним показником із дев'яти складових, що впливають на його

формування (табл. 2) [11]. Серед 189 досліджуваних держав станом на 2013 рік Україна отримала 112 місце за легкістю ведення бізнесу. Найближчими сусідами нашої країни є Ліван (111 місце), Пакістан (110 місце) та Папуа-Новая Гвинея (114 місце).

Таблиця* 2. Динаміка позицій України в Індексі ведення бізнесу (у розрізі окремих показників)

№	Показник	2009 р.	2010 р.	2011 р.	2012 р.	2013 р.	+/-
1	Започаткування бізнесу	126	134	136	118	112	-6
2	Дозвільна система у будівництві	181	181	181	179	186	+7
3	Реєстрація власності	144	141	160	164	158	-6
4	Доступ до кредитів	27	30	30	32	24	-8
5	Захист прав інвесторів	143	109	108	109	127	+18
6	Система оподаткування	182	181	181	181	168	-13
7	Міжнародна торгівля	139	139	139	139	148	+9
8	Забезпечення виконання контрактів	46	43	43	43	45	+2
9	Ліквідація підприємств	145	145	145	150	157	+7
	Ведення бізнесу	**146**	**142**	**147**	**145**	**140**	**-5**

**Джерело:* побудовано авторами на основі даних [10].

Порівнюючи наведені дані, необхідно відмітити деяке поліпшенні позицій нашої держави з реєстрації бізнесу (підприємства) та системи оподаткування, у зв'язку із уведенням Податкового кодексу, що, фактично, і вплинуло на підняття рейтингу індексу "Ведення бізнесу" для України на 28 позицій у порівнянні з початком 2013 року. Одним з найслабших місць України серед позицій у міжнародному просторі є захист прав інвесторів. Також слід зазначити, що серед дев'яти складових цього рейтингу сім знаходяться нижче сотого місця. Для іноземного інвестора така ситуація є фактором високого ризику ведення бізнесу в нашій країні.

Окрім даних індексів у світовій практиці активно почали застосовувати методологію SEDA (Аналіз сталості економічного розвитку країни), розроблену компанією The Boston Consulting Group, що стала інструментом діагностики і порівняльного аналізу, використовуваним для оцінки сталості економічного розвитку країни й успішності перетворення її економічного зростання в добробут громадян.

Деякі особливості SEDA відрізняють її від наявних аналогів. По-перше, це широке охоплення. Щоб оцінити основні складові добробуту, використовуються десять вимірів соціально-економічного розвитку. По-друге, SEDA оцінює розвиток за трьома часовими горизонтами: поточний рівень добробуту, недавній прогрес (за останні п'ять років) і довгострокова сталість. По-третє, SEDA демонструє порівняльну ефективність країни в переведенні ВВП і зростання ВВП в добробут її населення. По-четверте, вона дає можливість вибрати будь-яку референтну групу країн і порівняти її з досліджуваною країною.

Оцінка порівняльної ефективності країни. До методології SEDA введено два важливі поняття – відношення добробуту до багатства і відношення зростання добробуту до зростання багатства.

- Коефіцієнт відношення добробуту до багатства дозволяє порівняти рівень добробуту населення з рівнем доходів країни (ВВП на душу населення за паритетом купівельної спроможності). Чим вищий коефіцієнт, тим кращі вигоди добробуту пропонує країна при фіксованому рівні розвитку економіки.
- Коефіцієнт відношення зростання добробуту до зростання багатства показує, наскільки ефективно країна переводить зростання ВВП у підвищення рівня добробуту. Знову ж таки, чим вищий коефіцієнт, тим ще більше покращав добробут населення країни за останні п'ять років при фіксованому зростанні ВВП (Табл.3).

Таблиця 3.* Показники і коефіцієнти SEDA для референтних країн

Країна	Поточний бал SEDA	Оцінка динаміки розвитку	Коефіцієнт багатства до добробуту	Коефіцієнт зростання багатства до зростання добробуту
Росія	54,4	64,3	0,95	0,96
Бразилія	47,8	100	1,05	1,45
Канада	88,4	64,4	1,02	1,17
Китай	37,4	70,7	1,03	0,75
Малайзія	57,3	58,8	1,05	0,87
Україна	49,7	71	1,51	1,19
Південна Корея	82,2	82,4	1,01	1,19

**Джерело:* складено авторами на основі The Boston Consulting Group, SEDA Ukraine country report, 2013.

Попри те, що отримані результати в цілому позитивно характеризують соціально-економічну ситуацію в країні, до них треба підходити з деякою обережністю. Не зростання продуктивності, а зростання добробуту населення є кінцевою метою, тому для подальшого збільшення добробуту уряд з-поміж іншого повинен приділяти більше уваги підтримці високого рівня економічного зростання.

Проте державна політика країни не стоїть на місці, так Програма економічних реформ на 2010-2014 роки "Заможне суспільство, конкурентоспроможна економіка, ефективна держава", започаткувала проведення структурних змін в економічному та соціальному житті країни шляхом підвищення ефективності державного управління, модернізації базових галузей економіки, формування сприятливого економічного середовища для розвитку бізнесу та приватної ініціативи. В рамках реалізації останньої була створена Державна програма активізації розвитку економіки на 2013-2014 роки, що повинна забезпечити прискорення розвитку пріоритетних галузей національної економіки, сприяти позитивним структурним зрушенням в економіці, диверсифікації та зни-

женню енергоємності виробництва з метою підвищення добробуту громадян України. Так уряд до ключових своїх завдань відносить якнайширше залучення інвестиційних капіталів, які стануть джерелом нових знань, технологій і принципів управління, підвищення зайнятості.

Висновки. Таким чином, міжнародні рейтинги є ефективними інструментами, що сприяють елімінуванню інформаційної асиметрії, а велика кількість методик ранжування дозволяє інвестору отримати інформацію стосовно всіх аспектів інвестиційної привабливості країни; місця в рейтингах формують інвестиційний імідж країни, а ігнорування результатів рейтингів здатне призвести до фінансової ізоляції країни;

Світова фінансова криза суттєво вплинула на позицію України у міжнародних рейтингах. Падіння рейтингів України зумовлює зниження її інвестиційної привабливості та, як наслідок, зменшення у майбутньому потоку іноземних інвестицій. Окрім того рейтинги міжнародних організацій та установ дозволяють побачити реальну ситуацію у країні, виявити слабкі сторони.

Список використаних джерел:

1. Долінський Л. Моделювання кредитних рейтингів за національною та міжнародною рейтинговими шкалами/ Л. Долінський// Вісник НБУ. – №10 – 2010р. – С.50-54.

2. Варналій З.С. Ринок суверенних єврооблігацій України: проблеми становлення та перспективи розвитку [Текст]: [монографія] / З.С. Варналій, С.М. Марченко; Держ. податк. адмін. України [та ін.] – К.: Знання України, 2010. – 311 с.

3. Марченко Н. А. Рейтингова оцінка України за рівнем інвестиційної привабливості/ Н. А. Марченко// Науковий вісник ЧДІЕУ. – № 2 (10), 2011.

4. Могилко Л.В. Кредитні рейтинги боргових зобов'язань України та чинники їх поліпшення/ Л. Могилко// Науковий вісник: Фінанси, банки, інвестиції – 2012 – №4. – с. 91-95.

5. Николайчук О. Інвестиційна привабливість України крізь призму міжнародних рейтингів / О. Николайчук// Науковий вісник Житомирського національного університету. – 2009. – № 3 (15). – С.197-201.

6. Онопрієнко О. Д. Міжнародний рейтинг України як критерій її інвестиційної привабливості. – Режим доступу: http://www.nbuv.gov.ua/e-journals/PSPE/2011_3/ Onoprienko_311.htm. – Назва з екрана.

7. Пластун О.Л. Міжнародні інвестиційні рейтинги як засіб усунення інформаційної асиметрії на макроекономічному рівні/ О.Л. Пластун, О.В. Дудкін// Маркетинг і менеджмент інновацій, 2012, № 3. – с.191-198.

8. Украина в мире: обзор международных индексов 2013 [сайт]: Фонд ефективне управління. – Режим доступу: http://www.feg.org.ua/docs/ukraine_inthe_world_2013_rus_web.pdf. – Назва з екрана.

9. Що таке кредитний рейтинг? [сайт]: Міністерство фінансів України. – Режим доступу: http://www.minfin.gov.ua/control/publish/article/main? art_id= 63151&cat_id=63150. – Назва з екрана.

10. Юркевич О.М. Кредитні рейтиги як інструмент оцінки кредитного ризику/ О.М. Юркевич // Збірник наукових праць КНЕУ "Фінанси облік і аудит". – 2009. – Випуск 13. – С. 130–135.

11. Ease of Doing Business in Ukraine [сайт]:Режим доступу: http://doingbusiness.org/data/exploreeconomies/ukraine. – Назва з екрана.

Надійшла до редакції 23.12.13

Н. Плешакова, ассист., асп.
КНУ имени Тараса Шевченко, Киев

МЕЖДУНАРОДНЫЕ РЕЙТИНГИ В ОПРЕДЕЛЕНИИ ФІНАНСОВОЙ СТАБИЛЬНОСТИ УКРАИНЫ

В статье исследуется проблема глобальной финансовой стабильности и позиция Украины в международных кредитных рейтингах, состоящих международными организациями и учреждениями, и анализируется влияние рейтинговой оценки на финансовую стабильность страны в целом.

Ключевые слова: кредитные рейтинги, индекс "Ведение бизнеса", индекс глобальной конкурентоспособности, индекс экономической свободы, спекулятивный класс, финансовая стабильность, финансовый кризис.

N. Plieshakova, assistant, post-graduate student
Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv

INTERNATIONAL RATINGS IN DETERMINING THE FINANCIAL STABILITY OF UKRAINE

Problem of the global financial stability and position of Ukraine in international ratings are considered in the paper. Impact of ratings assessment on the financial stability of the country in general is analysed.

Keywords: credit rating, index "Doing Business", Global Competitiveness Index, Economic Freedom Index, speculative grade, financial stability, financial crisis.

УДК 336.77.067
JEL G 21

Н. Шпигоцька, асп.
КНУ імені Тараса Шевченка, Київ

РОЛЬ БАНКІВСЬКОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ У ФІНАНСУВАННІ КАПІТАЛЬНИХ ІНВЕСТИЦІЙ В НАЦІОНАЛЬНУ ЕКОНОМІКУ

Розглянуто структуру фінансування капіталу вітчизняних підприємств за джерелами, формами та строками фінансування. Досліджено структуру фінансування капітальних інвестицій в економіці України. Визначено роль банківського кредитування у фінансуванні поточної та інвестиційної діяльності вітчизняних підприємств. Визначено основні напрями стимулювання банківського кредитування національної економіки.

Ключові слова: банківська система, кредити, депозити, фінансові ресурси, інвестиції.

Постановка проблеми. Банківська галузь у сучасних умовах суттєво змінюється внаслідок глобалізації фінансових ринків, зростання промислового капіталу та розвитку інформаційних технологій, появи нових банківських продуктів та поширення новітніх інформаційних технологій, диверсифікації банківської діяльності та посилення банківської конкуренції, змін у законодавстві тощо. Однією з найпомітніших ознак банківської галузі сьогодні стала консолідація, або зменшення кількості банківських установ, що одночасно супроводжується збільшенням обсягів банківських активів та нарощенням обсягів банківського кредитування. Розширення ролі банків полягає у концентрації та централізації банківського капіталу. У першому випадку мається на увазі збільшення банків за рахунок власних джерел, тобто капіталізації прибутку. Централізація банківського капіталу означає збільшення за рахунок організаційних заходів, у тому числі злиття й поглинання банків, що розширює ресурсну базу та посилює ринкову позицію окремих банківських установ.

© Шпигоцька Н., 2014

Розвиток та розширення банківського фінансування тісно пов'язане з реалізацією інвестиційного потенціалу національної економіки, що є ключовою умовою забезпечення стабільного зростання та подолання наслідків світової фінансової кризи. На сьогодні банківська система України лишається найбільш розвинутою ланкою фінансового ринку України та, відповідно, займає ключову позицію у кредитуванні вітчизняних підприємств.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблематика ролі банківського кредитування у фінансуванні інвестицій в національну економіку є достатньо висвітленою у працях таких вітчизняних та зарубіжних вчених Л. Алексеєнко, Васильєва Т., Васильченко З., В. Геєць, О. А. Єпіфанов, Коупленд Т., Лєонов С., І. Лютий, Ф. Мишкін, Роуз П., Савлук, І. Сало, Дж. Стигліц, Дж. Тобін, І. Фішер та ін.

Невирішені раніше частини загальної проблеми. Проте на сьогодні залишається актуальним дослідження еволюції ролі банківського кредитування у забезпеченні стабільного зростання національної економіки та вплив сучасних трансформаційних процесів у банківській системі України на обсяги та умови кредитування вітчизняних підприємств.

Метою даного дослідження є визначення ролі банківської системи України у забезпеченні фінансування діяльності реального сектору національної економіки та капітальному інвестування в національній економіці. При цьому особливу увагу буде приділено тим обмеженням в рамках банківської системи України, що утримують вітчизняні банківські інститути від нарощення обсягів кредитування національної економіки.

Виклад основного матеріалу дослідження. Розглядаючи вклад банківської системи України у сприяння реалізації інвестиційного потенціалу реального сектору національної економіки слід по-перше розглянути частку банківського фінансування у структурі капіталу вітчизняних підприємств. На найбільш загальному рівні агрегована структура капіталу підприємств реального сектору складається з таких основних елементів, як власний капітал та зобов'язання, тобто борг. В даному випадку ми не виділяємо такі проміжні елементи капіталу підприємств, як привілейовані акції, конвертовані облігації тощо [1, с.180-184].

Відповідно до даних офіційної статистика, частка зобов'язань (загалом поточних та довгострокових) у структурі капіталу вітчизняних підприємств поступово зростала на протязі вісім років – з 50% на кінець 2004 року до 62% на кінець 2012 року. Тобто середньорічний темп приросту частки запозиченого капіталу підприємств склав 2.4% на рік (рис.1).

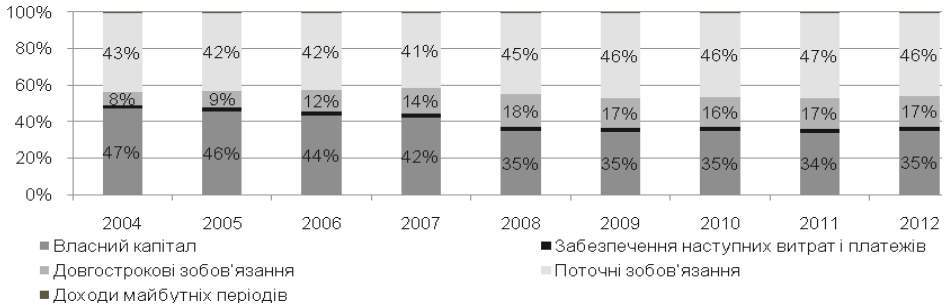


Рис.1. Структура балансу підприємств України в динаміці (%; 2004-12)*

**Джерело:* складено автором на основі [4].

При цьому частки поточних та довгострокових зобов'язань у структурі балансу зростали з різною інтенсивністю – частка поточних зобов'язань збільшувалася з середньорічним темпом у 0.7%, з 43% сукупного капіталу на кінець 2004 року, до 46% на кінець 2012. При цьому варто зазначити, що 84% від загального обсягу поточних зобов'язань вітчизняних підприємств складає кредиторська заборгованість, середній темп зростання якої за останні п'ять років становив 16% на рік та призвів до збільшення її частки у сукупному капіталі підприємств з 33.4% на кінець 2007 року до 38.1% на кінець 2012 року.

