

Досліджуються актуальні проблеми теорії та практики фінансів в Україні, розкриваються концептуальні засади та суперечності реалізації фінансової політики держави, визначаються проблеми формування та реалізації кредитної політики комерційних банків, розглядається стан та перспективи фінансування реального сектора економіки України.

The edition deals with topical problems of the theory and practice of finance in Ukraine. Basic ways and contradictions of implementation of state financial policy are revealed. Problems of forming and implementation of credit policy of commercial banks are considered. Financing the real sector of economy of the Ukraine: state and the prospect are described.

ВІДПОВІДАЛЬНИЙ РЕДАКТОР	В.Д. Базилевич, д-р екон. наук, проф.
РЕДАКЦІЙНА КОЛЕГІЯ	В.М. Шелудько, канд. техн. наук, доц. (заст. відп. ред.); А.А. Чухно, д-р екон. наук, проф., акад. НАН України; Д.М. Черваньов, д-р екон. наук, проф., чл.-кор. АПН України; В.А. Євтушевський, д-р екон. наук, проф.; П.С. Єщенко, д-р екон. наук, проф.; І.О. Лютий, д-р екон. наук, проф.; В.О. Мандибур, д-р екон. наук, проф.; А.О. Старостіна, д-р екон. наук, проф.; О.І. Черняк, д-р екон. наук, проф.; В.Г. Швець, д-р екон. наук, проф.; А.В. Шегда, д-р екон. наук, проф.; В.Л. Осецький, д-р екон. наук, проф. (відп. секр.).
Адреса редколегії	03022, Київ-22, вул. Васильківська, 90-а, корп. економічного факультету; ☎ (38044) 259 7182
Затверджено	Вченою радою економічного факультету 11.10.05 (протокол № 3)
Атестовано	Вищою атестаційною комісією України. Постанова Президії ВАК України №1-05/7 від 09.06.99
Зареєстровано	Міністерством інформації України. Свідоцтво про Державну реєстрацію КІ № 251 від 31.10.97
Засновник та видавець	Київський національний університет імені Тараса Шевченка, Видавничо-поліграфічний центр "Київський університет" Свідоцтво внесено до Державного реєстру ДК № 1103 від 31.10.02
Адреса видавця	01601, Київ-601, 6-р Т.Шевченка, 14, кімн. 43 ☎ (38044) 239 3172, 239 3222; факс 239 3128

ЗМІСТ

Лютий І.О. Концептуальні засади та суперечності реалізації фінансової політики держави	4
Грушко В.І., Старовойт К.І. Економіко-правова сутність інвестиційної діяльності комерційних банків	6
Тропіна В.Б. Соціальні пріоритети фіскальної політики держави у контексті економічного зростання	7
Пікус Р.В., Приказюк Н.В. Співробітництво між банками та страховими компаніями як запорука процвітання їхнього бізнесу	9
Грищенко Т.В., Падалко О.А. Проблеми формування та реалізації кредитної політики комерційних банків	12
Савич В.І. Деякі підсумки розвитку житлової іпотеки в Україні	15
Коляда Т.А., Романюк М.В. Оптимізація податкового навантаження на суб'єктів господарювання як основний напрямок удосконалення податкової політики держави	17
Шевченко В.Ю. Міжнародна фінансова інтеграція: вплив на перспективи фінансової системи України	21
Жилінська О.І. Проблеми фінансування досліджень і розробок в умовах глобалізації	23
Дорош Н.І. Основні напрями розвитку податкового законодавства в Україні	27
Герасимова С.В. Законодавчі підходи підприємства до урахування інтересів споживачів фінансових послуг під час рекламування	30
Дучинська Н.І. Фінансові інструменти нагромадження основного капіталу в трансформаційній економіці	31
Мошенський С.З. Аналіз ринку корпоративних облігацій в Україні: етапи становлення, обсяги, динаміка та тенденції розвитку	33
Петленко Ю.В. Фінансування реального сектору економіки України: стан та перспективи	37
Демиденко Л.М. Окремі питання майнового оподаткування	40
Бойко Є.М. Фінансова стійкість підприємств як основа стабілізації економіки держави	41
Версаль Н.І. Структура ринку позичкових капіталів: теоретичний аспект	44
Білик О.П., Рак Р.В. Україна на світовому ринку капіталів	45
Склеповий Є.В. Проектне кредитування як ефективна форма міжнародного кредитування	47
Рожко О.Д. Інноваційні механізми в управлінні державним кредитом: досвід зарубіжних країн	49
Гуменюк Д.О., Яфінович О.Б. Грошово-кредитна політика сприяння інноваційному розвитку	52
Сова О.Ю. Механізм зменшення дефіциту державного бюджету в умовах обмеженості фінансових ресурсів	55
Рупняк М.Я. Роль комерційних банків у формуванні боргового капіталу акціонерних товариств України	57
Тучак Т.В. Тенденції оподаткування спадщини	59
Ковальчук С.С. Реалізація національних економічних інтересів у процесі удосконалення фінансової системи держави	61

CONTENTS

Lyutyy I.O. Basic ways and contradictions of implementation of state financial policy	4
Grushko V.I., Starovoyt K.I. Economic and legal essence of investment activity of commercial banks	6
Tropina V.B. Social priorities of fiscal policy in economic growth context	7
Pikus R.V., Prikazyuk N.V. The cooperation of the banks and insurance companies as a factor of development their business	9
Gruschenko T.V., Padalko O.A. Problems of forming and implementation of credit policy of commercial banks	12
Savitch V.I. The some questions of development the mortgage housing credit in Ukraine	15
Kolyada T.A., Romanuk M.V. Optimization of tax loading on subject managing as the main direction of improving tax policy of state	17
Shevchenko V.Yu. International financial integration: influence and perspectives of the financial system of Ukraine	21
Zhylynska O.I. Problems of financing research and development	23
Dorosh N.I. Basic ways of tax laws development in Ukraine	27
Gerasumova S.V. Legislative approaches of an enterprise to bear in mind consumer's interests of financial services during advertising	30
Duchynska N.I. The financial instruments of the energization of the fixed capital in transition economy	31
Moshenskyy S.Z. Analysis of the market of corporate bonds in Ukraine: stages of development, volumes, dynamics and tendencies	33
Petlenko Yu.V. Financing the real sector of economy of the Ukraine: state and the prospect	37
Demydenko L.M. Some questions of property taxation	40
Boyko E.M. Financial stability of enterprises as the necessary condition for state economy stabilisation	41
Versal N.I. Structure of the market of loan capitals: the theoretical approach	44
Bilyk O.P., Rak R.V. Ukraine in the global market of the capitals	45
Sklepovyy Ye. V. Project crediting as an effective form of international crediting	47
Rozhko O.D. Innovation mechanisms of the public credit management: experience of the international countries	49
Gumenyuk D.O., Yafinovitch O.B. Monetary policy of providing of innovation development	52
Sova O.Yu. The mechanism of decreasing the state budget deficit in conditions of the scarce of financial resources	55
Roupnyak M. Ya. The role of commercial banks in the formation of debt capital of the Ukrainian's joint-stock companies	57
Tuchak T.V. The tendencies of inheritance taxation	59
Kovalchuk S.S. Realization of national economic interests in the process of improvement of financial system of the country	61

КОНЦЕПТУАЛЬНІ ЗАСАДИ ТА СУПЕРЕЧНОСТІ РЕАЛІЗАЦІЇ ФІНАНСОВОЇ ПОЛІТИКИ ДЕРЖАВИ

Розглянуто суперечності процесу реалізації фінансової політики держави в умовах соціально – економічного відтворення.

Contradictions of implementation of state financial policy in social and economic reproduction is considered in the article.

На сьогодні є очевидним, що економічна ефективність фінансової політики держави, її соціальна направленість залежить від переосмислення її концептуальних засад, подолання тих стереотипів, які визначали стратегію та тактику реалізації цілей, а також обґрунтування підходів щодо ролі та місця держави в ринковій економіці.

В сучасній ринковій економіці кожен суб'єкт господарської діяльності знаходиться під постійним впливом, а відповідно в залежності від дії суб'єктивних і об'єктивних чинників. Об'єктивним чинником впливу є дія закону ринку, яка формує поведінку індивідуума в ринковому середовищі. Суб'єктивними чинниками впливу є політика держави і поведінка інших суб'єктів, які намагаються реалізувати власні інтереси. І хоча кожен із суб'єктів розуміє, що існують об'єктивні закони ринку, які він не в змозі подолати в своїй повсякденній діяльності, він намагається їх "обійти" реалізуючи власні суб'єктивні інтереси. В такій ситуації зростає роль держави як загального "контролера" за поведінкою всіх суб'єктів економічної діяльності. Це визначає значення і роль соціально-економічної і фінансової політики держави. Саме остання визначає можливість використання економічних методів і інструментів впливу держави на окремих суб'єктів, намагається використовувати не правові, а економічні чинники впливу.