Одним з основних елементів поточних зобов'язань вітчизняних підприємств також є короткострокові кредити банків, що використовуються для фінансування їх поточної операційної діяльності та поповнення обігових коштів. За даними Національного банку України, на кінець 2012 року обсяг короткострокових кредитів виданих нефінансовим корпораціям склав 296.5 млрд. грн., що на 18% більше ніж на кінець 2011 року, а середньорічний темп зростання починаючи з 2008 року становив 9.3% [3]. При цьому на кінець 2012 року частка короткострокових кредитів банків у сукупних активах вітчизняних підприємства становила лише 5.8%, практично незмінно з кінця 2007 року. Тобто можемо зробити висновок, що значний щорічний приріст обсягів поточних зобов'язань підприємств був забезпечений в першу чергу накопиченням значних обсягів кредиторської заборгованості у наслідок погіршення платіжної дисципліни. І хоча темпи нарощення обсягів короткострокового кредитування підприємств в Україні перевищували темпи нарощення кредиторської заборгованості, їх питома вага залишилася незначною, а відповідно і вклад банківської системи у фінансуванні поточної діяльності вітчизняних підприємств.

В той же час тем зростання довгострокових зобов'язань склало 9.1% на рік, відповідно частка довгострокових зобов'язань у структурі капіталу вітчизняних підприємств більш ніж подвоїлася з на кінець 2012 року у порівнянні з 2004 роком та становила 17%. Частка ж безпосередньо довгострокових банківських кредитів у структурі довгострокових зобов'язань підприємств суттєво зменшилася на кінець 2012 року до 34% у порівнянні з середнім показником за 2005-11 роки (43%), або 5.7% від загального обсягу капіталу вітчизняних підприємств. Таким чином, сукупний вклад банківської системи у фінансуванні функціонування національної економіки на кінець 2012 року становив 11.5%, більш ніж вдвічі більше ніж на кінець 2004 року, проте на 22%

менше ніж на кінець 2008 року, що пояснюється наслідками світової фінансової кризи.

Наступним етапом дослідження буде аналіз джерел фінансування капітальних інвестицій в національній економіці. За 2012 рік основним джерелом капітальних інвестицій в національну економіку стали власні ресурси підприємств та організацій (59% від загального обсягу капітальних інвестицій, або 156,1 млрд. грн. (рис.2). Наступною за обсягом джерелом фінансування були кредити банків та інші позики, обсяг яких у 2012 році склав 42.5 млрд. грн., або 16.1% від загального обсягу капітальних інвестицій.

Рис. 2. Капітальні інвестиції за джерелами фінансування у 2012 році (млн. грн.)*

**Джерело:* складено автором на основі [5].

Таким чином можемо дійти висновків, що банківське кредитування на сьогодні є джерелом фінансування лише близько 13% сукупних активів вітчизняних підприємств, при цьому кредити зі строком погашення більше 5 років складають 12% від загального обсягу наданих кредитів. Крім того, частка банківських кредитів у фінансуванні капітальних інвестицій залишається в межах 16% від їх загального обсягу. Все це говорить про досить обмежене використання потенціалу інструментів банківського кредитування для цілей фінансування як поточної діяльності підприємств, так і для фінансування інвестиційної діяльності, тобто реалізації інвестиційного потенціалу національної економіки.

Серед причин такого обмеженого використання банківського кредитування в національній економіці можна виділити декілька причин, серед яких обмеженість фінансових ресурсів окремих банківських установ для цілей фінансування великих інвестиційних проектів, значний рівень ризику пов'язаний з інвестуванням, низький рівень кредитоспроможності вітчизняних підприємств та брак предметів застави.

Якщо ж розглядати обмеження до розширення банківського кредитування з точки зору ресурсних обмежень банків – доцільно розглянути власне структуру фінансування банківських установ в України ти визначити специфіку та співвідношення основних його складових.

Станом на 01.01.2013 року загальні активи банківської системи України становили 1,127.2 млрд грн. При цьому сукупний капітал банків склав 169.3 млрд грн., або 15.0% від сукупних активів банків. Власний капітал являє собою найбільш стабільну складову ресурсної бази банківської системи та не має часових обмежень у застосуванні, проте основними його функціями лишаються захисна та регулююча. А основним джерелом нарощення активів банків є залучення коштів клієнтів – фізичних та юридичних осіб.

Рис. 3. Агрегована структура пасивів банків України станом на 01.01.2013 року (млн. грн.)*

**Джерело:* складено автором на основі [3].

Кошти клієнтів – фізичних та юридичних осіб – складають основну пасиву балансу вітчизняних банків та станом на 01.01.2013 року загалом становили 597.6 млрд грн., або 53% від загальної вартості активів банківської системи України. При цьому сума коштів юридичних осіб склала 227.2 млрд грн., або 20% від загальної вартості активів, а вартість коштів фізичних осіб – 369.9 млрд грн., або 33% від загальної вартості активів. Тобто саме депозити фізичних та юридичних осіб становлять собою більше половину сукупних ресурсів комерційних банків. Якщо ж розглянути строкову структуру таких вкладів – слід відмітити, що серед них превалюють короткострокові депозити.

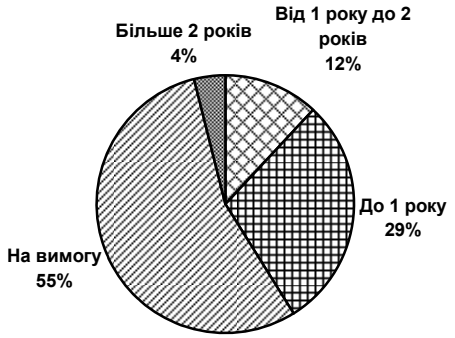


Рис. 4. Депозити нефінансових корпорацій у розрізі строків погашення станом на 01.01.2013 року (млн.грн.)*

**Джерело:* складено автором на основі [3].

Серед депозитів суб'єктів господарювання вклади строком понад 2 роки станом на 01.01.2013 року становлять лишу 6.5 млрд грн., або лише 4% від загальної вартості вкладів. Серед вкладів фізичних осіб – загальна вартість депозитів троком погашення більше 2 років становила 27.1 млрд грн., або 7% від загальної вартості вкладів домогосподарств. Загалом за вкладами фізичних та юридичних осіб сукупна вартість довгострокових (понад 2 роки) депозитів склала 33.6 млрд грн., або 3% від сукупної вартості активів банківської системи України.

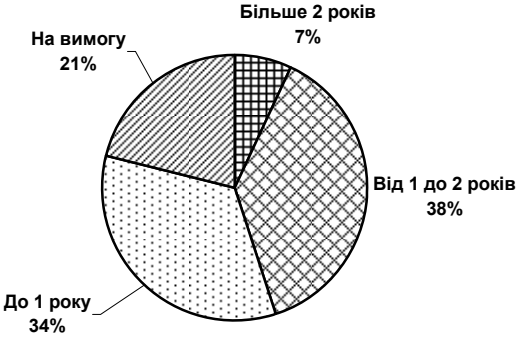


Рис. 5. Депозити домашніх господарств у розрізі строків погашення станом на 01.01.2013 року (млн.грн.)

**Джерело:* складено автором на основі [3].

Така структура залучених ресурсів комерційних банків України говорить про суттєвий дисбаланс у строках, що необхідні для фінансування довгострокових фінансових капіталовкладень в національній економіці, та реальну здатність банків залучати вклади на дані строки. Станом на 01.01.2013 року загальна вартість кредитів зі строком погашення понад 5 років, наданих фізичним та юридичним особам, склала 121.2 млрд грн., або всього лише 15% від загальної вартості наданих кредитів. Тобто, більша частина довгострокових кредитів фінансувалася банками за рахунок інших елементів пасивів, таких як власний капітал, кошти інших банків та за рахунок залучення інших форм зобов'язань.

Висновки. Тобто, можемо сказати, що перед українськими комерційними банками стоїть проблема розбалансованості строків залучення і розміщення ресурсів, що створює проблеми у забезпеченні необхідних обсягів інвестиційного кредитування. І хоча це є не єдине обмеження до нарощення обсягів кредитування національної економіки – воно стосується найбільшого елементу ресурсної бази банків – коштів фізичних та юридичних осіб, що становлять більше половини загальної вартості пасивів банків. Тому важливим напрямком поліпшення умов кредитування національної є формування стабільної ресурсної бази вітчизняних банків, що є ключовою ланкою вітчизняної фінансової системи. При цьому необхідним є не лише забезпечення стабільного притоку вкладень з боку домогосподарств та суб'єктів господарювання, проте залучення вкладів на більш довгі строки. Це має підвищити ефективність виконання банками трансформаційної функції та забезпечити національну економіку достатньою кількістю кредитних ресурсів для реалізації необхідних інвестиційних програм з відповідними часовими горизонтами.

Серед інших напрямів поліпшення умов кредитування національної економіки слід також підкреслити необхідність загального оздоровлення фінансової системи України та фінансового стану вітчизняних підпри-

ємств, забезпечення прозорого функціонування фінансових ринків та механізмів курсоутворення [1, с.188-193; 2, с.82-113], що забезпечить підвищення довіри до вітчизняної фінансової системи та стимулюватиме довгострокові та стабільні вкладення клієнтів банків. Ще одним з актуальних напрямів активізації банківського кредитування з метою реалізації інвестиційного потенціалу національної економіки є концентрація банківського капіталу у формі злиття та поглинання, утворення банківських консорціумів та синдикатів тощо, що дозволяє забезпечити достатні обсяги фінансування для реалізації масштабних інвестиційних проектів та забезпечити оптимальне управління інвестиційними ризиками.

Список використаних джерел:

1. Лєонов С. В. Використання інвестиційного потенціалу банків у фінансовому забезпеченні інноваційного розвитку в Україні / С. В. Лєонов // В кн. : Проблеми фінансового забезпечення інноваційного розвитку: монографія / За заг. ред. Т. А.Васильєвої, В. Г. Боронос. – Суми: Вид-во СумДУ, 2009. – С. 178–199.

2. Лютий І. О. Банківські інститути в умовах глобалізації ринку фінансових послуг: монографія / І. О. Лютий, О. М. Юрчук. – К. : Знання, 2011. – 357 с.

3. Основні показники діяльності банків України [Електронний ресурс] // Національний банк України: [сайт]. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=36807&cat_id=36798. – Назва з екрана.

4. Структура балансу вітчизняних підприємств [Електронний ресурс] // Державна служба статистики України: [сайт]. – Режим доступу: http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2011/ fin/sbp/sbp_u/sbp_4_11_u.htm. – Назва з екрана.

5. Капітальні інвестиції за джерелами фінансування [Електронний ресурс] // Державна служба статистики України: [сайт]. – Режим доступу: http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2013/ibd/kindj/infin_u/infin02_13u.htm. – Назва з екрана.

Надійшла до редакції 05.12.13

Н. Шпигоцкая, асп.
КНУ имени Тараса Шевченко, Киев

РОЛЬ БАНКОВСКОЙ СИСТЕМЫ УКРАИНЫ В ФИНАНСИРОВАНИИ КАПИТАЛЬНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ В НАЦИОНАЛЬНУЮ ЭКОНОМИКУ

Рассмотрена структура финансирования капитала отечественных предприятий по источникам, формам и срокам финансирования. Исследована структура финансирования капитальных инвестиций в экономике Украины. Определена роль банковского кредитования в финансировании текущей и инвестиционной деятельности отечественных предприятий. Определены основные направления стимулирования банковского кредитования национальной экономики.

Ключевые слова: банковская система, кредиты, депозиты, финансовые ресурсы, инвестиции.

N. Shpygotska, post-graduate student
Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv

THE ROLE OF THE BANKING SYSTEM OF UKRAINE IN FUNDING OF CAPITAL INVESTMENTS INTO NATIONAL ECONOMY

The paper studies the capital structure of domestic enterprises by sources, forms and terms of financing. The structure of capital investments financing in the economy of Ukraine are analysed. The role of banking lending in financing of current and investment activity of domestic enterprises are anatomized. The key tools to foster bank lending to stimulate the national economy are developed.

Keywords: banking, loans, deposits, financial resources, investment.

Appendix 1

ANNOTATION AND REFERENCES (IN LATIN) (TRANSLATIONTRANSLITERATIONTRANSCRIPTION)

P. Andreev, PhD in Economics
State Financial Inspection of Ukraine, Kyiv

ESTABLISHMENT AND DEVELOPMENT OF THE PUBLIC INTERNAL FINANCIAL CONTROL SYSTEM

Theoretical approaches to the definition of the public internal financial control role in the public financial management are studied. The artickle outlines the main models of the public internal financial control which are widespread in the European Union. The paper provides an analysis of the public internal financial control in Ukraine. The current trends in the reforming national legislation in the field of public internal financial control and the structure of the Ukrainian system of state financial control are underlined. The study gives an analysis of perspectives of the transforming Development Strategy of Public Financial Managementin Ukraine according to the Development Strategy of Public Financial Management considering international audit standarts and European experience of the building an effective control system.

1. Anykyn A.V. Yunost nauky: Zhyzn y ydey myslyteley-ekonomystov do Marksa. – 4-e yzd. – M.: Polytyzdat, 1985. – 367 s.
2. Dzhey Shafrytts Albert Khayd Klassyky teoryy hosudarstvennoho upravlenyya: amerykanskaya shkola. – M., Yzdatelstvo Moskovskoho unyversyteta, 2003. – 800 s.
3. Robert de Konynh Hosudarstvennyy vnutrennyy fynansovyy kontrol / Robert de Konynh. – Sloveyya, 2007. – 336 s.
4. Ukrayina. Zvit z efektyvnosti upravlinnya derzhavnymy finansamy. 2011 rik [Elektronnyy resurs] / Svitovyy bank. – 2012. – 102 s. – S. 13, 14. – Rezhym dostupu: http://www.worldbank.org/uk/news/press-release/2012/07/09/ ukraine-public-finance-management-systems-needs-further-improvements
5. Lymskaya deklaratsyya rukovodyashchykh pryntsypov kontrolya [Elektronnyy resurs] // Ofitsiynyy sayt Verkhovnoyi rady Ukrayiny. – Rezhym dostupu: http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/604_001
6. Pro rezultaty robochoho ta plenarnoho zasidan PEM PAL u m. Budapesht (Uhorshchyna) / Kabinet Ministriv Ukrayiny. – № 21-12/176. – 02.07.2012.
7. Compendium of the public internal control systems in the EU Member States 2012 / European Commission – Luxembourg: Publications Office of the European Union, 2011 – 290 pp.
8. Pro rezultaty robochoho ta plenarnoho zasidan' PEM PAL u m. Budapesht (Uhorshchyna) / Kabinet Ministriv Ukrayiny. – № 21-12/176. – 02.07.2012.
9. Kontseptsiya rozvytku derzhavnoho vnutrishnoho finansovoho kontrolyu na period do 2017 roku: Rozporyadzhennya Kabminu vid 24 travnya 2005 r. № 158-r [Elektronnyy resurs] / Verkhovna rada Ukrayiny [sayt]. – Rezhym dostupu: http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/158-2005-%D1%80
10. Byudzhetnyy kodeks Ukrayiny: zakon Ukrayiny № 2456-VI vid 08.07.2010 [Elektronnyy resurs] / Verkhovna rada Ukrayiny [sayt]. – Rezhym dostupu: http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2456-17.

Z. Varnaliy, PhD, Professor
Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv,
Z. Zhyvko, Ph.D., Associate Professor
Lviv State University of Internal Affairs, Lviv

ROLE OF GOVERNMENT INSTITUTIONS IN IMPROVEMENT OF STATE REGULATION IN ANTI RAIDING

The paper considers effective solution to problems of public policy in combating raiding, the place and role of public policy in addressing raiding facilitating reform of raiding in the national economy required form of activity and form the basis for innovative economic development.

Organizational and legal measures taken by the Cabinet of Ministers of Ukraine, the Ukrainian Union of Industrialists and Entrepreneurs (UUIE) and direct enterprises to combat illegal takeovers and emphasized the need for a new, more flexible and timely in their daily activities of which should serve as that arising as the economic situation in Ukraine and international practice in the process of combining equity and economic partnerships.

Studied the functions of the Security Service of Ukraine, the Prosecutor's Office and police to combat raiding and found that there is no coordination of their actions and interactions. It therefore stressed the importance of creating a permanent advisory body – the Interagency Commission on Combating illegal acquisition and takeovers that provides the necessary interaction of state power and administration in combating illegal acquisition and takeovers. Author determined to establish interaction with the public, including through regular information through the media and other forms of their activities, the measures are developed and implemented to combat crime, including the growing number of hostile takeover of enterprises, institutions and organizations of all ownership.