Однією із головних проблем в процесі реалізації фінансової політики держави є протиріччя між державою і ринком, між суб'єктивним і об'єктивним в процесі соціально-економічного відтворення. Роль держави в ринковому механізмі виявляється у впливі суб'єктивного на реалізацію дії об'єктивних економічних законів через посередництво ринкового механізму. Суперечливість даного процесу полягає в тому, що суб'єкт в особі держави завжди намагається, прагне до максимізації використання дії об'єктивних механізмів ринку. Держава намагається використати дію об'єктивних законів ринку реалізуючи свою соціально-економічну і фінансову політику. Але процес реалізації державної політики, як правило, супроводжується необхідністю реалізації тактичних цілей політики, які не тільки не враховують дію законів ринку, але і суперечать останнім. І хоча стратегічні цілі фінансової політики держави базуються на врахуванні і використанні об'єктивних законів ринку, проте, тактичні, а, відповідно, механізм реалізації фінансової політики держави призводить до загострення суперечності між суб'єктивізмом урядової політики і об'єктивністю функціонування ринку.

Всяка політика є компромісом інтересів, інтересом сторін, які реалізують політику і які є об'єктом даної політики. Розглядаючи фінансову політику держави необхідно виділити деякі аспекти щодо теоретичних засад, її реалізації, місця і ролі в соціально-економічній політиці держави.

Розглядаючи фінансову політику як складову соціально-економічної політики держави необхідно відзначити її особливу роль. Дана особливість полягає у наступному: по-перше, якщо соціально-економічна політика держави носить відносно популістський характер і намагається реалізувати тактичні цілі уряду, її завданням є забезпечення реалізації соціально-економічних інтересів різних верств населення в період реалізації уря-

дових програм, то фінансова політика держави, хоча і спрямована на досягнення загальних цілей соціально-економічної політики уряду в більшій мірі підпорядкована дії об'єктивних законів ринку, а, відповідно, збігається з цілями соціально-економічної політики на довгострокових періодах. По-друге, якщо соціально-економічна політика уряду реалізується за рахунок прийняття адміністративно-законодавчих рішень, то реалізація фінансової політики визначає застосування, перш за все, економічних методів та інструментів. По-третє, цілі соціально-економічної політики визначаються терміном функціонування певного уряду, цілі ж фінансової політики, як правило, визначаються загальноекономічною ситуацією, кон'юктурою ринку та тенденціями економічного розвитку, як на національному так і на світовому рівнях.

Дані відмінності цілей соціально-економічної і фінансової політики держави породжують суперечності в механізмі їх реалізації в програмних документах, які визначаються і реалізуються урядом. Світова практика свідчить, що найбільш успішно розв'язуються дані суперечності в тих країнах, де соціально-економічна політика уряду реально оцінює фінансових стан економіки, а її цілі базуються на реальних показниках економічного розвитку. Ті ж уряди, які намагаються підпорядкувати реалізацію фінансової політики для забезпечення реалізації соціально-економічних програм і не мають відповідного економічного забезпечення постійно стикаються з проблемами дефіциту державного бюджету, відсутності необхідних фінансових ресурсів і інвестицій в економіку. В цій ситуації формується "бюджет проїдання", реалізація якого неминуче призводить до зростання дефіциту, його покриття за рахунок емісії та зростання інфляційних процесів. Намагаючись завоювати прихильність населення, уряд приймає популістські рішення, що не мають під собою реального фінансового забезпечення. Проте в світовій історії відомі приклади, коли уряд іде на прийняття не популярного рішення, скорочуючи соціальну складову бюджету. Так, наприклад, у 1979 році в Англії уряд М.Тетчер скоротив соціальні статті бюджету намагаючись зупинити інфляційні процеси, орієнтуючись перш за все на реальний стан економіки.

На сьогодні існує позиція, що всяка державна політика направлена на реалізацію інтересів держави. На нашу думку, ефективність фінансової політики в першу чергу залежить від того наскільки реалізуються економічні інтереси тих суб'єктів фінансової діяльності, на яких спрямована дія механізму реалізації фінансової політики уряду. Такий підхід є концептуально новим, він полягає в тому, що тільки реалізація інтересів суб'єктів фінансової діяльності України дозволяє реалізувати інтереси держави. Не може бути багаті держави за умови бідності, невизначеності функціонування населення і підприємств. Тому головними стратегічними цілями фінансової політики держави повинні стати: 1) забезпечення фінансової стабільності як головної умови стабільності і перспективності функціонування окремих суб'єктів; 2) визначення стабільних і зрозумілих умов функціонування і взаємовідносин між окремими суб'єктами ринку, включаючи державу; 3) створення вільного конкурентного середовища з рівними правами

і законодавчо визначеними правилами гри для всіх його суб'єктів; 4) фінансове забезпечення умов і створення сприятливого інвестиційного клімату.

Саме перехід до пріоритетності інтересів суб'єктів фінансової діяльності при реалізації фінансової політики держави дозволяє через існуючі фінансові механізми, такі як фінансовий і бюджетний, в найближчий період отримати фінансові результати, які реалізують інтереси держави. Проте за весь період економічного розвитку незалежної України ми бачимо протилежну ситуацію. Уряд, намагаючись через відповідну фінансову політику реалізувати інтереси держави, здійснює заходи які суперечать створенню сприятливого економічного середовища, що суперечить інтересам суб'єктів фінансової діяльності та в кінцевому результаті призводить до загострення соціально-економічних суперечностей в країні.

На сьогодні, на жаль, можна констатувати, що в Україні відбувся перехід від адміністративно-планової системи господарювання, управління, розподілу і використання фінансових ресурсів до системи "адміністративного капіталізму", яка використовує державні структури для реалізації інтересів тих урядових чиновників, що мають доступ до фінансових ресурсів держави. Така ситуація не має нічого спільного з формуванням ринкових відносин і функціонуванням ринкового механізму, який би реалізовував інтереси всіх суб'єктів господарської діяльності. Існує адміністративний перерозподіл управління і використання фінансових ресурсів як держави, так і окремих суб'єктів господарювання, при цьому прибуток отримують ті суб'єкти, в руках яких знаходяться адміністративні важелі. Існуюча практика є економічною передумовою для формування і функціонування тіньового сектора економіки і зростання корупції в державі.

На нашу думку, змінити подібну ситуацію в Україні можливо лише за умов зміни акцентів фінансової політики на пріоритетність реалізації інтересів суб'єктів господарської діяльності. Такий підхід повинен скласти концептуальну основу нової ідеології фінансової політики держави.

Сучасна фінансова політика в Україні піддається критиці за те, що Уряд постійно використовує, так звані, "ручні методи управління економікою". Проте, на нашу думку, нам необхідно більш детально підійти до розгляду такої категорії як "ручні методи управління економікою", оскільки деякі журналісти і політики, не розуміючи сутності питання, голословно піддають критиці окремі дії Уряду і відповідно його фінансову політику.

По-перше, всяка урядова політика має механізм реалізації через застосування "ручних методів управління економікою", які ґрунтуються на використанні певних законодавчих і нормативних актів.

По-друге, доля і роль таких методів у різних економічних системах може бути неоднакова і об'єктивно залежить від ефективності функціонування і впливу ринкового механізму.

Використання адміністративних методів впливу на суб'єктів якщо і необхідно, то тільки в умовах трансформаційних процесів, завдання яких полягає в створенні ефективного ринкового механізму.

Що означає реалізація через фінансову політику держави інтересів, суб'єктів господарської діяльності і населення? Це, перш за все, створення сприятливих умов для функціонування ринкового механізму, реалізації його законів. Саме ринок, через механізми конкуренції, ціноутворення і вільного доступу повинен визначати пріоритети і перспективи кожного суб'єкта господарювання. Держава повинна впливати на суб'єктів через механізм ринку і в цьому демократичність

її політики і відповідність закономірностям розвитку ринкового господарства.

На жаль, на сьогодні в Україні стратегічні цілі програм соціально-економічного розвитку безпечливо визначають "інвестиційно-інноваційний розвиток", "інтеграцію в Європейське співтовариство" та інші, хоча необхідно зрозуміти, що передумовою для реалізації даних процесів повинно стати створення ефективного ринкового механізму з адекватною світовим вимогам і тенденціям розвитку фінансовою системою.

Інша проблема – це процес реалізації інноваційних проектів. Суб'єкти господарської діяльності не зацікавлені у фінансуванні інноваційних проектів, якщо вони отримують прибуток, а якщо вони прибутку не мають то вони не в змозі профінансувати інновації. Так, процес включення в економіку системи інноваційних продуктів і технологій неминуче призводить до реструктуризації економіки, скорочення, або навіть до зникнення окремих галузей і виробництв, що проявляється в банкрутстві і зростанні безробіття.

Ці проблеми, за умови об'єктивної необхідності інноваційного розвитку національної економіки, повинна вирішувати держава. Тобто для забезпечення конкурентоспроможності національної економіки, що особливо важливо за умови інтеграційних і глобалізаційних процесів, держава повинна реалізувати відповідну фінансову політику, складовою якої б стала стратегія інноваційного розвитку. На нашу думку, на сьогодні інноваційний розвиток для України не можливий без реалізації відповідної фінансової політики держави, яка б забезпечила цей розвиток.

Фінансова політика інноваційного розвитку – це комплекс організаційно-правових і економічних заходів з боку держави, які спрямовані на забезпечення реалізації інтересів суб'єктів інноваційної діяльності і стимулюють інноваційні процеси в країні.

Фінансова політика може включати як пряме фінансування інноваційної сфери, так і створення сприятливих умов, тобто стимулювання інноваційної діяльності. Суб'єктами фінансової політики держави можуть бути як державні інститути і підприємства, так і приватні підприємці. Сферою фінансової політики можуть виступати окремі галузі економіки, виробництва і регіони. Особливості фінансової політики, що реалізує інноваційний розвиток, полягає в створенні умов і механізмів, які б стимулювали суб'єктів, що реалізують інноваційний проект до бачення перспектив отримання результату від реалізації інноваційного продукту. Період, що визначає кінцевий етап реалізації готового інноваційного продукту, як правило, суперечить тактичним цілям соціально-економічної і фінансової політики держави і не відповідає економічним інтересам суб'єктів господарювання і населення. Проте держава, якщо хоче мати перспективи бути конкурентною повинна визначати пріоритетом свого розвитку формування інноваційної сфери, інноваційного ринку.

Саме виділення в фінансовій політиці держави складових: фінансування і фінансового стимулювання дозволяє конкретизувати реалізацію цілей інноваційного розвитку національної економіки. Фінансування з боку держави інноваційних проектів визначає використання фінансових ресурсів, управління і контроль за ефективністю їх реалізації. Таким чином інноваційний розвиток національної економіки стає не головним лозунгом, а конкретним, реальним проектом держави. Фінансове стимулювання передбачає створення сприятливих умов з боку держави для тих суб'єктів господарської діяльності і науки, які реалізують інноваційні проекти. У цьому контексті така допомога носить адресний конкретний характер.

Механізм її реалізації може включати економічні, фінансові, адміністративно-нормативні інструменти. При цьому необхідно підкреслити, що термін дії даних пільгових умов повинен бути обмежений і чітко визначений окремим рішенням Уряду. Державна фінансова політика сприяння іннова-

ційним процесам по своїй суті порушує стабільність дії ринкового механізму, але її використання можливе щодо окремих проектів і на окремих періодах економічного розвитку національної економіки.

Надійшла до редколегії 01.09.05

В.І. Грушко, д-р екон. наук, проф.,
К.І. Старовойт, асп.

ЕКОНОМІКО-ПРАВОВА СУТНІСТЬ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ КОМЕРЦІЙНИХ БАНКІВ

У статті розглянуто сутність інвестиційної діяльності комерційних банків. Проаналізовано законодавче визначення даного поняття. Запропоновано бачення місця та ролі інвестицій в активах банку.

The economic and juridical essence of banking investment activities is studied. The investment significance in assets structure is investigated.

Прискорення розвитку підприємств різних форм власності, спрямоване на забезпечення стабільного зростання економіки держави, залишається головним завданням сьогодення.

Запорукою щодо його реалізації виступає стабільне функціонування банківської системи країни та здійснення комерційними банками інвестиційної діяльності, зокрема. На жаль, незважаючи на позитивну макроекономічну динаміку останніх років, реальні можливості грошово-кредитної сфери блоковано впливом великої кількості економічних, політичних та господарських ризиків. За таких умов коректне розуміння та реалізація інвестицій є одним із першочергових завдань банківського сектору економіки держави.

Сучасна економічна наука характеризується великою різноманітністю тлумачення категорії "інвестиції". Так, Б.Л. Луців стверджує, що в сучасній економічній літературі щодо суті інвестицій ще не було широкої дискусії, хоча відмінності у підходах, на його думку, проявляються досить чітко [5]. Часто різниця прямо залежить від мети, що стоїть перед автором. Іноді поняття інвестицій ототожнюють із кредитом та відносинами з ним пов'язаними, споживаннями, тощо.

У зарубіжній літературі термін "інвестування" часто трактується як придбання цінних паперів (акцій, облігацій). В Україні інвестиції ідентифікуються з терміном "капітальні вкладення" [6, с. 7]

Так, більшість авторів у своїх працях опираються на закон "Про інвестиційну діяльність", або ж визначають їх як капітальні вкладення чи вкладення коштів, не намагаються дати власне об'єктивне і якомога більш точне визначення даної економічної категорії.

Метою нашого дослідження є осмислення економіко-правової суті інвестиційної діяльності комерційного банку як фінансової ланки економічної системи держави, зокрема. Значення банківської системи для розвитку економіки важко переоцінити, оскільки банки відіграють важливу роль у забезпеченні грошового обігу, у переміщенні капіталів, у наданні можливостей для розвитку суб'єктам підприємницької діяльності, у нагромадженні заощаджень населення з метою підвищення його добробуту. [4, с. 5]

Законодавча база визначає правовий статус інвесторів – суб'єктів інвестиційної діяльності, що приймають рішення про вкладення власних, позикових і залучених майнових та інтелектуальних цінностей в об'єкти інвестування. Законодавство декларує, що всі суб'єкти інвестиційної діяльності незалежно від форм власності і господарювання мають рівні права щодо здійснення цієї діяльності; самостійно визначають мету, напрями, види й обсяги інвестицій; залучають для їх реалізації на договірній основі будь-яких учасників інвестиційної діяльності, у тому числі шляхом організації конкурсів і тор-

гів. Інвестор має право володіти, користуватися і розпоряджатися об'єктами і результатами інвестицій, включаючи реінвестиції і торговельні операції на території України [3, с. 250].

Чинним законодавством визначено, що об'єктами інвестиційної діяльності можуть бути будь-яке майно, у тому числі основні фонди й оборотні активи в усіх галузях і сферах економіки, цінні папери, цільові грошові внески, науково-технічна продукція, інтелектуальні цінності, інші об'єкти власності, а також майнові права. Ніхто не має права обмежувати права інвесторів у виборі суб'єктів інвестування за винятком випадків, передбачених законодавством. Так, комерційним банкам заборонено інвестування заходів у сфері виробництва і торгівлі матеріальними цінностями, а також страхування (крім страхування валютних, кредитних і процентних ризиків).

У Законі України "Про банки та банківську діяльність" у термінологічних визначеннях чітко проведено визначення лише кредитної діяльності банку. Щодо інвестиційної діяльності, то законом вказується, що "банки здійснюють прямі інвестиції та операції з цінними паперами відповідно до законодавства України про цінні папери, інвестиційну діяльність та згідно з нормативно-правовими актами Національного банку України" [1], [2].

Залишається відкритим питання стовно змісту прямих інвестицій щодо діяльності банків. Одночасно законодавство забороняє банкам приймати участь у виробництві. Проте за умови отримання письмового дозволу Національного банку України банківські установи мають право здійснювати інвестиції у статутні фонди та акції інших юридичних осіб. [1]

Спробуємо визначити економічну сутність та місце інвестиційної діяльності банків з позиції функціонування банківської системи.

Комерційні банки операції на ринку в основному здійснюють за рахунок залучених і запозичених коштів. При цьому частка власних коштів така незначна, що комерційному банку досить втратити 8 % своїх активів, як він виявиться на межі банкрутства. Однією з основних причин втрати власного капіталу є неякісний кредитний портфель банку. [4, с. 5]

Для запобігання такому розвитку подій здійснюється аналіз балансу банку за трьома напрямками:

- ✓ функціональний аналіз;
- ✓ структурний аналіз;
- ✓ операційний аналіз.

Структурний аналіз належить до найбільш наочних та інформативних етапів оцінки результатів діяльності банку за звітний період. Насамперед він передбачає проведення порівняльного аналізу активів і зобов'язань банку з погляду ризику, прибутковості і впливу на ліквідність.

Для наочності згрупуємо активи банку за ступенем ліквідності. (табл. 1)

Таблиця 1. Активи комерційного банку за ступенем ліквідності

I група. Високоліквідні активи	II група. Ліквідні активи.	III група. Низьколіквідні активи
1. Залишки готівки в касі банку. 2. Залишки готівки на кореспондентському рахунку в центральному банку. 3. Залишки коштів на кореспондентських рахунках в інших банках. 4. Строкові депозити в НБУ.	1. Депозити в інших банках строком до одного місяця. 2. Кредити та інші вкладення зі строком повернення до 30 днів. 3. Акції та інші цінні папери, що легко реалізуються на ринку.	1. Дебіторська заборгованість. 2. Прострочена і пролонгована заборгованість за позиками. 3. Участь в підприємствах. 4. Вкладення в нерухоме майно та нематеріальні активи.