A number of organizational measures to counter raiding, which in strict collaboration of public institutions will promote the fight against raiding in Ukraine.

1. Deklaraciya pro derzhavnii suverenitet Ukrainy: pruinyata Verhovnoyu Radoyu RSR 16 lipnya 1990 r. [Elektronnii resurs]. – Rezhim dostupu: http://www.zakon1.rada.gov.ua.
2. Vsesvitniy oglyad ekonomichnich zlochiniv. Gruden 2011 [Elektronnii resurs]. – Rezhim dostupu: www.pwc.com / ua.
3. Andrushkiv B.M. Reiderstvo yak ekonomichna anomaliya / B.M. Andrushkiv, N.B.Kirich, L.Ya.Malyuta [Elektronnii resurs]. – Rezhim dostupu: http://archive.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/rpzn/2008-3/08abmjea.pdf.
4. Zhyvko M.O. Osnovny chinnyki informaciynoi bezpeki pidpriemstva / M.O.Zhyvko, H.Z.Bosak //Aktualny problem ekonomiky [Tekst]. – K.: Nacionalna academia upravlinnia, 2009. – #6. – S.67-74.
5. Zerkalov D.V. Reyderstvo. Monografiya / D.V.Zerkalov. 2011. – 372 s.

6. Varnaliy Z.S. Reyderstvo v Ukraini^ peredumovi ta shlyahi podolannya / Z.S.Varnaliy, I.I.Mazur // Strategichni prioriteti #2(3), 2007. – S.129-136.
7. Global Corruption Barometer 2013 : Report [Elektronnii resurs]. – Rezhim dostupu: http://www.transparency.org/gcb2013/report.
8. Borotba z reiderstvom v Ukraini: chi ye perspektiva? "Pravoviy tizhden" # 17(195) 27 kwitnya 2010 roku. [Elektronnii resurs]. – Rezhim dostupu: http://pr-z.com.ua/node/115.
9. Pro akcionerny tovaristva: Zakon Ukraini # 514-YI vid 17.09.2008 [Elektronnii resurs]. – Rezhim dostupu: http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi.
10. V centri uvagi – reformuvannya organiv vnutrishnih sprav ta borotba z reiderstvom. – [Elektronnii resurs]. – Rezhim dostupu: http://www.qolos.com.ua.
11. Zakon Ukraini "Pro Kabinet Ministriv Ukraini" vid 16 travnya 2008r. // Oficiyniy visnik Ukraini. – 2008. # 36.
12. Pro zatverdzhennya polozhennya pro Ministerstvo vnutrishnih sprav Ukraini : ukaz Prezidenta Ukraini vid 17 zhovt. 2000 r. # 1138 / 2000 // Oficiyniy visnik Ukraini. – 2000. # 42.
13. Postanova Cabinetu Ministriv Ukraini "Pro utvorennya Mizhwidomchoi komisii z pitan protydii protypravnomu poglinannyu ta zahoplennyu pidpriyemstv" vid 21 lyutogo 2007 r. // Oficiyniy visnik Ukraini. – 2007. St. 516.

V. Zianko, PhD, Professor
Vinnytsia national technical university, Vinnytsa

THE ESSENCE AND NEED TO MOVE TOWARDS SUSTAINABLE ECONOMIC DEVELOPMENT

In the article has been investigated the essence of sustainable economic development, which, in contrast to the concept of sustainable economic growth, does not provide stimulation of public demand, but suggests a transition to a moderate, sensible consumption, rational usage of natural resources with the expectation of decreasing their expenditures and reducing the negative impact of production environment. There was established that the basis of the model of sustainable economic development is the innovation activity. The necessity for a coordinated international and national policy on the formation of industrial structures, that will ensure reduction of risks and meet the basic needs of the poor, would increase the level of consciousness, overcoming of human greed, dissipation and selfishness was grounded. Also there has been argued that with the help of lifestyle changes possible to achieve such economic development, which would be less dependent on limited resources of the planet and more consistent with its potential benefits.

1. Keyns Dzh. M. Obshchaya teoryya zanyatosty, protsenta y deneh / Dzh. M. Keyns. – M.: Helyos ARV, 1999. – 352 s.
2. Sadovenko A.P. Stalyy rozvytok suspilstva. Navch. posib. / A.P. Sadovenko, V.I. Sereda, L.M. Maslovska. – Kyyiv: Prohrama mistsevoho rozvytku PROON, Akademiya munitsypalnoho upravlinnya, 2009. – 239 s.
3. Korobko B. P. Enerhetyka ta stalyy rozvytok. Informatsiynyy posibnyk dlya ukrayinskykh ZMI / B. P. Korobko. – K. : 2007. – 44 s.
4. Shevchuk V. YA. Formuvannya innovatsiynoyi modeli staloho rozvytku Ukrayiny v postkryzovyy period / V. YA. Shevchuk // Ekonomichnyy chasopys-XXI. – 2010. – № 1-2. – S. 6-8.
5. Informatsiyne ahent·stvo UNIAN [sayt]. – Rezhym dostupu: – Nazva z ekrana.
6. Vernadskiy V.I. Nauchnaya mysl' kak planetnoye yavleniye / V.I. Vernadskiy Otv. red. A.L. Yanshin. — M.: Nauka, 1991. – 270 s.
7. Report of the World Commission on Environment and Development: Our Common Future [Materialy ofitsiynoho saytu Orhanizatsiyi Ob'yednanykh Natsiy]. – Rezhym dostupu: http://www.un-dokuments.net/index.htm. – Nazva z ekrana.
8. Rio-de-Zheneyro – Yohannesburh: parostky neosferohenezu i vidpovidalnist za maybutnye / V. YA. Shevchuk, H. O. Bilyavskyy, YU. M. Satalkin i in. – K. : Heoprynt, 2002. – 118 s.
9. Borshchuk E.M. Rol' OON u formuvanni Kontseptsii stalogo rozvitku / E.M. Borshuk / Naukoviy visnik. – Vip. 16.5, – 2006.
10. Deyli H. Poza zrostannyam. Ekonomichna teoriya staloho rozvytku / Deyli H. // Per. z anhl.; In-t staloho rozvytku. – K.: Intelsfera, 2002. – 312 s.
11. Potapenko V.H. Stratehichni priorytety bezpechnoho rozvytku Ukrayiny na zasadakh "zelenoyi ekonomiky": monohrafiya / V.H. Potapenko; [za nauk. red. d.e.n., prof. YE.V. Khlobystova]. – K. : NISD, 2012. – 360 s.
12. Carter N. The Politics of the Environment. Ideas, Activism, Policy. Copyright Cambridge University Press. Published November 2001. – 382 p.

Y. Kolobov, Minister of Finance of Ukraine
Ministry of Financt of Ukraine, Kyiv

PUBLIC DEBT MANAGEMENT UNDER PRIORITIES OF THE DEBT POLICY OF UKRAINE

This paper examines existing methods of public debt management and features of their application. The current level and dynamics of public debt in Ukraine are examined. Interconditionality of public revenues, expenditures, deficit and public debt in Ukraine are analyzed. The role of public debt in financing of state budget deficit in Ukraine is defined. Paper examines the breakdown of existing public debt in Ukraine in terms of creditors, currencies and tenures. Current needs for public debt servicing in Ukraine are studied. Current problems of high levels of public debt and the efficiency of public debt management in Ukraine are analyzed. Alternative thresholds for level of public indebtedness are scrutinized. Paper defines key methods of public debt managements. Author defines key priorities of debt policy of Ukraine. The kit of instruments for public debt management and optimization of public indebtedness in Ukraine are developed.

1. Budzhetnyy kodeks Ukrainy. [Elektronnyi resurs]. –Rezhym dostupu: http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2456-17.
2. Budzhetnyi monitoryng: Analiz vykonannyi budzhety za sichenj – veresenj 2013 roku / [Zubenko V.V., Samchynskya I.V., Rudyk A.U. ta in.]; IBSED Project "Zmitsnennya mistsevoї finansovoї initsiativi (ZMFI-II) vprovadzhennya", USAID. – K., 2013. – 75 s.

3. Zuev DS // Gosudarstvenniy dolg v systeme ekonomicheskih otnosheniy / D.S. Zuev / / Iniziativy XXI veka: Akademikum. – 2009. – № 4. – P.65-68.
4. Informatsiyny portal "Ukrainian Pravda: Ekonomichna pravda" [Elektronnyi resurs] / / Rezhym dostupu – Ihttp://www.epravda.com.ua/news/2013/07/19/386249.
5. G. Kozak Mizhnarodna makroekonomika : Navchalna posibnik / YG Kozak. – K. : Center uchbovoї literaturi 2012.- 400c.[Elektronnyi resurs]. – Rezhym dostupu: http://pidruchniki.ws/19000327/ekonomika/ mizhnarodniy_rinok_finansovih_derivativiv.
6. Kolobov Y. Ministerstvo finansov uluchshilo structure gosudarstvennogo dolga / Yuri Kolobov. [Elektronnyi resurs]. – Rezhym dostupu: http://comments.ua/money/438367-minfin-uluchshil-strukturu.html.
7. Lyuty I.O. Derzhavniy kredyt ta borgova politika Ukrainy : monografiya / I.O. Lyuty, NV Zrazhevska, OD Rozhko [for Ed. I.O. Dire]. – K. : TSUL 2008. – 360 C.
8. Moldovan O.O. Budgetna politika v Ukraïni v umovah rizikiv spovilnennya ekonomichnoї dinamiki : analitichna dopovid / O.O. Moldovan, S.O. Bila, O.V. Shevchenko, M.O. Kushnir, T.A. Tischuk, N.S. Mєdvєdkova [for Ed. Y.A. Zhalila]. – K. : NISD 2012. – 25c.
9. Ofitsiyny site Mizhnarodnogo Valutnogo Fondu / / Rezhym dostupu: http://www.imf.org.
10. Ofitsiyny site mizhnarodnogos ratingovogo agenstva Fitch Ratings / / Rezhym dostupu: http://www.fitchratings.ru.
11. Ofitsiyny site Ministerstva finansiv Ukrainy / / Rezhym dostupu: http://www.minfin.gov.ua.
12. Serednostrokova strategiya upravlinnya derzhavnym borgom na 2012-2014 rocky. [Elektronnyi resurs]. – Rezhym dostupu: http://finrep.kiev.ua/download/rt_16nov2011_minfin_ua.pdf.
13. Yuriy S.I. Teoriya finansiv : pidruchnik / S.I. Yuriy, VM Fedosov. – K.: Knowledge, 2008. – 611s.

R. Guliyev, doctor of economics, Professor
Azerbaij. techn. univ., Baku (Azerbaijan)

FINANCIAL MARKET OF AZERBAIJAN: CURRENT CONDITION AND FUTURE PERSPECTIVES

This article covers the studies of the economic model of Azerbaijan. The stages of its development and specific features are shown. It is pointed out that the base of the national economy is the production and transportation of hydrocarbon resources to world markets. Main components of the financial market are being analyzed: state budget, State Oil Fund, Azerbaijan Investment Company, banking system, foreign debt and etc. The statistic indicators that characterize financial system of the country are provided. The positive estimation of development of economy and the stability of financial system of the country by international financial organizations and rating agencies is given. This article assesses the impact of the global financial crisis on the national economy and financial system of Azerbaijan. Moreover, future development perspectives of the financial market and the economy are being examined as whole.

1. Statisticheskiye pokazateli Azerbayjana 2013. Statisticheskiy sbornik. Baku, 2013.
2. Shumpeter Y. Teoriya ekonomicheskogo razvitiya (Isledovaniye predprinimatelskoy pribili, kapitala, kredita,procenta I cikla konyukturi) : per.s ang. – M: Progress, 1982. – 455 s.
3. Pokazateli deyatelnosti Gosudarstvennogo Neftyanogo Fonda Azerbayjansoy Respubliki [Elektronniy resurs] // Gosudarstvenniy Neftyanoy Fond Azerbayjanskoy Respubliki: [sayt]. – Rejim dostupa: http://www.oilfund.az/az_AZ/ hesabatlar-ve-statistika/hesabat-arxivi.asp. – Nazvaniye s ekrana.
4. Bahram Rustambekov, V.T. Aktivi QNFAR na 1 oktyabrya 2013 goda previsili $35,8 млрд. [elektronniy resurs]. – Rejim dostupa:http://1news.az/economy/oil_n_gas/ 20131021041000626.html. – Nazvaniye s ekrana.
5. Obnarodovani variant mexanizma vozvrata sovetskix vkladov v Azerbayjane. [Elektronniy resurs]. – Rejim dostupa: http://news.day.az/economy/311120.html. – Nazvaniye s ekrana.
6. Koncepciya razvitiya "Azerbayjan – 2020: vzglyad v budushee" [Elektronniy resurs] // Prezident Azerbayjana Ilham Aliyev : [sayt]. – Rejim dostupa: http://www.president.az/files/future_ru.pdf. – Nazvaniye s ekrana.
7. Pokazateli gosudarstvennogo vneshnego dolga Azerbayjana. [Elektronniy resurs] // Ministerstvo finansov Azerbaycanskoy Respubliki: [sayt]. – Rejim dostupa: http://www.maliyye.gov.az/node/1166. – Nazvaniye s ekrana.

I. Lyutyy, PhD, Professor,
D. Osetska, post-graduate student
Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv

SOCIAL PRIORITIES OF FISCAL POLICY IN POST-CRISIS PERIOD

The article presents complex research of social priorities the fiscal policy in Ukraine. Determine the economic nature of social development, the influence of budgetary resources for achieving the social objectives in the post-crisis period. Author described main aspects determining the parameters of fiscal policy in the context of income and rationalizes expenditures, their role as part of fiscal instruments and mechanisms to achieve social policy objectives. It is also about the development of fiscal instruments of government regulation the social processes in society – budget and tax system (automatic stabilization mechanisms or discrete temporary terms of fiscal policy): taxes as a cyclical automatic stabilizers that provide the bulk of budget revenues, due to the increased liability of the State to society. The priority areas of improving the effectiveness of fiscal guaranteeing social functions of the state in our country.

1. Fedosov V. M. Teoriya finansiv [Elektronnyy resurs]. / V.M.Fedosov – Rezhym dostupu: http:// pidruchniki.ws/18830517/finansi/neoliberalizm_finansovi_prioriteti.
2. Zaytsev YU. K. Sotsializatsiya ekonomiky Ukrayiny ta systemna transformatsiya suspilstva: metodolohiya i praktyka / YU. K. Zaytsev. – K.: KNEU, 2002. – S.68.
3. Analyz ékonomycheskykh system: osnovnye ponyatyya teoryy obshchestvennoho poryadka y polytycheskoy ékonomyky / pod obshch. red. A. Shyullera y KH.–H. Kryusselberha; per. s nem. – M.: ZAO Yzdatelstvo "Ékonomyka", 2006. – S. 265.