Інвестиції банку можна розподілити між другою та третьою групою активів балансу банку за ступенем ліквідності. Так, наприклад, стаття "участь у підприємствах" відноситься до третьої групи низько ліквідних активів. Стаття "Акції та інші цінні папери, що легко реалізуються на ринку" є ліквідним активом та відноситься до другої групи статей балансу банку.

Друга група статей активу балансу банку – це портфель цінних паперів, який можна класифікувати залежно від різних критеріїв: характеру портфеля (активний чи пасивний), виду цінних паперів, цілей, горизонту і форми інвестицій.

Залежно від характеру портфеля в його структурі можна виділити інвестиційний і торговий портфелі. Перший звичайно формується для контролю за іншими компаніями, фірмами. Якщо банк має контрольний пакет акцій, то він може впливати на управління, що деякою мірою знижує ризик даної інвестиції. Якщо такого контролю немає, то актив піддається високому ризику і його прибутковість невизначена. Чим більший інвестиційний портфель банку, тим вищий ступінь іммобілізації власних коштів. Це не означає, однак, що даний актив не є ліквідним. Ліквідність цінних паперів залежить від позиції цінних паперів на фондовому ринку. Якщо дані

цінні папери котируються на біржі і їх котирування має стійку тенденцію росту, то такі активи можуть розцінюватися як ліквідні. [4, с. 192]

Одночасно варто зазначити, що інвестиційний портфель приносить незначний дохід і супроводжується досить високим ризиком. Найбільш дохідними частинами активу балансу є кредитний портфель та торговий портфель цінних паперів, які і становлять переважну більшість банківських операцій.

Проте кредитний портфель відносимо до низьколіквідних активів, оскільки кредити і проценти по них, як правило, не завжди повертаються відповідно до первісних умов кредитних угод. У свою чергу, торговий портфель – це цінні папери придбані з метою спекуляцій. Цей сегмент портфеля хоч і може приносити високий дохід, проте пов'язаний із високим рівнем ризику. Чим більша ця частина портфеля і вищий дохід у структурі валового доходу банку, тим нижча якість такого джерела доходу.

Розглянемо як виглядав кредитно-інвестиційний портфель комерційних банків протягом останніх років згідно даних асоціації українських комерційних банків. (табл. 2.)

Таблиця 2. Кредитно-інвестиційний портфель банківської системи України, млн грн. [7]

Банківська система України станом на	КІП	Кредити	Питома частка кредитів, %	Цінні папери	Питома частка цінних паперів, %
01.02.2005	86124,38	77862,29	93,36	8262,09	6,64
01.01.2004	67885,02	61981,2	91,31	5903,82	8,69
01.01.2003	38507,13	35851,02	93,11	2656,11	6,89
01.01.2002	26777,59	23637,46	88,27	3140,13	11,73
01.01.2001	15978,17	14916,99	93,36	1061,18	6,64

Отже, як бачимо, незважаючи на зростання портфелю, переважну частину кредитно-інвестиційного портфелю становлять кредити. Яку частку портфелю цінних паперів становлять саме інвестиційні цінні папери встановити неможливо, оскільки звітність банків не передбачає такого поділу.

Таким чином ми можемо зробити висновок, що і на законодавчому, і на рівні діяльності банків необхідно чітко визначити категорію інвестиційної діяльності комерційного банку, що дасть банківській системі можливість оптимізувати кредитно-інвестиційний портфель та, відповідно, покращити фінансову стійкість.

Відкритими для розгляду є та будуть питання пошуку шляхів та можливостей здійснення інвестиційної діяльності у банківській системі держави.

1. Закон України №2740-14 "Про банки і банківську діяльність" від 20.09.2001р. 2. Закон України № 1560-12 "Про інвестиційну діяльність" від 31.03.2005. 3. Банківські операції: Підручник/ А.М. Мороз, М.І. Савлук, М.Ф. Пуховкіна та ін. – К.: КНЕУ, 2000. – 384с. 4. Васильченко З.М. Комерційні банки: реструктуризація та реорганізація. Монографія. – К.: Кондор, 2004. – 528с. 5. Луців Б.Л. Банківська діяльність у сфері інвестицій. – Тернопіль: Економічна думка, Карт-бланш, 2001. – с.320. 6. Страховий та інвестиційний менеджмент: Підручник/ В.Г. Федоренко, В.Б. Захожай, О.Г. Чувардинський та ін. – К.: МАУП, 2002. – 344с. 7. www.aub.com.ua

Надійшла до редколегії 02.09.05

В.Б. Тропіна, канд. екон. наук., доцент

СОЦІАЛЬНІ ПРІОРИТЕТИ ФІСКАЛЬНОЇ ПОЛІТИКИ ДЕРЖАВИ У КОНТЕКСТІ ЕКОНОМІЧНОГО ЗРОСТАННЯ

Розглядаються проблеми державного регулювання економічного зростання як необхідної передумови розбудови соціальної держави

Problems of state regulation of economic growth as base for development of social country.

В сучасних умовах особливого значення набуває дослідження проблем державного регулювання еконо-

мічного зростання як необхідної передумови розбудови соціальної держави, що передбачає розробку й впро-

вадження нових форм і методів системного управління економікою. Чільне місце у цій системі посідає фінансова політика, зміст якої полягає у використанні державних фінансів для вирішення економічних і соціальних завдань, що в свою чергу обумовлює необхідність теоретичного переосмислення та практичного дослідження місця й ролі фінансових важелів в системі державного регулювання.

Незважаючи на значну кількість напрацювань у галузі державного регулювання, а також досліджень щодо його функціональних складових, зокрема фінансової [1], поки що відсутні глибокі комплексні розробки проблем, пов'язаних з еволюцією форм і методів державного регулювання в умовах соціалізації економічних систем у контексті економічного зростання.

Узагальнення поглядів на визначення сутності соціалізації економіки дає підстави стверджувати, що соціалізація економіки – це необхідність переорієнтації економіки на людину, що виступає необхідною передумовою функціонування та розвитку ефективної системи соціально-економічних відносин. На наш погляд, слід погодитися з думкою науковців, які вважають, що розвиток соціальної спрямованості економічних відносин не слід обмежувати лише рамками споживчої сфери. Сутність соціалізації 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 би реалізувати себе як особистість, повною мірою розкрити і використати свій творчий потенціал [2].

Виходячи з вищезазначеного та ґрунтуючись на аналізі соціально-економічного розвитку промислово розвинених країн, можна виокремити такі соціальні пріоритети державної економічної політики: зростання індивідуальних доходів громадян, у тому числі за рахунок підвищення заробітної плати; трансформація характеру та змісту праці у бік зменшення суперечностей між працею та капіталом; зміна місця та ролі працівника у системі прийняття рішень, зокрема, через інститути соціального партнерства; розвиток інтелектуального капіталу працівників відповідно до нових потреб і вимог суспільного виробництва; суттєві зміни у системі відносин власності; збільшення можливостей реалізації особистістю своїх потреб та можливостей за рахунок більш вільного доступу до послуг освіти, охорони здоров'я, мистецтва тощо; підвищення соціальної ролі держави за рахунок посилення соціальної спрямованості бюджетів; поява та розвиток середнього класу, а також збільшення його ваги в економічному середовищі, у системі відносин власності.

Аналіз соціально-економічного розвитку України за зазначеними критеріями приводить до висновку про те, що на сьогодні в Україні 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 скорочення чисельності населення тощо.

Соціалізація економіки забезпечується, насамперед, через активну політику державного соціального регулювання. Соціальне регулювання економіки безпосередньо пов'язано з виконанням соціальної функції держави, яка розуміється як формування останньою умов для розширеного відтворення особистого фактора. Цілі державного регулювання економіки реалізуються за допомогою певної сукупності форм та методів впливу

держави на соціально-економічне життя країни. В економічній літературі серед основних форм впливу держави на соціально-економічний розвиток країни виділяють бюджетно-податкові, кредитно-грошові, адміністративно-економічні та цінові. Чільне місце в системі державного управління економікою посідає фінансова політика держави, основними елементами якої є бюджетна та податкова політика, політика у сфері формування і використання державних позабюджетних фондів цільового призначення та державний кредит. Реалізація фінансової політики передбачає застосування двох основних методів фінансового впливу на соціально-економічний розвиток суспільства: фінансове управління (акумулювання державою доходів з метою фінансування на незворотній основі за рахунок бюджетів усіх рівнів) і фінансове регулювання (регламентування розподільчих відносин і процесів).

Враховуючи роль і місце, яке посідає фінансова політика в системі державного регулювання соціально-економічного розвитку країни, процес соціалізації економіки у контексті забезпечення високих темпів зростання України обумовлює необхідність визначення соціальних пріоритетів в процесі розробки та реалізації двох основних складових фінансової політики – бюджетної та податкової.

Бюджетна політика передбачає широке використання цілого ряду дійових важелів (передусім доходи та видатки бюджету), за допомогою яких держава здійснює розподільні і перерозподільні процеси. Про певну соціальну спрямованість бюджетної політики в нашій державі говорить те, що сьогодні найбільші виплати заплановано за програмою "Соціальний захист та соціальне забезпечення в Україні", якою передбачено надання найуразливішим верствам населення передбачених законодавством пільг в оплаті за спожиті послуги та житлових субсидій, відшкодування Пенсійному фонду України витрат з виплат пенсій, компенсацій, надбавок ветеранам війни, багатодітним матерям, матерям інвалідів з дитинства, соціальних пенсій, пенсій особам, які мають особливі заслуги перед Україною, особам, які постраждали внаслідок Чорнобильської катастрофи, та деяким іншим категоріям осіб; виплату пенсій військовослужбовцям та особам начальницького і рядового складу, у тому числі на підвищення пенсій у найближчій перспективі для подальшого усунення диспропорцій у розмірах пенсій залежно від часу виходу цих осіб на пенсію; допомогу сім'ям з дітьми, інвалідам з дитинства та малозабезпеченим сім'ям; соціальний захист громадян, які постраждали внаслідок Чорнобильської катастрофи, в тому числі соціальні виплати, які здійснюються безпосередньо громадянам; поступову компенсацію громадянам втрат від знецінення грошових заощаджень; соціальну, трудову та професійну реабілітацію інвалідів тощо. Щорічно на ці цілі витрачається понад 10 млрд грн., або майже 20 % державного бюджету. Проте чинна система соціального захисту й соціального забезпечення, і насамперед пільг та субсидій не тільки не забезпечує належного рівня підтримки незахищених верств населення, а й порушує принцип соціальної справедливості. Так, за даними Обстеження умов життя домогосподарств 2002 р., понад 5 млн домогосподарств, тобто 28,7 % усіх сімей України, користувалися певним видом пільг, де серед небідного населення пільги отримують 30 % домогосподарств, а серед бідних – лише 23 %. Тому одним із головних завдань щодо удосконалення бюджетного регулювання з метою посилення його соціальної спрямованості є створення єдиного реєстру громадян, які мають право на пільги, та поступове переведення пільг у категорію адресних

грошових виплат. Єдиний реєстр повинен стати інформаційною основою реформування соціальних гарантій населення. Важливою складовою фіскальної системи, як уже зазначалося, є податкова політика як сукупність організаційно-правових форм і методів управління оподаткуванням, до яких, зокрема, можна віднести податкові ставки, способи оподаткування, податкові пільги, спеціальні режими оподаткування, надання відстрочки зі сплати податків і обов'язкових платежів до бюджету; списання і реструктуризація податкової заборгованості тощо.

Наукові дослідження та практика застосування підтверджують висновок, що найвагомішим інструментом фіскального регулювання є пільги з податків. За економічною суттю такі пільги – це система внутрішнього перерозподілу фінансових ресурсів між окремими суб'єктами оподаткування. Пільги з оподаткування – об'єктивне явище, зумовлене самим ходом економічного розвитку. В той же час негативною стороною пільгового оподаткування є порушення принципу нейтральності оподаткування, його справедливості. Надання значних пільг окремим групам платників зумовлює неможливість зниження податкового навантаження в цілому. Крім того, надання пільг сприяє зростанню тіньового сектору економіки. Податкові пільги суттєво зменшують надходження до бюджету, а, отже, і можливості виконання державою її соціальної функції. Так, у 2002 р. загальна сума наданих пільг з оподаткування перевищила надходження до бюджету в 1,2 рази. Сума втрат Державного бюджету на 2003 р. дорівнювала сумі доходів за загальним фондом [2, с. 102]. На нашу думку, головним недоліком існуючої практики надання пільг є відсутність експертних оцінок про масштаби перерозподілу фінансових ресурсів, а також про економічні й соціальні наслідки зазначеного перерозподілу. У значній мірі це також є наслідком відсутності глибоких, системних і комплексних теоретичних напрацювань з питань пільгового оподаткування. Надання податкових пільг має проходити жорстку експертизу незалежних експертів, і тільки після їхнього висновку рішення про надання пільг повинно виноситися на розгляд законодавчого органу влади.

Таким чином, важливим орієнтиром соціальної стратегії держави має стати стимулювання мотивації економічної активності людини, створення умов для виявлення її ініціатив, здібностей і можливостей забезпечувати своєю працею гідний рівень життя. Адже на сучасному етапі розвитку суспільства можливості подальшого успішного економічного розвитку безпосередньо пов'язані з якісним розвитком творчих здібностей людини, якістю

робочої сили, що визначається насамперед рівнем її доходів, освіти, професійної підготовки, охорони здоров'я, культурного обслуговування. В країні ж, де 28 % населення існують на межі бідності, 14 % на рівні злидарського існування, тобто 42 % всіх громадян вимушено щоденно фізично виживати, а 1-2 % багатих людей отримують приблизно 25 % усіх доходів, розв'язання проблеми соціалізації економіки як умови і фактора стійкого розвитку відноситься до віддаленої перспективи.

Розв'язання цих питань можливе тільки в межах концепції посилення соціального спрямування економіки України та усіх складових системи державного регулювання економіки, чільне місце в якій посідає фіскальна політика. Щодо бюджетної політики як складової фіскальної системи, то дослідження висвітлюють суттєві проблеми у бюджетному забезпеченні соціальної функції держави. Вони обумовлені як об'єктивними макроекономічними диспропорціями, успадкованими від минулої системи та нагромадженими за роки реформ, так і серйозними недоліками в реалізації соціальної політики держави. До таких проблем слід віднести недостатнє фінансування соціально важливих сфер суспільного життя, непослідовність і фрагментарність бюджетного фінансування та неефективність його структури, відсутність умов для переходу до децентралізованого фінансування частини соціальних витрат та ін. За результатами дослідження можна зробити висновок, що за умов низьких індивідуальних доходів, які сьогодні отримує більшість громадян України, проблема соціального спрямування бюджетних відносин має розв'язуватися через трансформацію політики доходів, що вимагає поступового переходу від політики соціального захисту громадян до політики, спрямованої на зростання індивідуальних доходів. Відповідної трансформації потребує і податкова політика. Основним напрямом посилення її соціальної спрямованості є удосконалення системи надання податкових пільг з метою більш повної реалізації принципу соціальної справедливості в процесі перерозподілу національного доходу.

1. Державне та економічне зростання: Концепція державного регулювання відтворювальних процесів в економіці України / Б.Є.Кваснюк, С.І.Кіреєв, М.Я.Меламед та ін.; Б.Є.Кваснюк (ред); НАН України. Ін-т еког. прогнозування. – К., 2001. – 88 с. 2. 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.

Надійшла до редколегії 03.09.05

Р.В. Пікус, канд. екон. наук., доц.,
Н.В. Приказюк, асп.

СПІВРОБІТНИЦТВО МІЖ БАНКАМИ ТА СТРАХОВИМИ КОМПАНІЯМИ ЯК ЗАПОРУКА ПРОЦВІТАННЯ ЇХНЬОГО БІЗНЕСУ

Досліджено форми співпраці банків та страхових компаній. Виявлено фактори, які стримують її розвиток в Україні. Окреслено перспективи інтеграції банків і страхових компаній.

The forms of co-operation of the banks and insurance companies are investigated. The factors, which keep back its development in Ukraine, are found out. The perspectives of the integration of the banks and insurance companies are determined.

Період з кінця ХХ – до початку ХХІ століття став епохою зародження глобалізаційних та інтеграційних процесів в усіх сферах економіки. В даних умовах ставляться підвищені вимоги до діяльності банків та страхових компаній. Тому, щоб залишитися конкурентоспроможними комерційні банки та страхові компанії повинні адаптуватися в новому середовищі та адекватно реагувати на вимоги часу. Все це спонукає банки і страховиків до пошуку нових можливостей щодо задо-

волення потреб клієнтів, розширення клієнтського кола, поповнення спектру пропонованих послуг, розширення та розвитку свого бізнесу. Співпраця банків та страхових компаній надасть можливість першим диверсифікувати свої традиційні бізнес-напрямки, отримати додаткову комісійну винагороду за реалізацію страхових послуг та забезпечити більше завантаження мережі відділень банку, а другим – знизити витрати на просування

страхових послуг, використовуючи базу клієнтів, бренд та репутацію банку.

Загальні питання функціонування страхового та банківського ринку займають досить вагоме місце в наукових дослідженнях як за кордоном, так і в Україні.

Проте, питання щодо підвищення ефективності інтеграційних процесів на банківському та страховому ринку в Україні, факторів, які впливають на їх проходження, досліджені недостатньо. Зазначене обумовлює актуальність теми статті.