4. Byudzhetna polityka u konteksti sotsialno-ekonomichnoho rozvytku Ukrayiny: U 6 t. / Redkol.: M.YA Azarov (holova) ta in. – K.: NDFI, 2004. T. 2: Sotsialna spryamovanist byudzhetnoyi polityky / M.YA. Azarov, F.O. Yaroshenko, E.M. Libanova ta in. – 376 s.
5. Pasichnyk YU. V. Byudzhetnyy potentsial ekonomichnoho zrostannya v Ukrayini / YU. V. Pasichnyk / monohr. – Donetsk: TOV "Yuho-Vostok, Ltd", 2005. – 642 s.
6. Yuriy S. I. Suchasni tendentsiyi rozvytku yevropeyskoho opodatkuvannya ta novitnya paradyhma podatkovoyi polityky v Ukrayini / S. I. Yuriy, A. I. Krysovatyy, T.V. Koshchuk / monohraf. – Ternopil: TNEU, 2010. – 292 s.
7. Buti M. Macroeconomic policy and Structural reform: a conflict between stabilization and flexibility / M. Buti, C. Martinez-Mongay, K. Sekkat, P. Van den Noord // Mometary and Fiscal Policies in EMV: Interections and Coordination / ed. by M. Buti. – Cambridge: Cambridge University Press, 2002. – 356 p.
8. Dynamika podatkovoho navantazhennya v Ukrayini v konteksti podatkovoyi reformy / za red. T. I. Yefymenko, A. M. Sokolovskoyi. – K.: DNNU "Akademiya finansovoho upravlinnya", 2013. – 492 s.
9. Onorante L. Interaction of Fiscal Policies on Euro Area: How Much Pressure on the ECB / L. Onorante // EVI Working Papers. – 2006. – #2006/09. – P.28.
10. Porivnyalna kharakterystyk zarobitnykh plat ta pensiy v Ukrayini u 2005-2013 rokakh [Elektronnyy resurs]. – Rezhym dostupu: http://infolight.org.ua/content/porivnyalna-harakteristika-zarobitnih-plat-ta-pensiy-v-ukrayini-u-2005-2013-rokah.
11. Libanova E. Komu vyhidni desheva robocha syla? [Elektronnyy resurs] / E. Libanova / – Rezhym dostupu: http://www.zn.ua/2000/2020/56547.
12. Tropina V. B. Fiskalne rehulyuvannya sotsialnoho rozvytku suspilstva / V. B. Tropina: NDFI. – K., 2008. – 368 s.
13. Yefymenko T. I. Osnovni napryamy transformatsiyi podatkovoyi systemy v Ukrayini // T. I. Yefymenko / Finansy Ukrayiny. – 2007. – №9. – S. 12.

O. Cheberyako, Doctor of Histori, Associate Professor,
A. Loboda, post-graduate student
Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv

FEATURES OF GOVERNMENT CONTROL OF ACTIVITY OF FINANCIAL MEDIATORS ARE IN UKRAINE

The authors consider the main aspects of state regulation of banks and non-bank financial intermediaries' activity in Ukraine. The study gives an explanation of main features of regulatory authority as to activity of financial intermediaries and identifies three models for financial intermediaries' state regulation: "the sectional model", "the twin peaks model" and "the single regulator supervisory model". The results of the research allow drawing some conclusions. According to Ukrainian sectional model of financial intermediaries' activity, the state regulation bodies are comprised in two groups: the authorized bodies (the National Bank of Ukraine, National Securities and Stock Market Commission and the National Commission on the Regulation of the Financial Services Markets) and other state agencies (the Antimonopoly Committee of Ukraine). The place of self-regulatory organization in state regulation of financial intermediary's activity is determined.

1.Arzhevitin S. Pobudova systemy nahliady za finansovoiu sferoiu / S. Arzhevitin // Visnyk NBU. – 2009. – № 1. – S. 46-49.
2. Vasenko V. K. Finansove poserednytstvo: problemy I perspektyvy rozvytku: [monohrafiia] / V. K. Vasenko – Cherkasy.: PP Chabanenko Yu. A, 2009. – 450 s.
3. Zakon Ukrainy "Pro Antymonopolnyi komitet Ukrainy" vid 26. 11. 1993 № 3659 – XII.
4. Polozhennia "Pro Derzhavnu sluzhbu finansovoho monitorynhu Ukrainy" vid 13. 04.2011.№ 466/2011. Rezhym dostupu: http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/466/2011
5. Polozhennia "Pro Ministerstvo dokhodiv I zboriv Ukrainy" vid 18 bereznia 2013 roku № 141/2013. Rezhym dostupu: http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/141/2013
6.Polozhennia "Pro Ministerstvo finansiv Ukrainy" vid 08.04.2011 № 446/2011. Rezhym dostupu: http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/446/2011
7. Zakon Ukrainy "Pro Natsionalnyi bank Ukrainy" від 20.05.1999 № 679-XIV. [Elektronnyi resurs] // Verkhovna Rada Ukrainy: [sayt]. – Rezhym dostupu: http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/679-14
8. Polozhennia "Pro Natsionalnu komisiiu z tsinnukh paperiv ta fondovoho rynku" vid 23. 11. 2011 № 1063/2011. [Elektronnyi resurs] // Verkhovna Rada Ukrainy: [sait] – Rezhym dostupu: http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1063/2011
9. Polozhennia "Pro Natsionalnu komisiiu, shcho zdiisniuie derzhavne rehuliuvannia u sferi rynkiv finansovykh posluh" vid 23.11. 2011 roku 1070/2011. [Elektronnyi resurs] // Verkhovna Rada Ukrainy: [sait]. – Rezhym dostupu: http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1070/2011
10. Zakon Ukrainy "Pro prokuraturu" vid 05.11.1991 №1789-XII. Rezhym dostupu: http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1789-12 11.Zakon Ukrainy "Pro systemu harantuvannia vkladiv fizychnykh osib" vid 23.02.2012 № 4452-VI. Rezhym dostupu: http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/4452-17
12. Zakon Ukrainy "Pro Sluzhbu bezpeky Ukrainy" vid 25.03.1992 № 2229-XII. Rezhym dostupu: http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2229-12
13.Zakon Ukrainy "Pro finansovi posluhy ta derzhavnerehuliuvannia rynkiv finansovykh posluh" vid 12.07.2001 p. № 2664-III [Elektronnyi resurs] // Verkhovna Rada Ukrainy: [sait]. – Rezhym dostupu: http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2664-14
14. Zakon Ukrainy "Pro Fond derzhavnoho maina Ukrainy" vid 09.12. 2011 № 4107-VI. Rezhym dostupu: http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/4107-17
15. Koval O. Deiaki aspekty derzhavnoho rehuliuvannia rynku finansovykh posluh v Ukraini / O. Koval // Finansy Ukrainy. – 2010. – № 11. – S. 80-86.
16. Mishchenko V. Pidvyshchennia efektyvnosti rehuliuvannia ta nahliadu za finansovym sektorom v Ukraini / V. Mishchenko // Visnyk NBU. – 2010. – №8. – S. 4 – 9.
17. Mishchenko S. Problemy vdoskonalennia systemy samorehuliuvannia na finansovomu rynku / S. Mishchenko // Finansy Ukrainy. – 2009. – № 9. – S. 43 – 52

18. Naumenkova S. Zarubizhnyi dosvid orhanizatsii system rehuliuvannia I nahliadu za diialnistiu finansovykh ustanov / S. Naumenkova // Finansy Ukrainy. – 2009. – № 12. – S. 20 – 27.
19. Rekunenko I. Osoblyvosti diialnosti samorehulivnykh orhanizatsii na rynku finansovykh posluh / I. Rekunenko, Ye. Bondarenko // Problemy I perspektyvy rozvytku bankivskoi systemy Ukrainy: zb. nauk. prats / Derzhavnyi vyshchyi navchalnyi zaklad "Ukrainska akademiia bankivskoi spravy Natsionalnoho banku Ukrainy". – Sumy, 2010. – T. 29. – S. 394-407.
20. Shkolnyk I. O. Finansovyi rynok Ukrainy: sychasnyi stan I stratehiia rozvytku: [monohrafiia] / I. O. Shkolnyk – Sumy: VVP "Mriia" TOV UABS NBU, 2008. – 348 s.

D. Jurevičienė, Doctor of Sciences (Economics), Professor
Mykolas Romeris University, Vilnius, Lithuania,
M. Borovikova, PhD, Assistant
Taras Shevchenko National Universit of Kyiv, Kyiv

IMPROVEMENT OF THE SECURITIES SETTLEMENT SYSTEM IN THE EUROPEAN UNION

The paper describes the main stages and results of improvement of the regulation of the stock market, including the securities settlement, the need for which was caused by the financial crisis and recession in Europe. The paper constitutes the existing features of securities settlement in the stock markets of the EU and presents the measures and proposals to improve the settlement of securities transactions.

Measures taken to improve the system of settlement of securities transactions in the EU, as well as proposals that are in the approval status designed to improve the performance of the EU stock markets. In general, the proposed policy should facilitate the ability of borrowers to raise capital and investors – to place surplus funds more safely and effectively, with greater benefit to the economy. The expected increase in competition should improve the quality of financial services and reduce costs, especially for transnational services, which leads to immediate benefits for issuers. Nevertheless, in the medium and long term, it is obvious that the EU stock markets continue their consolidation in order to obtain maximum benefits from the economies of scale created.

1. Bank for International Settlements. Principles for financial market infrastructures. 2012. – http://www.bis.org/publ/cpss101a.pdf
2. Bank for International Settlements. Recommendations for securities settlement systems. 2001. – http://www.bis.org/publ/cpss42.pdf
3. European Central Bank. Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations. 1998. – http://www.ecb.int/pub/pdf/othemi/sssstandards1998en.pdf
4. European Commission. Financial Markets Infrastructure. – http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/index_en.htm
5. European Commission. Proposal for a regulation of the European parliament and of the council on improving securities settlement in the European Union and on central securities depositories (CSDs) and amending Directive 98/26/EC. 2012. – http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:52012PC0073:EN:PDF
6. International Institute for the Unification of Private Law. UNIDROIT Convention on Substantive Rules for Intermediated Securities. 2009. – http://www.unidroit.org/english/conventions/2009intermediatedsecurities/main.htm
7. Oxera. Monitoring prices, costs and volumes of trading and post-trading services. 2009. – http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/docs/clearing/2009_07_ec_report_oxera_en.pdf
8. The Giovannini Group. Second report on EU clearing and settlement arrangements. 2003. – http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/docs/clearing/second_giovannini_report_en.pdf

R. Biluk, PhD in Economics, Associate Professor
Yuriy Fedkovych Chernivtsi National University, Chernivtsi

FINANCIAL INSTRUMENTS FOR STRENGTHENING REGIONAL COMPETITIVENESS IN UKRAINE

Financial instruments are very important in regulation of regional competitiveness. Some budget instruments approved their effectiveness even in crisis period, but the contemporary situation makes it necessary to use both fiscal and non-fiscal levers of adjustment of regional competitiveness. A funding instruments for regional development in conditions of effective and broad introduction to modern conditions not only reduce state influence on the internal affairs of the regions, but also deprive the state budget to spend additional funds for regional development. They give the following positive effects: optimization of local resources, solving local problems, especially social and economic effects animation for further development, improvement of the investment climate, improving public welfare, to regional competitiveness. These measures will not only create the appropriate economic and financial basis for social and economic development. They are able to create a direct relationship between the production activity of local governments and their investment opportunities that will make them take a more active role in the issue of realizing the potential of the region. The complex of measures will transform the regions and communities are economically active in the economic unit. They will be able to determine the development strategy, not just free to use the authority to decide issues of local importance, but have matching real financial and material resources for its maintenance.

1. Vakhovych I.M., Kamins'ka I.M. Finansova spromozhnist' rehionu: diahnostyka ta mekhanizmy zabezpechennya / I.M. Vakhovych, I.M. Kamins'ka: [monohraf.] – Luts'k: Nadstyr'ya. 2009. – 400 s.
2. Osobennosti voproizvodstva regional'nogo kapitala: sushhnost', podhody k ocenke, metody upravlenija / [Pod obshhej red. Ju.V. Savel'eva]. – Petrozavodsk: Izd-vo Karel'skogo nauchnogo centra RAN, 2008. – 213 s.
3. Pylypiv V.V. Upravlinnya vidtvorennyam terytorial'nykh ekonomichnykh system u finansovomu prostori / V.V. Pylypiv.- K.: RVPS Ukrayiny NAN. – 400 s.
4. Tut i dali predstavleni dani Instytutu byudzhetu ta sotsial'no-ekonomichnykh doslidzhen'. – [Elektronnyy resurs].- Rezhym dostupu: www.ibser.org.ua/.
5. Dani Derzhavnoyi sluzhby statystyky Ukrayiny. – [Elektronnyy resurs]. – Rezhym dostupu: www.ukrstat.gov.ua
6.Fedyuk V. Vplyv investytsiynoyi polityky na mistsevyy ekonomichnyy rozvytok // V. Fedyuk. Mistsevyy ekonomichnyy rozvytok (VIII Ukrayins'kyy munitsypal'nyy forum). – 12 lypnya 2012 r., m. Yalta, Ukrayina.

7. O vvedenii v dejstvie Bjudzhetnogo kodeksa Rossijskoj Federacii // Federal'nyj zakon Rossijskoj Federacii ot 31.07.1998 №145-F3 / Dokument iz BD NTC "Sistema".
8. Instrumenty rozshyrennya rynku munitsypal'nykh tsinnykh paperiv yak chynnyka resursnoho zabezpechennya rehional'noho rozvytku / O.V. Shevchenko. Analitychna zapyska.-[Elektronnyy resurs].-Rezhym dostupu: http://www.niss.gov.ua/articles/1131/
9. Byudzhetnyy kodeks Ukrayiny vid 08 lypnya 2010 r., # 2456-VI, st. 16 i 74; Pro zatverdzhennya poryadku zdiysnennya mistsevykh zapozychen' // Postanova Kabinetu Ministriv vid 16 lyutoho 2011 r., # 110.
10. Wallance G.J. Could municipal bonds be the next financial Titanic? // http://www.forbes.com/sites/forbesleadershipforum/2012/09/20/could-municipal-bonds-be-the-next-financial-titanic/
11. Filatov O.H. Zakonodavche rehulyuvannya rynku munitsypal'nykh oblihatsiy // O.H. Filatov / [Elektronnyy resurs]. – Rezhym dostupu: http://nauka.kushnir.mk.ua/?p=8036.
12. Pro zatverdzhennya pereliku ob'yektiv i zakhodiv, shcho finansuyut'sya u 2012 r. za rakhunok koshtiv derzhavnoho fondu rehional'noho rozvytku // Rozporyadzhennya KMU vid 12 kvitnya 2012 r. # 243-r
13. Pasichnyk Yu.V. Byudzhetna systema Ukrayiny / Yu.V. Pasichnyk: [monohraf.] – K.: Znannya, 2008.-S.670s.
14. Dehtyar'ova V. Zastosuvannya prohramno-tsil'ovoho metodu v byudzhetnomu protsesi Ukrayiny / U: Byudzhetna polityka u konteksti stratehiyi sotsial'no-ekonomichnoho rozvytku Ukrayiny: [monohraf.] V 6 t. – T.4: Prohramno-tsil'ovyy metod u byudzhetnomu protsesi. – K.: NDFI, 2004.

N. Drozd, PhD, Assistant
Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv

DELETERIOUS EFFECTS OF THE INFORMAL ECONOMY

The article discusses the negative effects of informal sector in economy on the socio-economic development. The two-dimensional destroying activity of the informal sector on the fundamentals of economic growth and performance are defined, namely: strong stimuli and dynamics connecting enterprise and shadow economy draw it back at the undercover positions at low levels of productive efficiency; the cost of merits from avoiding taxation and non-conforming with regulations result in the fact that informal enterprises take over the market share from the bigger and more effective competitor companies. Besides, the effects of such shadow activity bring up significant social imbalances, as mentioned. It is proven that despite the temporary effects of part-time employment of unskilled labor and a price advantage, enterprises of the informal sector cause much more devastating effects that are revealed in violation of the laws of competition, increasing the tax burden on individuals formally employed, and the unstimulating factors on economic growth. An integrated program, which might contribute to transfer the companies of the informal sector in the formal economy, is developed.

1. Main Problems Faced by those in the Informal Economy. Economy [Elektronnyy resurs] / Research of the World Bank. – 2013. [sayt]. – Rezhym dostupu: http://info.worldbank.org/etools/docs/library/166856/UCMP/UCMP/main_problems.html Nazva z ekrana. (in Eng.).
2. Ordóñez L.J. Informal Sector, Productivity and Tax Collection [Elektronnyy resurs] / J. Leal Ordóñez. – 2010. – Rezhym dostupu: mpra.ub.uni-muenchen.de/26058/ Nazva z ekrana. (in Eng.).
3. Meghir C. Wages and informality in developing countries / C. Meghir, R. Narita, J.Robin [Elektronnyy resurs] // NBER working paper # 18347 [sayt]. – Rezhym dostupu: http://www.nber.org/papers/w18347.pdf?new_window=1 – Nazva z ekrana. (in Eng.).
4. Farrell D. The Hidden dangers of the Informal Economy [Elektronnyy resurs] / D. Farrell. – 2004. – Rezhym dostupu: http://www.mckinsey.com/insights/economic_studies/the_hidden_dangers_of_the_informal_economy Nazva z ekrana. (in Eng.).
5. Informal Economy. [Elektronnyy resurs] / Field study USA. – 2013. [sayt]. – Rezhym dostupu: http://fieldus.org/projects/InformalEconomy.html Nazva z ekrana. (in Eng.).
6. Tin'ova ekonomika: sutnist', osoblyvosti ta shlyakhy lehalizatsiyi: Monohrafiya / Za red. d.e.n., prof. Varnaliya Z.S. – 2006. – 576 s. (in Ukr.).
7. Baranovs'kyy O.I. Finansova bezpeka v Ukrayini (metodolohiya otsinky ta mekhanizmy zabezpechennya): Monohrafiya. – K.: KNTEU, 2004. – 759 s. (in Ukr.).
8. Mazur I.I. Detinizatsiya ekonomiky Ukrayiny: teoriya ta praktyka: Monohrafiya. – K.: VPTs "Kyyivs'kyy universytet", 2006. – 239 s. (in Ukr.).