Метою статті є проведення аналізу інтеграційних процесів між комерційними банками та страховими компаніями, дослідження форм співпраці між ними та окреслення перспектив їх подальшого співробітництва в Україні. В процесі написання статті були використані такі загальнонаукові методи дослідження як історизм, аналіз і синтез, методи логічного і порівняльного аналізу, сучасні методологічні положення вітчизняної та зарубіжної літератури.

Франція, Великобританія, Іспанія, Португалія, Італія, США мають багатий досвід співпраці банків та страхових організацій. В цих країнах інтеграційні процеси в банківській і страховій сферах розпочалися ще декілька десятиріч тому. Співробітництво між банками та страховими закладами було започатковане у сфері страхування кредитів. На сьогодні це співробітництво розвивається вже не лише по лінії простого взаємного обслуговування, але й набуває міжринкового, взаємопроникаючого характеру.

Щодо України, то, можна сказати, що тут дані інтеграційні процеси розпочалися під впливом ринкової

трансформації національної економіки на рубежі 1997-1998 років. Проте, швидке зближення банківської і страхової сфер розпочалося після 2000 року, коли банки побачили можливість розширення переліку власних послуг за рахунок страхових послуг, а страховики – розширення каналів продажу страхових полісів через банки. Зараз співробітництво між банками та страховими компаніями може відбуватися на підставі агентської угоди. Так, Закон України "Про банки і банківську діяльність", прийнятий 7 грудня 2000 року, забороняє банкам діяльність у сфері страхування, проте, дозволяє їм виконувати функції страхового посередника [1, стаття 48].

Інтеграційні процеси на банківському та страховому ринку не виникають спонтанно. Вони є об'єктивним явищем, появі якого сприяє існуюча на ринку ситуація. Дані процеси розвиваються за наявності наступних умов:

- ✓ достатній рівень автоматизації банківської та страхової діяльності;
- ✓ наявність розвиненої сітки банківських установ;
- ✓ нагальна потреба страховиків у розширенні каналів продажу своїх продуктів;
- ✓ потреба банків у розширенні кола пропонованих ними послуг та покращенні сервісу клієнтів;
- ✓ довіра населення до банківських установ;
- ✓ значна концентрація у банківському та страховому секторах;
- ✓ інші.

Співпраця банків та страхових компаній багатогранна, тобто, вона може мати різні форми прояву (рис. 1).

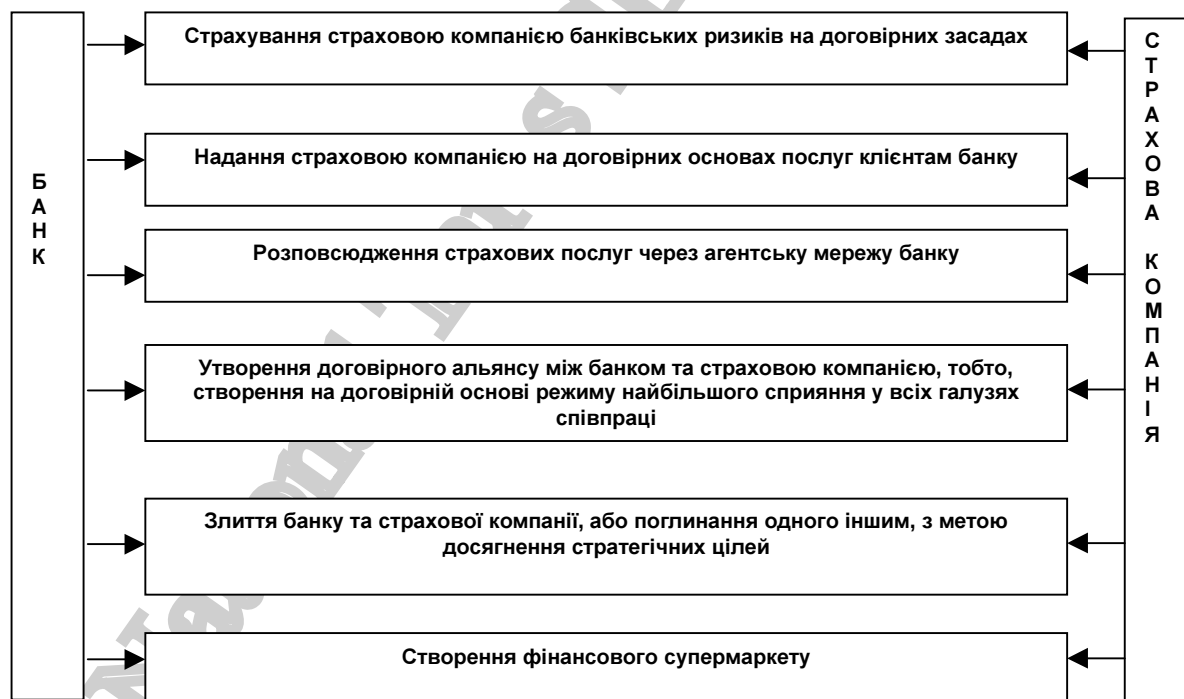


Рис. 1. Напрями співпраці банків і страхових компаній

Отже, можна виділити наступні форми співпраці банків та страхових компаній:

1. Страхування страховою компанією банківських ризиків на договірних засадах.
2. Надання страховою компанією на договірних основах послуг клієнтам банку.
3. Розповсюдження страхових послуг через агентську мережу банку.

4. Утворення договірної альянсу між банком та страховою компанією, тобто, створення на договірній основі режиму найбільшого сприяння у всіх галузях співпраці.

5. Злиття банку та страхової компанії, або поглинання одного іншим, з метою досягнення стратегічних цілей.

6. Створення фінансового супермаркету.

Створення фінансового супермаркету є вищою формою інтеграції банку та страхової компанії.

Інтеграція банків та страхових компаній тісно пов'язана з поняттям "загальні фінанси". Концепція "Загальних фінансів" сформувалася в середині 80-х років XX століття як сукупність проблем фінансової індустрії у галузі збуту фінансових послуг. І, оскільки ця концепція у різних країнах формувалася майже одночасно, тому вона отримала багатомовний термін. Так, на французькому фінансовому ринку вона виникла з ініціативи банків, а тому отримала назву "bancassurance", що змістовно передається як "банківське страхування" – (banque + assurance). Італійським відповідником цього терміну є "bancari", а іспанським – "bancoassurance" [2, с.1].

Концепція банківського страхування – bancassurance полягає в інтеграції банків і страхових компаній з метою отримання синергійного ефекту від координації продажів, поєднання страхових і банківських продуктів, спільного використання каналів їх розповсюдження і виходу на одну і ту ж клієнтську базу [3].

Наданням страховою компанією послуг клієнтам банку і страхування банківських ризиків на договірних засадах фактично не є bancassurance, оскільки в даних випадках відсутній синергійний ефект як для банку, так і для страхової компанії. Всі інші, перераховані вище форми співпраці банків та страхових компаній, на нашу думку, можна віднести до bancassurance.

Сьогодні в світі досить популярним серед банків є Bankers Blanket Bond (BBB) – поліс комплексного банківського страхування. Хоча цей поліс забезпечує власника максимально широким покриттям, проте в Україні він не здобув бажаної популярності. Серед причин низької популярності BBB в Україні можна виділити наступні:

1. Відсутність в Україні традицій страхування в банківській справі.
2. Незначна кількість вітчизняних страхових компаній, які володіють досвідом роботи в цьому напрямку та необхідними технологіями.
3. Небажання банків надавати страховим компаніям повну банківську інформацію щодо можливих ризиків.
4. Неготовність банків платити досить високу ціну за поліс BBB.
5. Висока ціна сюрвея – обов'язкового аналізу ризикозахищеності банку при видачі полісу BBB. Сьогодні в Україні вартість комплексної програми банківського страхування складає 40-200 тис. дол. США при ліміті відповідальності в 1 млн. дол. США.

На сьогодні жоден український банк, на відміну від Західних банків, не здійснює BBB-страхування в повному обсязі. Найбільш поширеними видами страхування серед банків є страхування кредитів, що видаються банком, страхування майна, що передається банку в заставу, страхування фінансових ризиків та страхування майна банку.

Умовно, ризики, які страхують банки, можна поділити на дві категорії – ризикові (де ймовірність настання страхового випадку вища за середню за страховим портфелем) та помірні (де така ймовірність значно менша) [4, с.34]. Причому, перші, до яких відносяться кредитні ризики, страхуються переважно страховиками, які не входять до фінансової групи банку, а другі (ризики, що стосуються майна банку та майна, переданого йому в заставу) – кептивними страховими компаніями, які контролюються банком.

На нашу думку, сьогодні банки повинні приділяти більше уваги захисту депозитних вкладів.

Продаж страхових послуг корпоративним і індивідуальним клієнтам банків разом з наданням їм банківських послуг є досить ефективним.

Серед пріоритетних продуктів, що пропонуються вітчизняними страховиками для реалізації в банку можна виділити наступні [3]:

- ✓ страхування заставного майна, в тому числі автотранспорту;
- ✓ страхування сільськогосподарських ризиків при кредитуванні АПК (страхування врожаю, сільськогосподарських тварин);
- ✓ страхування фінансових ризиків власників нерухомого майна (титутельне страхування);
- ✓ страхування медичних витрат тримачів пластикових карток банку від нещасних випадків та медичних витрат при подорожах як по Україні так і за кордоном;
- ✓ страхування вкладників банку від нещасних випадків;
- ✓ обов'язкове страхування відповідальності власників зброї.

Через мережу банку можуть продаватись такі продукти, як обов'язкове та добровільне страхування цивільної відповідальності власників транспортних засобів, технічний асітанс, страхування від нещасного випадку (у т.ч. на транспорті), особисте страхування, страхування майна, добровільне страхування відповідальності мешканців житлових будинків перед третіми особами.

Значна кількість українських банків вже мають досвід співпраці зі страховими компаніями в даних напрямках (табл. 1), проте, це явище ще не стало масовим. Це пояснюється, з одного боку, небажанням банків відволікати своїх співробітників від їх основної роботи, а, з іншого – відсутністю ряду розроблених стандартних страхових продуктів з помірними цінами, необхідних споживачам. Також на дану ситуацію впливає той факт, що банківський ринок сьогодні випереджає страховий за основними показниками діяльності. Однак, даний розрив поступово скорочується.

Для досягнення більшого позитивного ефекту банкам доцільно проводити як крос-продаж, так і рітейл-продаж страхових продуктів.

Злиття банку та страхової компанії, або поглинання одного іншим може мати як зовнішні, так і внутрішні інвестиційні переваги. При злитті банку та страхової компанії досягаються наступні результати [5, с.15, 16]:

- ✓ посилення конкурентної позиції на ринку;
- ✓ придбання взаємодоповнюючих та балансуючих активів;
- ✓ підвищення ефективності розміщення вільних коштів;
- ✓ участь у прибутковому бізнесі;
- ✓ використання існуючих управлінських навичок в іншому бізнесі;
- ✓ диверсифікація ризиків;
- ✓ зниження інформаційних та маркетингових витрат.

При цьому банк і страхова організація досягають ефекту синергії від об'єднання своїх ресурсів.

Відповідно до законодавства України банки можуть створювати об'єднання таких типів як банківська корпорація, банківська холдингова група та фінансова холдингова група. Проте, лише об'єднання в вигляді фінансової холдингової групи дає можливість зливатися банкам зі страховими організаціями. За Законом України "Про банки та банківську діяльність" фінансова холдингова група має складатися переважно, або виключно з установами, що надають фінансові послуги, причому серед них має бути щонайменше один банк, і материнська компанія має бути фінансовою установою [1, стаття12].

Таблиця 1. Банки-лідери по співпраці зі страховими компаніями

№	Банки, які співпрацюють зі страховими компаніями,	
	По юридичним особам	По фізичним особам
1	Приватбанк	Аваль
2	Аваль	Приватбанк
3	Укрсоцбанк	Укрсоцбанк
4	Укрсиббанк	Укрсиббанк
5	Надра	Брокбізнесбанк
6	Правекс-банк	Райффайзенбанк Україна
7	Брокбізнесбанк	Форум
8	Укргазбанк	Укргазбанк
9	Форум	Надра
10	Райффайзенбанк Україна	ТАС-Комерцбанк
11	ТАС-Комерцбанк	Правекс-банк
12	Промінвестбанк	Кредитбанк Україна
13	Трансбанк	НРБ Україна
14	Кредитбанк Україна	Петрокомерцбанк Україна
15	НРБ Україна	Південкомбанк
16	Петрокомерцбанк Україна	Промінвестбанк
17	Південкомбанк	Трансбанк

Як вже зазначалося, створення фінансового супермаркету є вищою формою інтеграції банку та страхової компанії. При створенні фінансового супермаркету структури банку і страхової компанії повинні бути тісно інтегровані між собою не тільки на рівні фронт-офісних структурних підрозділів, що забезпечують спільне використання каналів продажів фінансових послуг, але і на рівні загального бек-офісу.

Створення фінансового супермаркету є своєрідною формою поліпшення управління ліквідністю, оскільки з'являється додаткова можливість диверсифікувати як залучені, так і розміщені ресурси за строками й галузями, а також ефективніше управляти вартістю даних коштів. Важливим наслідком створення фінансових супермаркетів є отримання додаткової вартості бізнесу, що стає можливим завдяки ефективнішому використанню потенціалів і можливостей як банку, так і страхової компанії в результаті синергії.

В Україні поки що відсутні необхідні умови (єдність в принципах побудови банківського і страхового бізнесу, наявність керівних кадрів) для створення фінансових супермаркетів. Найбільші шанси успішної реалізації моделі bancassurance з'являються в тому випадку, як-

що в рамках фінансово-промислової групи вирішується глобальне завдання – створення фінансового супермаркету за участю універсальних і інвестиційних банків, пенсійних та інвестиційних фондів, а також універсальної страхової компанії і спеціалізованої компанії банківського страхування, стратегія і напрями бізнесу яких доповнюють один одного [3].

На нашу думку, продаж страхових послуг через банки в майбутньому буде зростати, банківські відділення можуть стати найпоширенішими місцями продажу страхових продуктів. Концепція bancassurance в найближчі роки отримає в Україні досить широке застосування.

1. Закон України "Про банки і банківську діяльність" від 07.12.2000 року № 2121 – III (liga.kiev.ua). 2. Кляпків М.С. Розвиток співробітництва між банківським та страховим секторами на фінансовому ринку // Вісник Тернопільської академії народного господарства. 29.11.2002. (forinsurer.com.ua). 3. Огляд ринку BANCASSURANCE: стратегічний напрямок розвитку страхового ринку України // Страхова справа 21.11.2004. (forinsurer.com.ua). 4. Зубарев В. Банк і страхування: "за" і "проти" // Вісник НБУ – 2004. – №11 – С. 32-38. 5. Грищенко Р. Тенденції банківського бізнесу: злиття банків, страхових компаній та пенсійних фондів // Вісник НБУ – 2004. – №2 – С. 15-17.

Надійшла до редколегії 03.09.05

Т.В. Грищенко, канд. екон. наук, доц.,
О.А. Падалко, голова Спостережної Ради АКБ "АгроКомБанк"

ПРОБЛЕМИ ФОРМУВАННЯ ТА РЕАЛІЗАЦІЇ КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ КОМЕРЦІЙНИХ БАНКІВ

Розглянуто пріоритети кредитної політики банківського сектору економіки України. Запропоновано теоретичну модель формування оптимальної кредитної політики.

Priorities of a credit politics of bank sector of economy of Ukraine are considered. The theoretical model of formation of an optimum credit politics of commercial banks is offered.

Поступова трансформація національної економіки в ринкову вимагає створення розвиненої банківської системи, яка була б здатною нормалізувати ситуацію в фінансово-грошовій сфері. Розвиток економіки підприємств, регіонів і країни в цілому є проблематичним без наявності доступних за ціною і достатніх за обсягами інвестиційних та кредитних ресурсів. Обсяг та структура кредитного портфеля банків не лише відображає особливості кредитної політики того чи іншого банку, а й віддзеркалює загальний стан економічного здоров'я держави.

Отже, дослідження особливостей формування та реалізації банками кредитної політики дає можливість робити висновки як про ефективність використання ними ресурсної бази, так і про спроможність банків забезпечити розвиток реального сектору економіки.

Особливості формування та розвитку банківської системи досить активно вивчаються зарубіжними та вітчизняними дослідниками. Проблеми розробки ефективної кредитної політики через забезпечення повернення кредитів, реалізацію заставного права та формування резерву покриття можливих втрат, а також за рахунок оцінки та страхування майна знайшли своє відображення в працях І. Ларіонова, О. Лаврушина, А. Мороза, В. Вітлінського, А. Гальчинського, М.Савлука. Однак аналіз практики кредитної діяльності вітчизняних банків та реалізації ними кредитної політики виявляє багато проблем, що потребують поглибленого системного вивчення. Тому метою написання даної статті є дослідження проблем формування та реалізації кредитної політики комерційних банків.

В дослідженнях вітчизняних авторів кредитна політика визначається як стратегія і тактика банку щодо залучення коштів та спрямування їх на кредитування клієнтів банку на основі принципів поверненості, терміновості, диференційованості, забезпеченості, платності. Можна погодитись з думкою, що кредитна політика дає змогу планувати, контролювати, раціонально організовувати взаємовідносини між комерційним банком і його клієнтами щодо зворотного руху грошових коштів.