K. Kuryshchuk, external PhD student
Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv

INTERNAL MARKET GOVERNMENT SECURITIES IN PROMOTING THE EFFICIENCY OF DEBT POLICY OF UKRAINE

The paper studies government securities market as an important instrument of public debt policy in Ukraine. The dynamics and breakdown of public debt in Ukraine are analyzed, as well as the role of public debt in financing of state budget deficit. Current implications of public debt level in Ukraine are examined. The key instruments of debt policy in Ukraine are studied. The role of domestic government securities in attracting of new public debt is analyzed, the features of risks and costs of placement of domestic government securities in Ukraine are determined. Author stresses the necessity to utilize free financial resources at domestic financial market of Ukraine in order to mitigate currency risk, interest rate and liquidity risk as one of the priorities for public debt policy in Ukraine. Interconnection of domestic government securities market and domestic stock market is defined. Current trends of primary and secondary markets of sovereign debt securities in Ukraine are examined. The key priorities for employment of domestic government securities market in order to improve public debt management in Ukraine are developed.

1. Zvit Ministerstva finansiv of Ukraine "Pro upravlinnya derzhavnym borgom in 2011 rotsi "zatverdzheny nakazom Ministerstva finansiv Ukrainy № 460 11.04.2012 roku [Elektronnyy resurs]. – Regym dostupu: http://minfin.kmu.gov.ua/control/uk/publish/article% 3Fart_id = 334660 & cat_id = 285157.

2. Moldovan O. Analitichna zapyska "Schodo optimizatsiї borgovoї politiki derzhavy" / O. Moldovan. [Elektronnyy resurs]. – Regym dostupu: http://www.niss.gov.ua/articles/783.
3. Ofitsiyny site Ministerstva finansiv Ukrainy / / Regym dostupu: http://www.minfin.gov.ua.
4. Ofitsiyny site Natsionalnogo Banku Ukrainy // Regym dostupu: http://www.bank.gov.ua.
5. Postanova CMU od roku 2011 nomer 170 "Pro zatverdzhennya Serednostrokovoї strategiya upravlinnya derzhavnym borgom 2011-2013 rocky" [Elektronnyy resurs]. – Regym dostupu: http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=170-2011-% EF.
6. Programa ekonomichnih reforms na 2010 – 2014 rocky "Zamozhnyy suspilstvo, konkurentospromozhna ekonomika, efektivna derzhava" [Elektronnyy resurs]. – Regym dostupu: http://www.president.gov.ua/docs/Programa_reform_FINAL_1.pdf.
7. Rozporyadzhennya Kabinetu Ministriv Ukrainy vid 25 bereznya 2009 roku № 316 – P "Pro shvalennya Kontseptsiї rozvitku vnutrishnogo rynky derzhavnyh tsinnih paperiv Ukrainy na 2009-2013 rocky [Elektronnyy resurs]. – Regym dostupu: http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/316-2009-% D1% 80.

O. Liubkina, PhD in Economics, Associate Professor, Doctorant
Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv

OPERATIONS OF THE CENTRAL BANK ON THE FINANCIAL MARKET FOR THE PERIOD OF EXIT FROM THE RECESSION

The global economy is currently facing one of the longest recessions in the past fifty years. The way out of the Great recession requires active measures to stimulate the demand in the economy. However, distinctive features of the recent recession are the significant amount of a debt burden on national budgets, low inflation contributes to an increasing potential of a monetary policy to ensure economic recovery, but require from the central bank an unconventional approach to achieve the broad set of goals. One of the tools of so-called unconventional monetary policy is quantitative easing.

The USA experience of applying the unconventional monetary policy suggests that the quantitative easing is an effective tool for warming up the economy in the recession phase, especially in the medium terms, but it causes challenges for developing of the national economy (credit risk deterioration of the central bank's portfolio, rising commodity prices, flows of speculative capital) and like "secondary effects" challenges for developing of the global economy (interest rates volatility, price bubbles on stock markets, currency risks, etc.).

1. Ueda K. The Effectiveness of Non-traditional Monetary Policy Measures: the Case of the Bank of Japan"// The Japanese Economic Revie. – 2012. – Vol. 63(1).
2. Paries M., De Santis R. A Non-standard Monetary Policy Shock: The ECB's 3-year LTROs and the Shift in Credit Supply,// ECB Working Paper Series. – 2013. – No. 1508 (January).
3. Vasco C., Woodford M. Conventional and Unconventional Monetary Policy Federal Reserve Bank of New York // Staff Reports. – 2009. – no. 404 November
4. Bernanke B., Reinhart V., Sack B. Monetary Policy Alternatives at the Zero Bound: An Empirical Assessment /Brookings Papers on Economic Activity, Economic//Studies Program, The Brookings Institution. – 2004. – Vol. 35(2), pp. 1–100.
5. World economic outlook (International Monetary Fund)// Washington, DC : International Monetary Fund http://www.imf.org/external/ns/cs.aspx?id=291980
6. Lyutiy I., Liubkina O, Shpygotska N. Contribution of Banking System into Financial Stability of Ukraine // The Journal of Economic Sciences: Theory and Practice. – 2012. – Volume 69, #2/. P. 90-117.

F. Murshudli, Ph.D. in Economics
Investment Company "Caspian Capital", Baku, Azerbaijan

MODERN TRENDS OF DEVELOPMENT OF GLOBAL BANKS IN THE CONTEXTOF FINANCIAL GLOBALIZATION

States that the dominant factor in world development in the last three decades, becoming financial globalization, which has become systemic. Discloses the essence and features of financial globalization at the present stage, showing its positive and negative effects. Highlights the most significant manifestations of globalization in the financial sector, affecting establishment and development of national banking systems in the transitive conditions. In particular, among them considered the consolidation of financial institutions and transnationalization of banking. Specific statistics illustrate the scale of mergers and acquisitions in the global financial space, presents the main trends in this field in the region of Central and Eastern Europe and the CIS countries. The meaning and motives transnationalization banking activities considered as a process of expanding international business and banks to move beyond national borders of individual countries in this process. Delineated thechanges taking placein this processandinfluence the development ofnational banking systems. Identified a number of uncertainties that accompany the post-crisis state of these systems. Identified significant changes observed in the alignment of forces in the global financial market. Analyzed the ratings of the largest banks in the world, held in the financial world reputable institutions and publications. Attention is accentedon building thepowerof banking institutionsin developingcountries, especially China, India, Singapore, Indonesia and others. Emphasized the rapid growth of Islamic banking. Been recorded a marked decline in economic development parameters transnational banks due to the global financial and economic crisis. Presents a holistic picture of the state of the global banking system in the years of crisis and post-crisis period.

1. Gadzhiev, D.F., Denezhno-kreditnaja sistema I Mezhdunarodnyj bank Azerbajdzhana (The Monetary system and The International Bank of Azerbaijan): Monograph (2008). – Moskva: Finansy i statistika. – 240 p. (in Rus.).
2. Gadzhiev, Sh.G. (2009), "Azerbaijan Financial and Banking System During the Global Crisis: Shift of Emphasis in International Comparative Assessments", Central'naja Azija i Kavkaz, Vol. 4-5, pp. 84-102 (in Rus.).
3. Ismailov, Je.,Valjuty stran Central'noj Evrazii v uslovijah finansovoj globalizacii, (Currencies of Central Eurasiain the context of financial globalization): Monograph (2009). – Stockholm: CA&CC Press. – 132 p. (in Rus.).

4. Kerimov, A.Je.,Rynok bankovskih uslug: teorija I praktika (na primere kommercheskih bankov Azerbajdzhanskoj Respubliki), (Banking market: theory and practice (for example, commercial banks of Azerbaijan Republic): Monograph (2010). – Baku: "İqtisad Universiteti". – 400 p. (in Rus.).
5. Mamedov, Z.F., Bankovskij krizis I reformirovanie bankovskogo sektora v kontekste globalizacii (Banking crisis and reforming the banking sector in the context of globalization): Monograph (2007). – Baku: Azerneshr. – 392 p. (in Rus.).
6. Rustamov Je. (2010), "Financial globalization and the quality of institutions",Voprosyj ekonomiki, Vol. 2, pp. 39-52 (in Rus.).
7. World Investment Report 2012. – New York and Geneva: United Nations, 2012. – P. 185 (in Eng.).
8. Foreign Acquisitions of CIS banks. – London: Dresdner Kleinwort Research, 23 July 2007. – P. 1 (in Eng.).
9. Belkina, E. (2011), "NOMOS-Bank wants to sell expensive in the IPO", RBC Daily, available at: http: //www.rbcdaily.ru/finance/ 562949979916513 (Accessed 09 January 2014). (in Eng.).
10. Top50 financial TNCs, available at: http://www.unctad.org/wir(Accessed 29 Jule 2012) (in Eng.).
11. World Investment Report 2009. – New York and Geneva: United Nations, 2009 (in Eng.).
12. Farrell D., Lund S., Gerlemann E., Seeburger P. (2007), The New Power Brokers: How Oil, Asia, Hedge Funds, and Private Equity are Shaping Global Capital Markets. MGI Report. – 176 p. (in Eng.).
13. Farrell D., Lund S. (2007), The World's New Financial Power Brokers,The McKinsey Quarterly. – 14 p. (in Eng.).
14. Farrell D., Lund S., Sadan K. (2008), The New Power Brokers: Gaining Clout in Turbulent Markets. – San Francisco: MGI. – 24 p. (in Eng.).
15. Roxburgh C., Lund S., Piotrowski J. (2011), Mapping global capital markets 2011, MGI. – 36 p. (in Eng.).
16. Roxburgh C., Lund S., Atkins C., Belot S., Hu W.W., Pierce M.S. (2009), Global capital markets: Entering a new era, MGI. – 31 p. (in Eng.).
17. Lund S., Roxburgh C. (2009), The new financial power brokers: Crisis update, MGI. – 6 p. (in Eng.).
18. FT Global 500 2012 // Financial Times. – July 19, 2012 (in Eng.).
19. 2012 The Banker TOP-1000 World Banks// The Banker. – Vol. 162. – No. 1038. – July 2012 (in Eng.).
20. Fortune Global 500 //Fortune. – July 30, 2007; Fortune. – July 23, 2012 (in Eng.).
21. Top 500 Islamic Financial Institutions// The Banker. – 01 November 2011; Best Islamic Financial Firms 2012 // Global Finance. – June 2012 (in Eng.).
22. Moiseev, S. (2010), "Shards of the crisis: the era of global banks over", Forbes, Vol. 4, pp. 82-83 (in Rus.).
23. FT Global 500 2009 // Financial Times. – May 29, 2009 (in Eng.).
24. FT Global 500 2010 // Financial Times. – May 28, 2010. – C. B03 (in Eng.).25. Greenspan A. Global finance: is it slowing? // BIS Review, 2003, № 12.

Yu. Petlenko, PhD in Economics, Associate Professor
Kyiv National Taras Shevchenko University, Kyiv

INSTITUTIONAL ANALYSIS OF FINANCE VERTICALLY INTEGRATED STRUCTURE IN UKRAINE

The article defines the content of the economic and institutional conditions of the financial mechanism of vertically integrated structures in Ukraine, considered the organizational form of vertical integration (long-term contracts (agreements), strategic alliances (alliances), outsourcing, virtual corporations, tolling ; contracts (agreements) with alternative forms of payments, franchising agreements) and describes their impact on the distribution of property between the parties depending vertically integrated structure based on ownership interests.

The role of the financial mechanism of the vertically integrated company has defined. Also, had installed that the financial mechanism of the vertically integrated company has a multi-level hierarchical system of interrelated major elements and model groups (principles, methods, tools, etc.) and how they interact, including integration, resulting in harmonized relations between the state, the owners managers and lenders. The end result of such a mechanism is economic growth and high levels of capitalization. These financial relations, in practice, are reflecting the interaction between the elements of internal and external systems of regulation and management of vertically integrated companies. The level of internal interaction of structural elements inside the company and their systematic relationship has been determined by the level restrictions that dictate the environment.

The prevailing institutional conditions help to strengthen management control for most companies and industries depending on their performance of specific individuals, which reinforces the uncertainty, instability and uncertainty of corporate cost of capital in the long run. As a result, the concentration of production in its most general form has manifested in the growth of assets and increasing productivity of large companies that can significantly increase the volume of production, and then apply the merger of existing companies to expand markets and receive a synergistic effect.

The cost of the company should be considered as one of the main indicators of its effectiveness, so the task of identifying and managing the value refers to the priorities of corporations. Modifying the value of corporate capital contributes to the volatility of financial assets due to differences between the market value of shares and the value of real assets. Therefore, these properties of financial assets should be considered when assessing the value of the corporation.

1. Borysov A.B. Bol'shoy эkonomycheskyy slovar' / A.B. Borysov. – M.: Knyzhnыy myr, 2003. – 895 s. [Эl. resurs]. – Rezhym dostupa : http://www.bank24.ru/info/glossary/?srch=%D4%C8%CD%C0%CD%D1%CE%C2 %DB%C9+%CC% C5%D5%C0%CD%C8%C7%CC.
2. Kovalyuk O.M. Finansovyy mekhanizm orhanizatsiyi ekonomiky Ukrayiny (problemy teoriyi i praktyky) / O. M. Kovalyuk. – L.: Vydavnychyy tsentr L'vivs'koho natsional'noho un–tu im. Ivana Franka, 2002. – S.22.(396 s.).
3. Myl'ner B.Z. Teoryya orhanyzatsyy: uchebnyk / B.Z. Myl'ner. – M.: YNFRA – M, 1999. – S. 86.
4. Ihnatyuk A.I. Haluzevi rynky: teoriya, praktyka, napryamy rehulyuvannya: monohrafiya / A.I. Ihnatyuk. – K.: NNTs IAE, 2010. – S. 110.
5. Van Khorn Dzh. Osnovy fynansovoho menedzhmenta: per. s anhl. / Dzh. Van Khorn, Dzh. Vakhovych. – 11–e yzd. – M.: Vyl'yams, 2001. – S. 846.
6. Lyutyy I.O. Hroshi ta kredyt: pidruch. dlya stud. VNZ / I.O. Lyutyy, N.I. Versal', O.V. Lyubkina, O.D. Rozhko; Kyyiv. nats. un-t im. T. Shevchenka. – K., 2010. – S.39.
7. Shelud'ko V. M. Finansovyy rynok: navch. posib. / V. M. Shelud'ko. – 2-he vyd., pererob. i dopov. – K.: Znannya – Pres, 2003. – S.41.

8. De Soto E. Zahadka kapitalu. Chomu kapitalizm peremahaye lyshe na Zakhodi i nide bil'she / E. de Soto; per. z anhl. M. Klymchuk. – K.: Nika – Tsentr, 2009. – S.50.
9. Zvit pro khid vykonannya "Derzhavnoyi prohramy pryvatyzatsiyi na 2000–2002 roky" u 2003 rotsi [El. resurs]. – Rezhym dostupu: http://www.spfu.gov.ua/_layouts/SPFUSiteDefinition/ReportsMFI.aspx.
10. Zvit pro robotu Fondu derzhavnoho mayna Ukrayiny, khid ta rezul'taty vykonannya Derzhavnoyi prohramy pryvatyzatsiyi u 2012 rotsi [El. resurs]. – Rezhym dostupu: http://www.spfu.gov.ua/_layouts/SPFUSiteDefinition/ ReportsMFI.aspx.

S. Rybak, PhD in Economics, Associate Professor
Ministry of Finance of Ukraine, Kyiv

SOCIALIZATION PROBLEMS OF INTERGOVERNMENTAL RELATIONS IN UKRAINE

In the paper the revenues of local budgets and their dependence on intergovernmental transfers during years 2009-2012 were analyzed. The tendency of finding ways to balance spending on social programs with the budget by the public authorities is revealed. It is shown that the transition to target payments to citizens has launched a deep transformation in the system of financing social protection from the state. It is concluded that in Ukraine the budgets of local communities are not fully able to solve the pressing problems of regional development. Five groups of socialization problems of the intergovernmental relations in Ukraine are selected. Areas for further reform of intergovernmental relations for the dynamic social and economic development are designated: increase revenues from sources of local budgets – local taxes, reduction of financial dependence of local budgets from the state budget, increase of volumes of funding, including investments, increase cost efficiency of local budgets, optimization of the State Fund for Regional Development.

1. Byudzhetnyy kodeks Ukrayiny. [Elektronnyy resurs]. – Rezhym dostupu: http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2456-17.
2.Byudzhetnyy monitorynh: Analiz vykonannya byudzhetu za 2010 rik / [Shcherbyna I.F., Rudyk A.YU., Zubenko V.V. ta in.]; IBSED, Proekt "Zmitsnennya mistsevoyi finansovoyi initsiatyvy", USAID. ? K., 2011. ? 142s.
3. Vasylyk O.D. Derzhavni finansy Ukrayiny / O.D. Vasylyk, K.V. Pavlyuk. – K.: Tsentr navchal?noyi literatury, 2003. – 608 s.
4.Zakon Ukrayiny "Pro stymulyuvannya rozvytku rehioniv". [Elektronnyy resurs]. – Rezhym dostupu: http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2850-15.
5. Kyrylenko O.P. Mistsevi finansy: pidruchnyk / O.P. Kyrylenko. – K.: Znannya, 2006. – 677s.
6. Kravchenko V.I. Finansy Ukrayiny: suchasni vyklyky i problemy rozvytku / V.I. Kravchenko // Ekonomika ta derzhava. – 2013. – №5. – S.9-13.
7. Kravchenko O.O. Mistsevi finansy: navchal?nyy posibnyk / O.O. Kravchenko. – K.: DETUT, 2010. – 157 s.
8. Lunina I.O. Derzhavni finansy ta reformuvannya mizhbyudzhetnykh vidnosyn / I.O. Lunina. – K.: Naukova dumka, 2006. – 432 s.
9. Moldovan O.O. Byudzhetna polityka v Ukrayini v umovakh ryzykiv spovil?nennya ekonomichnoyi dynamiky: analitychna dopovid? / O.O. Moldovan, S.O. Bila, O.V. Shevchenko, M.O. Kushnir, T.A. Tyshchuk, N.S. Myedvyedkova [za red. YA.A. Zhalila]. ? K. : NISD, 2012. ? 25 s.
10. Oparin V.M. Finansy: navchal?nyy posibnyk / V.M. Oparin. – K.: KNEU, 2008. – 240 s.
11. Ofitsiynyy sayt Asotsiatsiyi mist Ukrayiny – Rezhym dostupu: http://www.auc.org.ua.
12. Ofitsiynyy sayt Derzhavnoyi kaznacheys?koyi sluzhby Ukrayiny – Rezhym dostupu: http://treasury.gov.ua.
13. Ofitsiynyy sayt Ministerstva finansiv Ukrayiny – Rezhym dostupu: http://www.minfin.gov.ua.
14. Podatkovyy kodeks Ukrayiny. [Elektronnyy resurs]. – Rezhym dostupu: http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2755-17.
15. Polozenko D.V. Rozvytok sotsial?noyi sfery yak vazhlyva umova ekonomichnoho zrostannya Ukrayiny / D.V. Polozenko // Finansy Ukrayiny. – 2010. – №10. – S.15-20.
16. Sokolovs?ka A.M. Dyskusiyni pytannya reformuvannya PDV / A.M. Sokolovs'ka, V.O. Tvardiyevych // Finansy Ukrayiny. – 2011. – №8. – S.35-50.

Y. Subbotovych, PhD in Economics, Associate Professor
Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv,
K. Furmanets, post-graduate student
Ukrainian State University of Finance and International Trade, Kyiv

EXTERNAL DEBT SITUATION UNDER GLOBALIZATION: CURRENT STATE AND MAIN TRENDS

The paper considers current state and structure of external debt in countries with different levels of income per capita after the first wave of the global financial crisis. According to World Bank methodology analysis of debt situation under globalization in such countries should be provided by sector, main creditors, currency structure, maturity, borrowing instruments and availability of guaranteed debt. Key factors of external debt growth, including factors related to unsolved problems of international finance and the rapid spread of the next cyclical decline in the international economy are outlined. The debt situation in Ukraine under globalization after the first wave of the global financial crisis was specified. Determined that major endogenous factors for debt accumulation in Ukraine include: expansionary fiscal policy with deficits budgets, the lack of internal sources of financing and inefficient use of borrowed funds, week debt management system and the historical background, high level of corruption and absence of structural reforms. Indicated that the debt situation in our country is worsened by low liquidity buffers, unstable sources of debt refinancing and significant contingent liabilities.

1. Bazylevych V. D. Makroekonomika: pidruchnyk / V. D. Bazylevych, K. S. Bazylevych, L. O. Balastryk – K. :Znannia, 2007. – 703 s.
2. Liutyi I.O. Derzhavnyi kredyt ta borhova polityka Ukrainy. 2-he vydannia [monohrafiia]/ [Liutyi I.O., Zrazhevska N.V., Rozhko O.D.]; za red. I.O. Liutoho – K.: TsUL, 2008. – 360 s.
3. Sarkysiants A. H. Systema mezhdunarodnykh dolhov / A. H. Sarkysiants. – M.: OOO Yzdatelsko-Konsaltynhovaia Kompanyia "DeKa", 2009. – 720 s.

4. Fedosov V.M. Upravlinnia derzhavnym borhom u konteksti ryzyk-menedzhmentu / V.M. Fedosov, O.A. Kolot // Finansy Ukrainy. – 2008. – №3. – S. 3-33.
5. Fediakyna L. N. Myrovaia vneshniaia zadolzhennost: teoryia y praktyka urehulyrovanyia / L. N. Fediakyna. – M.: Yuryst, 2008. – C.36–40.
6. Shvets V., Tsaruk O. Metodolohichni zasady pobudovy systemy statystychnoho monitorynhu derzhavnoho borhu // Visnyk Kyivskoho natsionalnoho universytetu im. T. Shevchenka. Ser.: Ekonomika. – K., 2008. – Vyp. №. 99-100, s.56-59.
7. Stiglitz J. Globalization and Its Discontents New York / J. Stiglitz. – New York: W.W. Norton & Company. Stoll, K., 2012. – 304 p.
8. Burakovskyi Y.V., Plotnykov A.V. Myrovaia эkonomyka: hlobalnyi fynansovyi kryzys / Y.V.Burakovskyi, A.V.Plotnykov; khudozh. – oformytel O.N. Artemenko. – Kharkov: Folyo, 2010. – 415 s.
9. Bohdan T. P. Borhova polityka derzhavy v umovakh hlobalnoi nestabilnosti / T. P. Bohdan // Ekonomika Ukrainy: naukovyi zhurnal / M-vo ekon. rozvytku i torhivli Ukrainy, M-vo finansiv Ukrainy, NAN Ukrainy. – Kyiv, 2013. – № 2 (615). – S. 4–17.
10. Krugman P. The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008/ P. Krugman. – New York:W. W. Norton & Company Hardcover, 2008. – 288 p.
11. Roubini N. A Plea to Policymakers: We Cant Risk Another Year of Delay [Elektronnyi resurs] /N.Roubini. – Rezhym dostupu: http://www.economonitor.com/nouriel/2011/12/20/a-plea-to-policymakers-we-can%E2%80%99t-risk-another-year-of-delay/#sthash.HvHb71U5.dpuf.
12. Azzimonti M.Financial Globalization, Inequality, and the Raising of Public Debt[Elektronyi resurs] / M.Azzimonti, E.Francisco. – 2012. – P.35–37. – Rezhym dostupu: http://www.cemfi.es/ftp/pdf/papers/Seminar/PubDebt-Feb-15-2011-Homogemeous.pdf.
13. Foncerrada L. Public debt sustainability: Notes on debt sustainability, development of a domestic government securities market and financial risks / L. Foncerrada // Analisis Economico. – 2010. – Vol. XX, №44. – P. 250–272.
14. IMF Working Paper. Assessing Fiscal Stress[Elektronnyi resurs] / Prepared by Emanuele Baldacci, Iva Petrova, Nazim Belhocine, Gabriela Dobrescu, and Samah Mazraani // International Monetary Fund. – 2011. – Rezhym dostupu: http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp11100.pdf.
15. Mendoza E. Financial Integration, Financial Development and Global Imbalances / E. Mendoza, Q.Vincenzo, J.-V. Rios-Rull // Journal of Political Economy. – 2009. – №117(3). –P. 371–416.
16. Staff Guidance Note for Public Debt Sustainability Analysis in Market-Access Countries [Elektronnyi resurs] / International Monetary Fund. –2013. – Rezhym dostupu: http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/050913.pdf.
17. Ofitsiinyi sait Svitovoho banku / [Elektronnyi resurs]. – Rezhym dostupu://http://web.worldbank.org.
18. Global Financial Stability Report: World Economic and Financial Surveys. Statistical appendix. – Washington, DC: International Monetary Fund, 2010. – 66 p.
19. International Debt Statistics 2013/ World Bank, Washington, DC: World Bank/ [Elektronnyi resurs]. – Rezhym dostupu: http://data.worldbank.org/sites/default/files/ids-2013.pdf.
20. Quarterly External Debt Statistics 2012: Cross-Country Tables [Elektronnyi resurs] / World Bank. – Rezhym dostupu:http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/DATASTATISTICS/EXTDECQEDS/0,,contentMDK:20721050~menuPK:4704712~pagePK:64168445~piPK:64168309~theSitePK:1805415,00.html. – Nazva z ekrana.
21. World Bank Quarterly Public Sector Debt Statistics 2012: Cross-Country Tables / World Bank/ [Elektronnyi resurs]. Rezhym dostupu: http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/DATASTATISTICS/EXTQPUBSECDEBT/0,,contentMDK:22707085~menuPK:7409959~pagePK:64168445~piPK:64168309~theSitePK:7404473,00.html.
22. International Debt Statistics 2013[Elektronnyi resurs]/ World Bank, Washington, DC: World Bank. – Rezhym dostupu: http://data.worldbank.org/sites/default/files/ids-2013.pdf.
23. Bohdan T. P. Borhova piramida ta yii naslidky [Elektronnyi resurs] / T. P. Bohdan // Dzerkalo Tyzhnia. Ukraina. – 2013. – №5. – Rezhym dostupu: http://gazeta.dt.ua/finances/borgova-piramida-ta-yiyi-naslidki.html.
24. Zovnishnii borh [Elektronnyi resurs] / Ofitsiinyi sait Natsionalnoho banku Ukrainy. – Rezhym dostupu: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=44466.
25. Global Development Finance 2012 [Elektronnyi resurs] External Debt of Developing Countries / International Bank for Reconstruction and Development. – 2012. – S. 1–6. – Rezhym dostupu: http://data.worldbank.org/sites/default/files/gdf_2012.pdf.
26. Statystychni publikatsii ta analitychni ohliady: otsinka stanu platizhnoho balansu [Elektronnyi resurs] / Ofitsiinyi sait Natsionalnoho banku Ukrainy. – Rezhym dostupu: http://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=91917.– Nazva z ekrana.

D. Tretiak, PhD, Assistant
Taras Shevchenko National Universit of Kyiv, Kyiv

CONTRADICTIONS OF THE DEVELOPMENT OF PRIVATE PENSION PROVISION IN UKRAINE

The pension system of Ukraine is working at the maximum financial stress, without providing sufficient to meet the needs of retirees. Pension benefits can play an important role in ensuring a decent standard of living after retirement. And also, to promote economic development, as funds generated through contributions of depositors is a stable source of investment. Investigated, that the development of private pension provision is determined by the following factors: demographic – strengthening of demographic aging; social – economic slowdown working population, large-scale labor migration, proliferation of illegal employment, low wages, etc. Proposed the following main areas for improvement of the system of private pension provision: the development of comprehensive measures to ensure an adequate level of state support for the pension system in Ukraine as a whole, as well as the scope of private pension provision, improvement of regulatory – legal framework in the field of regulation of the activity of non-state pension funds, to inform citizens about the development private pension provision, operation of private pension funds and the range of services they provide, as well as prospects for their development.

1. Borodina N.Z. Ukrainian pension reform in the context of the experience of Central and Eastern Europe and the SNG / N.Z.Borodina // Bulletin of Lviv State Academy of Finance. – 2010. – №18 – P.193-197.

2. Bragin S. State pension funds on inefficient stock market: the case of Ukraine / S. Bragin, A. Makarenko // Bulletin of the NBU. – 2011. – № 2. – P.44-47.
3. Law of Ukraine "On the private pension provision" from 09.07.2003 № 1057-15 / [Electronic resource]. – Access mode: http://www.zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=1057-15.
4. Kashuba V.D. Reforming the pension system of Ukraine / V.D. Kashuba // Herald ZhDTU. – 2011. – № 2. – P. 209-211.
5. Key labor market indicators for 2008 – 2012. // [Electronic resource] – Access mode: // http://ukrstat.org/uk/operativ/menu/menu_u/rp.htm
6. The official website of the State Statistics Service of Ukraine // [Electronic resource] – Access mode: http://www.ukrstat.gov.ua
7. The official website of the National Commission, subject to state regulation in the field of financial services markets // [Electronic resource] – Access mode: http://nfp.gov.ua
8. The official website of the Pension Fund of Ukraine [Electronic resource] – Access mode: http://www.pfu.gov.ua.
9. Partin G.O., O.I. Tyvonchuk Pension funds as financial market participants / G.O. Partin, O.I. Tyvonchuk // Finance of Ukraine. – 2002. – № 9. – P. 143-149.
10. Results of the development of non-state pension provision for the year 2012 [Electronic resource] – Access mode: http://www.dfp.gov.ua/fileadmin/downloads/dpn/npz-2012r.pdf.
11. Tax Code of Ukraine of 02.12.2010 № 2755-17 // Ukrainian Association of Publishers "Legal unity". – Kiev. – 2011. – P.225 -270.
12. Resolution of the Board of the National Bank of Ukraine On "Approval of the order of discovery, use and closure of accounts in local and foreign currencies" from 12.11.2003 № 492 [Electronic resource]. – Access mode: http://www.zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=z1172-03.
13. Sal'nikova T. Pension benefits: global experience / T. Sal'nikova // Bulletin of the Pension Fund of Ukraine. – 2008. – № 7. – P. 24-26.

I. Chornodid, PhD, associate professor, doctoral candidate
Scientific and Research Institute
of Ministry of Economic Development and Trade of Ukraine, Kyiv

COMPETITIVE SOCIAL POSITION OF THE COUNTRY: A COMPARATIVE ANALYSIS

The article reveals the essence of the country's competitive position. The comparative analysis according to international indexes and indicators is provided. The situation of competitive social benefits on international standards and assessments, presented in the "Human Development Report for 2013" and "Global Competitiveness Report 2012-2013", is examined. It is noted that increasing the Ukraine's position is achieved due to such components as "the macroeconomic environment", "infrastructure", "goods market efficiency" and "business sophistication". It is shown that the growth of Ukraine's position has a rather intensive character and basically is connected with a post-crisis stabilization instead of increasing productivity and improving the efficiency of market economy tools. Compared with other countries the competitive advantages of Ukraine are still in the elements that characterize human capital – health and primary education, higher education and training, market share. The estimation of Ukraine's position according to the economic freedom ranking, by network readiness index, by the index of competitiveness of travel and tourism is given.

1. Human Development Report 2013 The rise of the South: Human progress in a pluralistic world Rieger, Acting UNDP Resident Representative in Ukraine 15 March 2013 http://www.slideshare.net/undpukraine/2013-17227694.
2. Libanova E. Demographic forecast that Ukrainian expect for 2050? / Ella Libanova Irina Kurylo. – Governmental Courier / January 31, 2012, Tuesday, № 18. – p.2-3.
3. Michael Porter. Guidelines, values, beliefs and microeconomics welfare / Michael E. Porter // Independent cultural journal. – 2008. – № 53. – P. 34-47.
4. Sustainable Human Development: Ensuring Equity: A National Report / adv. auth. EM team Libanova/ Institute for Demography and Social Studies. MV Ptukha. – Uman: publishing center "Vizavi", 2012. – 412 p.
5. Ukraine in the world. Overview of international indices. 2013. Fund "effective management". – 64 p. – p.10-64. http://www.feg.org.ua/
6. Institute of Management Development: competitiveness ranking of the world in 2013. [Electronic resource] // Center for Humanities. http://www.imd.org

M. Dyachenko, post-graduate student
Dnipropetrovsk State Financial Academy, Dnipropetrovsk

THE STATE FINANCIAL CONTROL IN CONTEXT OF THE STRENGTHENING OF OPERABILITY OF BUDGETARY POLICY OF STIMULATION OF REGIONAL DEVELOPMENT

In this article the essence of state financial control as an important factor of strengthening of operability of budgetary policy of stimulation of the socio-economic development of regions is disclosed. The main institutions of control and their authority are defined; the instruments of control and levers of influence are indicated. It is marked the importance of the auditing of efficiency. The estimating index of the level of execution of the budgetary stimulative programs is offered.

1. Pikhotskyi V, 2009. The state financial control as an effective method of the management of finances [Derzhavnyi finansovyi kontrol yak diievyi metod upravlinnia finansamy]. Visnyk Ĺvivskoi derzhavnoi finansovoi akademii, 17. Available at: http://archive.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/vldfa/2009_17/Pihockyj.pdf
2. Pozhar T, 2011. The essence, functions and types of state financial control [Sutnist, funktsii i vydy derzhavnoho finansovoho kontroliu]. Problemy i perspektyvy rozvytku bankivskoi systemy Ukrajiny, 31. Available at: http://archive.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/pprbsu/2011_31/11_31_26.pdf

3. Shevchenko N, 2010. The reforming of state financial control in Ukraine: Problems and Prospects [Reformuvannia systemy derzhavnoho finansovoho kontroliu v Ukraini: problemy ta perspektyvy]. Visnyk Ukrainskoi akademii bankivskoi spravy, 2. Available at: http://archive.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/VUABS/2010_2/29_02_05.pdf

4. Kovalenko Yu, Skurativska I, 2012. The state financial control: essence and purpose [Derzhavnyi finansovyi kontrol: sutnist i pryznachennia]. Naukovyi visnyk Natsionalnoho universytetu DPS Ukrainy (ekonomika, pravo), 2(57). Available at: http://archive.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Nvnudpsu/2012_2/Kovalaenko_Yu_M.pdf

5. Pikhotskyi V, 2012. Functioning of state financial control system and its improvement [Funktsionuvannia systemy derzhavnoho finansovoho kontroliu ta ii udoskonalennia]. Demokratychne vriaduvannia, 10. Available at: http://www.lvivacademy.com/visnik10/fail/Pikhotskyj.pdf

6. Stefanyuk I., 2011. Methodological principles of public internal financial control in Ukraine [Metodolohichni zasady funktsionuvannia systemy derzhavnoho vnutrishnoho finansovoho kontroliu v Ukraini]. Finansy Ukrainy, 6.

7. The Law of Ukraine at 26 January 1993 № 2939-XII "About the basic principles of public financial control in Ukraine" (amended) [Zakon Ukrainy vid 26.01.1993 № 2939-XII "Pro osnovni zasady zdiisnennia derzhavnoho finansovoho kontroliu v Ukraini]. Vidomosti Verkhovnoi Rady Ukrainy, 1993, № 13. Available at: http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2939-12.

8. The Law of Ukraine at 11 Jule 1996 № 315/96-VR "About the Accounting Chamber" (amended) [Zakon Ukrainy vid 11.07.1996 № 315/96-VR "Pro Rakhunkovu palatu]. Vidomosti Verkhovnoi Rady Ukrainy. 1993, № 43. Available at: http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/315/96-%D0%B2%D1%80/page

I. Yerina, post-graduate student
SE "Scientific and technical Complex of statistical studies", Kyiv

BALANCE OF FOREIGN TRADE IN SERVICES ON SEPARATE SEGMENTS OF THE UKRAINIAN MARKET

With increasing globalization and deployment of scientific and technological revolution in the global market the volumes of international trade in services are rapidly growing. The markets of business, information and telecommunication, computer, finance and other business services are developing most dynamically. The purpose of the paper is to analyze the dynamics and structure of Ukraine's foreign trade in services by types of activity in the context of current global trends, as well as to conduct a comparative analysis of the balance of trade in services in certain market segments. The accelerated growth rates in exports as compared to imports in Ukraine provide an increase in surplus of trade in services; however, the structure of trade in services in the country substantially differs from the global one. In the structure of Ukrainian exports transportation services occupy the dominant position, while the unrealized potential of tourist and construction services, as well as other types of business services differ in the balance level. The most significant imbalance is noticed in intellectual property, finance and insurance services trade. Disparities in the modern structure of Ukraine's foreign trade in services restrict its presence in the world markets. In order to foster competitiveness of Ukrainian providers in those markets it is necessary to change the structure of exports towards knowledge-intensive types of services.

1. International trade statistics 2012/ World Trade Organization, www.wto.org/english/res_e/statis_e/statis_e.htm.

2. Tipanov V., OLefir A. Tendentsii rozvitku mizhnarodnoi torhivli posluhami v umovakh dinamizatsii конkurentnoho seredovishcha, Mizhnarodna економichna politica, 2008. – No.8-9. – pp.171-204.

3. Yerina I.V. Mizhnarodna torhivlia posluhami: тendentsii rozvitku i struktura ukrainskoho rinku, Statistica Ukraini, 2012. – No.4. – pp.39–44.

4. Zaitsev V.E. Tendentsii ta osoblivosti rozvitku postkrizovoho svitovoho rinku posluh v umovakh globalizatsii, Visnik Аkademii mitnoi sluzhbi Ukraini, Seriya "Economika", 2011, No.2 (46), pp. 54-65.

5. Expres-vipusk: Zovnishnia torhivlia Ukraini posluhami za 2012 rik, http://www.ukrstat.gov.ua.

6. Zovnishnia torhivlia Ukraini. Sтaтиsтichni zbirnik, Kyiv, 2012, http://www.ukrstat.gov.ua /.

7. Platizhni balanc Ukraini – [Electronny resource]. http://www.bank.gov.ua/.

8. The Manual on Statistics of International Trade in Services, 2010, http://unstats.un.org/unsd/tradeserv/TFSITS/msits2010.htm/

M. Onopko, post-graduate student
Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv

PECULIARITIES OF PERFORMANCE MEASUREMENT IN SOVEREIGN WEALTH FUNDS

Sovereign wealth funds as the subjects of economic relations are analyzed and the main approaches to the assessment of their activities are discussed. Reasons for the need to develop governance system for each type of organization depending on the external environment characteristics and activities of the organization are outlined. The approach of contingency theory is suggested to be applicable to determine the balanced approach towards performance measurement in sovereign wealth funds due to high complexity of the environment. The dependence of the performance measurement system and the strategic objectives of the funds and economic policy objectives of the government are indicated. Main motives for establishment of the sovereign wealth fund are suggested and four main areas for sovereign wealth fund's performance are defined: financial indicators, clients, internal processes, learning and growth. The transformation of international financial archirecture is recognized as a factor that influences both strategic objectives of the sovereign wealth funds and the system of performance measurement implementation.

1. Johnson H. T. Relevance lost: the rise and fall of management accounting./ H.T. Johnson and R.S. Kaplan. Harvard Business School Press. – Cambridge, MA. – 1987. – 269 c.

2. Sinclair D. and Zairi, M. (2000) Performance measurement: a critical analysis of the literature with respect to total quality management. / D. Sinclair and M. Zairi // International Journal of Management Reviews. – № 2. – 2000. – C. 145 – 168.

3. Chenhall R. Multiple Perspectives of Performance Measures / R. H. Chenhall, K. Langfield-Smith, // European Management Journal. – Volume 25. – Issue 4. – 2007. – C. 266-282.

4. Franco-Santos M. Contemporary performance measurement systems: A review of their consequences and a framework for research. / M. Franco-Santos, L. Lucianetti, M. Bourne // Management Accounting Research. – Volume 23. – Issue 2. – June 2012. – C. 79-119.
5. Otley D. Management control in contemporary organizations: towards a wider framework / D. Otley // Management Accounting Research. – Volume 5. – Issues 3–4, September 1994. – C. 289-299.
6. Neimark, M. The social construction of management control systems. / M. Neimark and T. Tinker // Accounting, Organizations and Society. – 11(4-5). – 1986. – C. 369-395.
7. Modell S. Performance measurement and institutional processes: a study of managerial responses to public sector reform. / S. Modell // Management Accounting Research. – Volume 12. – Issue 4. – December 2001. – C. 437-464.
8. Jackson M. C. Organisation Design and Behaviour. / M.C. Jackson. – An MBA Manual. – University of Hull. – Hull. – 1990.
9. Fotak V. Are SWFs Welcome Now? / V. Fotak, W. Megginson. – 2009 [Electronic resource] Mode of access: http://www.gresi-cetai.hec.ca/cref/sem/documents/081107.pdf
10. Bolton P. Sovereign wealth funds and long-term investing / [edited by Patrick Bolton, Frederic Samama, and Joseph E. Stiglitz.]. Perseus Books Group. Kindle Edition.2011. – 220 c.
11. Introduction to the Balanced Scorecard for the public Sector [Electronic resource] Mode of access: http://stellarleadership.com/docs/Leadership%20Blog/Introduction%20to%20the%20Balanced%20Scorecard%20for%20the %20Public%20Sector%20V8.pdf
12. Ghosh D.K. The global structure of financial markets: an overview/edited by D. K. Ghosh and Edgar Ortiz [[Electronic resource] Mode of access: http://www.paginaspersonales.unam.mx/files/274/Publica_20110707042411.pdf
13. Underhill G. International Financial Governance under Stress : Global Structures Versus National Imperatives. / G. Underhill, X. Zhang. – West Nyack, NY, USA: Cambridge University Press. – 2003. [Electronic resource] Mode of access:http://site.ebrary.com/lib/hbobib/Doc?id=10064292&ppg=17
14. Bushee B.J. Do institutional investors prefer near-term earnings over long-run value? / B.J. Bushee [Electronic resource] Mode of access:http://acct3.wharton.upenn.edu/faculty/bushee/bb01.pdf
15. The Role of Institutional Investors in Promoting Good Corporate Governance, Corporate Governance, OECD Publishing, 2011 [Electronic resource] Mode of access:http://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/ 49081553.pdf
16. Economics of sovereign wealth funds: issues for policymakers / edited by Udaibir S. Das, Adnan Mazarei, and Han van der Hoorn. – Washington D.C.: International Monetary Fund, 2010. – 300 p.
17. Scorecarding for the public sector: Align goals, deliver results [Electronic resource] Mode of access: http://www.majorcities.eu/generaldocuments/pdf/ibm_government_scoring_service.pdf

N. Plieshakova, assistant, post-graduate student
Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv

INTERNATIONAL RATINGS IN DETERMINING THE FINANCIAL STABILITY OF UKRAINE

International ratings are an important source of information for the world's great companies and investment funds, they give the characteristics of different sides of economic processes in the country, and help investors identify the most attractive countries for their investment. The need to revive the investment process leads not only to attract investments into the country, but also to improve the system of investment processes and effective use of scarce investment resources. Therefore the article examines the problem of global financial stability and position of Ukraine in international credit ratings composed by international organizations and institutions, and analyzes the impact of rating on the financial stability of the country.

1. Dolíns'kiy L. Modelyuvannya kreditnikh reytingív za natsíonal'noyu ta mízhnarodnoyu reytingovimi shkalami / L. Dolíns'kiy// Vísnik NBU. – №10 – 2010r. – S.50-54.
2. Varnalíy Z.S. Rinok suverennikh êvrooblígatsíy Ukraini: problemi stanovlennya ta perspektivi rozvitku [Tekst]: [monografíya] / Z.S. Varnalíy, S.M. Marchenko; Derzh. podatk. admín. Ukrayini [ta ín.] – K.: Znannya Ukrayini, 2010. – 311 s.
3. Marchenko N. A. Reytingova otsínka Ukrayini za rívnem ínvestitsíynoí privablivostí/ N. A. Marchenko// Naukoviy vísnik CHDÍEU. – № 2 (10), 2011.
4. Mogilko L.V. Kreditní reytingi borgovikh zobov'yazan' Ukraíni ta chinniki íkh polípshennya/ L. Mogilko// Naukoviy vísnik: Fínansi, banki, ínvestitsíí – 2012 – №4. – s. 91-95.
5. Nikolaychuk O. Ínvestitsíyna privablivíst' Ukraíni kríz' prizmu mízhnarodnikh reytingív / O. Nikolaychuk// Naukoviy vísnik Zhitomirs'kogo natsíonal'nogo uníversitetu. – 2009. – № 3 (15). – S.197-201.
6. Onopríênko O. D. Mízhnarodniy reyting Ukraíni yak kriteríy íí ínvestitsíynoí privablivostí. – Rezhim dostupu: http://www.nbuv.gov.ua/e-journals/PSPE/2011_3/ Onoprienko_311.htm. – Nazva z yekrana.
7. Plastun O.L. Mízhnarodní ínvestitsíyní reytingi yak zasíb usunennya ínformatsíynoí asimetríí na makroyekonomíchnomu rívní/ O.L. Plastun, O.V. Dudkín// Marketing í menedzhment ínnovatsíy, 2012, № 3. – s.191-198.
8. Ukraina v mire: obzor mezhdunarodnykh indeksov 2013 [sayt]:Fond yefektivne upravlínnya. – Rezhim dostupu: http://www.feg.org.ua/docs/ukraine_inthe_world_2013_rus_web.pdf. – Nazva z yekrana.
9. Shcho take kreditniy reyting? [sayt]: Mínísterstvo fínansív Ukraíni. – Rezhim dostupu: http://www.minfin.gov.ua/control/publish/article/main? art_id= 63151&cat_id=63150. – Nazva z yekrana.
10. Yurkevich O.M. Kreditní reytigi yak ínstrument otsínki kreditnogo riziku/ O.M. Yurkevich // Zbírnik naukovikh prats' KNEU "Fínansi oblík í audit". –2009. – Vipusk 13. – S. 130–135.
11. Ease of Doing Business in Ukraine [sayt]:Rezhim dostupu: http://doingbusiness.org/data/exploreeconomies/ukraine. – Nazva z yekrana.

N. Shpygotska, post-graduate student
Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv

THE ROLE OF THE BANKING SYSTEM OF UKRAINE IN FUNDING OF CAPITAL INVESTMENTS INTO NATIONAL ECONOMY

Paper studies the capital structure of domestic enterprises by sources, forms and terms of financing. The level of leverage in national economy is examined, reliance of domestic enterprises on short-terms and long-term bank loans is defined. The structure of capital investments financing in the economy of Ukraine are analysed. The role of banking lending in financing of current and investment activity of domestic enterprises are anatomized. Paper defines key obstacles and imbalances in banking sector of Ukraine restricting from expansion of banking loans into national economy. Mismatch in tenure of attracted funds (mainly retail and corporate deposits) in banking system of Ukraine and required investment time horizon is defined as one of the crucial refraining factor to proper funding of capital investments. The key tools to foster bank lending to stimulate the national economy are developed. Author underlines need of overall revitalization of the financial system of Ukraine, improvement of financial condition of domestic enterprises, as well as introduction of transparent functioning of financial markets and exchange rate fixing as a vital preconditions for encouragement of capital investments into national economy of Ukraine.

1.Lєonov SV Vikoristannya investitsiynogo potentsialu bankiv u finansovomu zabezpechenni innovatsiynogo rozvitku in Ukraïni / SV Lєonov // In.: Problemy finansovogo zabezpechennya innovatsiynogo rozvitku : monografiya / For zag. Ed. T. A.Vasilєvoï, VG Boronos. – Sumi: Vyd-vo of SumDU 2009. – S. 178-199.

2. Lyuty I. O. Bankivski instituti v ymovah globalizatsiï finansovih poslyg: monografiya / I.O. Lyuty, OM YURCHUK. – K.: Znannya, 2011. – 357 p.

3. Osnovni pokazniki diyalnosti bankiv Ukrainy [E resource] / / Natsionalny Bank Ukraïni [site]. – Regym dostupu: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/ article? Art_id = 36807 & cat_id = 36798. – Nazwa z ekrana.

4. Structura balancu vitchiznyanih pidpriєmstv [Elektronnyy resurs] / / Derzhavna sluzhba statystyky Ukraini [site]. – Regym dostupu: http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2011/ fin/sbp/sbp_u/sbp_4_11_u.htm. – Nazwa z ekrany.

5. Kapitalni investitsiï za dzherelamy finansuvannya [Elektronnyy resurs] / / Derzhavna sluzhba statystyky Ukraini [site]. – Mode of access: http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2013/ibd/kindj/infin_u/infin02_13u.htm. – Nazwa z ekrany.

Appendix 2

INFORMATION ABOUT AUTHORS (META-DATA)

Андрєєв Петро Петрович – кандидат економічних наук, Голова Державної фінансової інспекції України
Контактна інформація: (044) 417-82-22, postmast@dkrs.gov.ua
Андреев Петр Петрович – кандидат экономических наук, Председатель Государственной финансовой инспекции Украины
Andreev Petro – PhD in Economics, Chairman of the State Financial Inspection of Ukraine

---

Варналій Захарій Степанович – доктор економічних наук, професор, професор кафедри фінансів, Київський національний університет імені Тараса Шевченка
Контактна інформація: (044) 521-32-85, (067) 444-64-21, vzs1955@gmail.com
Живко Зінаїда Богданівна – кандидат економічних наук, доцент, професор кафедри менеджменту, Львівський державний університет внутрішніх справ
Контактна інформація: (097) 833-31-58, zinaida_zhivko@mail.ru
Варналий Захарий Степанович – доктор экономических наук, профессор, профессор кафедры финансов, Киевский национальный университет имени Тараса Шевченко
Живко Зинаида Богдановна – кандидат экономических наук, доцент, профессор кафедры менеджмента, Львовский государственный университет внутренних дел
Varnaliy Zakhariy – Doctor of Sciences (Economics), Professor, Professor of Department of Finance, Taras Shevchenko National University of Kyiv
Zhyvko Zinaida – PhD in Economics, Associate Professor Department of Management, Lviv State University of Internal Affairs

---

Зянько Віталій Володимирович – доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри фінансів, Вінницький національний технічний університет
Контактна інформація: (0432)598-325, 097-513-79-69, zank@ukr.net
Зянько Виталий Владимирович – доктор экономических наук, профессор, заведующий кафедрой финансов, Винницкий национальный технический университет
Zianko Vitalii – PhD, Professor, head of the Department of Finance, Vinnytsia national technical university

---

Колобов Юрій Володимирович – Міністр фінансів України
Контактна інформація: (044) 206-58-88, public@minfin.gov.ua
Колобов Юрий Владимирович – Министр финансов Украины
Kolobov Yuriy – Minister of Finance of Ukraine

Кулиєв Руфат – доктор економічних наук, професор, завідуючий кафедрою "Економічна теорія та економіка сфер послуг", Азербайджанський Технічний Університет, Депутат Міллі Меджиліса (парламента), Азербайджан; професор кафедри фінансів, Київський національний університет імені Тараса Шевченка
Контактна інформація:+994502253060, r.a.guliyev@gmail.com
Кулиев Руфат – доктор экономических наук, профессор, заведующий кафедрой "Экономическая теория и экономика сфер услуг" Азербайджанский Технический Университет, Депутат Милли Меджлиса (парламента), Азербайджан; профессор кафедры финансов, Киевский национальный университет имени Тараса Шевченко
Контактная информация: +994502253060, r.a.guliyev@gmail.com
Guliev Rufat – doctor of economics, professor, head of Chair (Economic theory and economics of service shapers), Azerbaijan Technical University, MP of Milli Mejlis (Parliament) of Azerbaijan; Professor of Department of Finance, Taras Shevchenko National University of Kyiv

---

Лютий Ігор Олексійович – доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри фінансів, проректор з науково-педагогічної роботи, Київський національний університет імені Тараса Шевченка
Контактна інформація: (044) 239-32-60, (044)521-32-85, (050)334-32-84, univ.finance.pr@gmail.com
Осецька Діана Валеріївна – аспірант, Київський національний університет імені Тараса Шевченка
Контактна інформація: (063)597-83-42, diana-o@ukr.net
Лютый Игорь Алексеевич – доктор экономических наук, профессор, заведующий кафедры финансов, проректор по научно-педагогической работе, Киевский национальный университет имени Тараса Шевченко
Осецкая Диана Валериевна – аспирант, Киевский национальный университет имени Тараса Шевченко
Lyutyy Ihor – Doctor of Sciences (Economics), Professor, head of Department of Finance, Vice-Rector for research and educational work,Taras Shevchenko National University of Kyiv
Osetska Diana – post-graduate student, Taras Shevchenko National University of Kyiv

---

Чеберяко Оксана Вікторівна – доктор історичних наук, доцент, доцент кафедри фінансів, Київський національний університет імені Тараса Шевченка
Контактна інформація: (044)521-32-85, (067)321-24-48, cheberyako@ukr.net
Лобода Анна Борисівна – аспірант, Київський національний університет імені Тараса Шевченка
Контактна інформація: (044)521-32-85,(067)774-44-88, annalobodaflower@ukr.net
Чеберяко Оксана Викторовна – доктор исторических наук, доцент, доцент кафедры финансов, Киевский национальный университет имени Тараса Шевченко
Лобода Анна Борисовна – аспирант, Киевский национальный университет имени Тараса Шевченко

Cheberyako Oksana – Doctor of Histori, Associate Professor of Department of Finance, Taras Shevchenko National University of Kyiv
Loboda Anna – post-graduate student, Taras Shevchenko National University of Kyiv

---

Юрявіченє Дайва – доктор економічних наук, професор, зступник декана факультету економіки і менеджмента, Університет Миколаса Ромеріса, Литва
Контактна інформація: +370 5 271 4625, daiva.jureviciene@mruni.eu
Боровікова Марія Олександрівна – кандидат економічних наук, асистент кафедри фінансів, Київський національний університет імені Тараса Шевченка
Контактна інформація: (044)521-32-85,(067)501-29-77, marbor24@yandex.ua
Юрявичене Дайва – доктор экономических наук, профессор, заместитель декана факультета экономики и менеджмента, Университет Миколаса Ромериса, Литва
Боровикова Мария Александровна – кандидат экономических наук, ассистент кафедры финансов, Киевский национальный университет имени Тараса Шевченко
Jurevičienė Daiva – Doctor of Sciences (Economics), Professor, Vice Dean Faculty of Economics and Finance Management, Mykolas Romeris University, Lithuania
Borovikova Mariya – PhD in Economics, Assistant of Department of Finance, Taras Shevchenko National University of Kyiv

---

Білик Ростислав Романович – кандидат економічних наук, доцент, докторант, Чернівецький національний університет імені Юрія Федьковича
Контактна інформація: (050) 374-32-42, rostik_biluk@mail.ru
Билык Ростислав Романович – кандидат экономических наук, доцент, докторант, Черновицкий национальный университет имени Юрия Федьковича
Biluk Rostislav – PhD in Economics, Associate Professor, Yuriy Fedkovych Chernivtsi National University

---

Дрозд Наталія Володимирівна – кандидат економічних наук, асистент кафедри фінансів, Київський національний університет імені Тараса Шевченка
Контактна інформація: (044)521-32-85,(067)520-25-13, natalydrozd@hotmail.com
Дрозд Наталия Владимировна – кандидат экономических наук, ассистент кафедры финансов, Киевский национальный университет имени Тараса Шевченко
Drozd Nataliia – PhD in Economics, Assistant of Department of Finance, Taras Shevchenko National University of Kyiv

---

Курищук Костянтин Костянтинович – здобувач, Київський національний університет імені Тараса Шевченка
Контактна інформація: (067)409-36-26, kkuryshchuk@gmail.com
Курищук Константин Константинович – соискатель, Киевский национальный университет имени Тараса Шевченко
Kuryshchuk Kostyantyn – external PhD student, Taras Shevchenko National University of Kyiv

---

Любкіна Олена Вікторівна – кандидат економічних наук, доцент, докторант кафедри фінансів, Київський національний університет імені Тараса Шевченка
Контактна інформація: 050-353-51-20, (044)521-32-85, lev2373@ukr.net
Любкина Елена Викторовна – кандидат экономических наук, доцент, докторнт кафедры финансов, Киевский национальный университет имени Тараса Шевченко
Liubkina Olena – PhD (Economic), Associate Professor, doctorant of Department of Finance, Taras Shevchenko National University of Kyiv

---

Муршудлі Фахри Фуад огли – доктор філософії з економіки, заступник генерального директора, Інвестиційна компанія "Caspian Capital", Баку, Азербайджан
Контактна інформація: (+994 50) 225 31 01, (+994 12) 510 22 17, fuad.murshudli@ibar.az
Муршудли Фахри Фуад оглы – доктор философии по экономике, заместитель генерального директора, Инвестиционная компания "Caspian Capital", Баку, Азербайджан
Murshudli Fahri Fuad – Ph.D. in Economics, deputy general director, Investment Company "Caspian Capital", Baku

---

Петленко Юлія Володимирівна – кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри фінансів, Київський національний університет імені Тараса Шевченка
Контактна інформація: 050-662-34-69, 063-639-16-25, f_knu_4@mail.ru
Петленко Юлия Владимировна – кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры финансов, Киевский национальный университет имени Тараса Шевченко
Petlenko Julia – PhD (in Economics), Associate Professor of the Department of Finance, Taras Shevchenko National University of Kyiv

---

Рибак Сергій Олександрович – кандидат економічних наук, доцент, заступник Міністра фінансів України, Міністерство фінансів України
Контактна інформація: (044) 277-53-09
Рыбак Сергей Александрович – кандидат экономических наук, доцент, заместитель Министра финансов Украины, Министерство финансов Украины
Rybak Serhiy – PhD (Economic), Associate Professor, Deputy Minister of Finance of Ukraine, Ministry of Finance of Ukraine

---

Субботович Юлія Леонідівна – кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів, Київський національний університет імені Тараса Шевченка
Контактна інформація: (096) 933-17-21, (044) 521-32-85, tematika@ukr.net
Фурманець Катерина Леонідівна – аспірант, Український державний університет фінансів та міжнародної торгівлі, Київ

Контактна інформація: (096) 994-75-82, success9@ukr.net
Субботович Юлия Леонидовна – кандидат экономических наук, доцент кафедры финансов, Киевский национальный университет имени Тараса Шевченко
Фурманец Екатерина Леонидовна – аспирант кафедры мирового хозяйства и международной экономической интеграции, Украинский государственный университет финансов и международной торговли, Киев
Subbotovych Yulia – PhD (in Economics), Associate Professor of the Department of Finance, Taras Shevchenko National University of Kyiv
Furmanets Kateryna – post-graduate student of the Department of the World Economy and International Economic Integration, Ukrainian State University of Finance and International Trade, Kyiv

---

Третяк Діана Дмитрівна – кандидат економічних наук, асистент кафедри страхування та ризик-менеджменту, Київський національний університет імені Тараса Шевченка.
Контактна інформація: 098-744-77-64, (044)596-75-60, dtretiak_d@mail.ru
Третяк Диана Дмитриевна – кандидат экономических наук, ассистент кафедры страхования и риск-менеджмента Киевского национального университета имени Тараса Шевченко.
Tretiak Diana – Candidate of Economic Science, Assistant Professor of the Insurance and Risk Management Department, Taras Shevchenko National University of Kyiv

---

Чорнодід Ігор Степанович – кандидат економічних наук, доцент, докторант, Науково-дослідний економічний інститут Міністерства економічного розвитку та торгівлі України
Контактна інформація: (063)846-00-00, Chornodid@ukr.net
Чорнодид Игорь Степанович – кандидат экономических наук, доцент, докторант, Научно-исследовательский экономический институт Министерства экономического развития и торговли Украины
Chornodid Ihor – PhD, associate professor, doctoral candidate, Scientific and Research Institute of Ministry of Economic Development and Trade of Ukraine

---

Дяченко Микола Костянтинович – аспірант кафедри фінансів та державного управління, Дніпропетровська державна фінансова академія
Контактна інформація: 095-349-38-71, (0562) 32-74-50, mykola_dyachenko@ua.fm
Дяченко Николай Константинович – аспирант кафедры финансов и государственного управления, Днепропетровская государственная финансовая академия
Dyachenko Mykola – post-graduate of Department of Finance and State management, Dnipropetrovs'k State Financial Academy

---

Єріна Іванна Володимирівна – аспірант, ДП "Науково-технічний комплекс статистичних досліджень"
Контактна інформація: 093-522-73-83, (044) 484-71-99, am_yerina@ukr.net
Ерина Иванна Владимировна – аспирант, ГП "Научно-технический комплекс статистических исследований"
Yerina Ivanna – post-graduate, SE "Scientific and technical Complex of statistical studies"

Онопко Марія Олександрівна – аспірант, Київський національний університет імені Тараса Шевченка
Контактна інформація: (050) 783-37-11, life_is_joy@mail.ru
Онопко Мария Александровна – аспирант, Киевский национальный университет имени Тараса Шевченко
Onopko Mariya – post-graduate student, Taras Shevchenko National University of Kyiv

---

Плєшакова Наталія Анатоліївна – асистент кафедри фінансів, аспірант, Київський національний університет імені Тараса Шевченка
Контактна інформація: (044) 521-32-85, (066) 08-78-078, ayanata@ya.ru
Плешакова Наталия Анатолиевна – ассистент кафедры финансов, аспирант, Киевский национальный университет имени Тараса Шевченко
Plieshakova Nataliya – Assistant of Department of Finance, post-graduate student, Taras Shevchenko National University of Kyiv

---

Шпигоцька Наталія Олегівна – аспірант, Київський національний університет імені Тараса Шевченка
Контактна інформація: (044) 521-32-85, 066-346-85-71, 050-334-38-93, natasha_shpigotskaya@ukr.net
Шпигоцкая Наталия Олеговна – аспирант, Киевский национальный университет имени Тараса Шевченко
Shpygotska Nataliya – post-graduate student, Taras Shevchenko National University of Kyiv

---

Наукове видання

ВІСНИК

КИЇВСЬКОГО НАЦІОНАЛЬНОГО УНІВЕРСИТЕТУ ІМЕНІ ТАРАСА ШЕВЧЕНКА

ЕКОНОМІКА

Випуск 1(154)

Друкується за авторською редакцією

Оригінал-макет виготовлено Видавничо-поліграфічним центром "Київський університет"

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.

Формат 60x84 1/8. Ум. друк. арк. 15,9. Наклад 300. Зам. № 214-6969.
Гарнітура Arial. Папір офсетний. Друк офсетний. Вид. № Е1.
Підписано до друку 21.03.14

Видавець і виготовлювач
Видавничо-поліграфічний центр "Київський університет"
01601, Київ, б-р Т. Шевченка, 14, кімн. 43
☎ (38044) 239 3222; (38044) 239 3172; тел./факс (38044) 239 3128
e-mail: vpc@univ.kiev.ua
http: vpc.univ.kiev.ua
Свідоцтво суб'єкта видавничої справи ДК № 1103 від 31.10.02