До елементів кредитної політики відносять класифікацію банківських кредитів, принципи банківського кредитування, методи кредитування та форми кредитних рахунків, кредитоспроможність позичальників і методи її визначення, форми та види забезпечення повернення банківських позик, принципи та вимоги до укладання кредитних угод банку з позичальниками, основні засади та правові аспекти кредитування ринкового господарства й населення [1, с.36.]. Як бачимо, принципи банківського кредитування становлять головний елемент кредитної політики, оскільки вони відбивають сутність і зміст кредиту та вимоги об'єктивних економічних законів стосовно сфери кредитування. Методи кредитування визначаються як способи надання та погашення кредиту відповідно до принципів кредитування. Таким чином, методи кредитування визначають вид позикового рахунку, способи врегулювання можливої кредитної заборгованості, форми та порядок здійснення моніторингу за цільовим використанням коштів та своєчасним їх поверненням.

У практиці комерційних банків України (АППБ "Аваль", АКБ "Укрсоцбанк", АКБ "Правекс-Банк", БАТ "Укресімбанк", АКБ "Аркада", АКБ "Имексбанк", АКБ "Мрія", БАТ "Агрокомбанк") використовуються два методи кредитування. Сутність першого методу полягає в індивідуалізованому підході щодо надання позики, тобто позика надається на задоволення певної цільової потреби в коштах. Цей метод застосовується при наданні позик на конкретні терміни, які визначаються заздалегідь. Згідно з другим методом кредитування, позики надаються в межах встановленого заздалегідь ліміту кредитування банком певного позичальника, який використовується ним у міру необхідності, тобто в даному випадку банк відкриває позичальнику кредитну лінію. Така форма надання кредиту використовується для клієнтів зі стійким фінансовим станом.

Аналіз кредитної діяльності українських банків також свідчить, що вибір виду забезпечення повернення кредиту залежить від наступних проблемних обставин: ускладнення процесу перевірки платоспроможності гарантів та поручителів, можливості прийняття в якості застави неліквідного майна, проблемності погашення боргу страховою компанією з огляду на нерозвиненість страхового бізнесу в Україні та його слабку економічну базу та ін. Власне, необхідність забезпечення повернення наданих кредитів змушує комерційні банки звертатись переважно до такої форми, як застава. За 2004 – 2005 роки саме застава стала найбільш популярною формою забезпечення зобов'язань, але малий досвід роботи з нею кредитних департаментів банків, недосконалість законодавства, постійна зміна вартості майна, відсутність дієвих методик контролю за цільовим використанням кредитів ускладнюють розробку ефективної кредитної політики.

На сучасному етапі розвитку ринкових відносин в Україні банківська політика загалом і кредитна політика комерційних банків, зокрема, визначається двома групами чинників – зовнішніх та внутрішніх. Кожен банк визначає власну кредитну політику, беручи до уваги всю множину внутрішніх та зовнішніх факторів і ризиків, які впливають на ефективність його діяльності. До най-

важливіших зовнішніх чинників відносяться: загальний стан економіки країни, темпи інфляції, дефіцит бюджету, політизованість суспільства, грошово-кредитна політика НБУ; рівень доходів населення та його здатність споживати банківські послуги, соціальна напруга; рівень банківської конкуренції; рівень цін на банківські продукти та послуги. Визначаючи найважливіші внутрішні чинники кредитної політики, особливу увагу необхідно звернути на регіональну та галузеву специфіку функціонування банку; його кредитний потенціал, ступінь ризику та прибутковість окремих видів позик; стабільність депозитів; спектр виконуваних операцій і послуг; забезпеченість позик; професійну підготовленість, кваліфікацію та досвід персоналу; клієнтуру банку та його цінову політику.

Таким чином, кредитна політика є основою процесу управління кредитом та визначає пріоритети в розвитку кредитних відносин, з одного боку, та функціонування кредитного механізму – з іншого.

Кредитна політика комерційних банків має свою внутрішню структуру, в ній можна виділити такі основні складові:

- ✓ стратегія щодо напрямків кредитного процесу;
- ✓ тактика організації кредитування;
- ✓ контроль і моніторинг здійснення обраної стратегії і тактики.

В стратегічному розрізі, кредитна політика включає пріоритети, принципи та цілі окремого банку на кредитному ринку, в тактичному розрізі – інструментарій, що використовується для реалізації цілей при здійсненні кредитних угод, правила їх здійснення, регламент організації кредитного процесу. Кредитна політика створює необхідні загальні передумови праці персоналу банку, знижує ймовірність прийняття нерациональних рішень, передбачає створення відповідної організаційної структури й розподіл обов'язків між персоналом банку.

Початковим етапом реалізації кредитної політики має бути визначення спроможності кредитного департаменту комерційного банку до ефективної роботи з напрямків, які визначаються такими складовими, як технічна, оціночна та аналітична.

Технічна складова потенціалу кредитного департаменту передбачає підготовку і складання інструкцій щодо кредитування. При цьому мають враховуватись положення відповідних інструкцій Національного банку України та чинне законодавство. До функцій цієї ділянки слід віднести: розробку вимог до змісту типового кредитного договору, визначення кредитних лімітів. Важливою є роль цієї категорії персоналу кредитного департаменту саме при встановленні кредитних лімітів. На підставі аналізу статистичних даних вони повинні визначити граничні значення числових характеристик джерел ризику, тобто їх максимально допустимі значення, які будуть детально оцінені службовцями оціночної та аналітичної ділянок.

Оціночна складова потенціалу кредитного департаменту передбачає оцінку кредитних заявок та укладання кредитних угод. В основу такої оцінки необхідно покласти:

- ✓ репутацію потенційного позичальника, тобто з'ясування його взаємовідносин з кредиторами, постачальниками, клієнтами;
- ✓ платоспроможність позичальника за останні декілька місяців або років та на перспективу;
- ✓ капітал, тобто наявність власного капіталу та згода позичальника використати його в певній частині, у разі необхідності, на погашення кредиту;
- ✓ зовнішні умови, тобто з'ясування поточного стану економіки відповідного регіону чи країни, а також економіки галузі, до якої належить позичальник;

✓ забезпечення (застава, гарантія або страхування). Забезпечення дає можливість подолати слабкість інших критеріїв оцінок кредитної заявки.

Службовці цієї ділянки повинні оцінити можливі джерела ризику за даною кредитною заявкою, ідентифікувати найсуттєвіші з них, побудувати модель взаємопов'язаності визначених джерел ризику й оцінити кожне з цих джерел та комплексний ризик щодо потенційної кредитної угоди. Окрім цього, необхідно визначити вплив, який справляє потенційна кредитна угода на вже сформований кредитний портфель банку (показник зміни портфельного ризику). Необхідно визначити також ставку відсотка за кредит з урахуванням ризику за даною кредитною угодою і показника зміни портфельного ризику.

Аналітична складова потенціалу кредитного департаменту комерційного банку передбачає ведення кредитних справ і кредитний моніторинг. Службовці цієї ділянки кредитного департаменту повинні слідкувати за життєвим циклом виданого кредиту, контролювати, чи використовується він за призначенням, аналізувати зміни в фінансовому стані позичальника та яким чином вони позначаються на його спроможності вчасно погасити кредит і відсотки за користування ним. Окрім цього, необхідно здійснювати контроль за забезпеченням кредиту. Якщо останнім виступає застава, то потрібно слідкувати за її зберіганням. Якщо забезпеченням виступає гарантія або страхування, то слід систематично проводити аналіз фінансово-господарської діяльності гаранта або страховика. На службовців аналітичної ділянки слід покласти обов'язки з ведення кредитних справ згідно з установленними рекомендаціями, моніторинг ризиків і контроль за внесенням необхідної інформації до кредитних справ. Персоналом цієї категорії повинен проводитися систематичний аналіз кредитного портфеля комерційного банку – сукупності всіх кредитних угод за наступними критеріями: галузева ознака, форма власності позичальника (державна, кооперативна, приватна), вид кредиту (короткостроковий, довгостроковий), спосіб забезпечення (гарантія, страхування, застава), розмір кредиту (великий кредит, максимальна величина суми кредитів, наданих одному позичальнику).

Кредитна політика комерційних банків України протягом 2003 – 2004 років була спрямована на розширення клієнтської бази та збільшення спектру наданих послуг. У 2004 році АПГБ "Аваль", АКБ "Укрсоцбанк", АКБ "Правекс-Банк", ВАТ "Укрексімбанк", АКБ "Аркада", АКБ "Имексбанк", АКБ "Мрія", ВАТ "Агрокомбанк", АТ "Вабанк" активно формували резерви на покриття можливих ризиків і втрат за кредитними операціями. Збільшення витрат на формування резервів пов'язано, з одного боку, із зростанням обсягів активних операцій у цілому, і кредитного портфеля, зокрема, а з іншого боку, із прагненням створити резерви на покриття кредитних ризиків і втрат відповідно до вимог міжнародних стандартів.

Аналіз структури кредитного портфеля українських банків дає можливість зробити певні узагальнення щодо пріоритетів їхньої кредитної політики, а саме:

- ✓ об'єктами кредитування виступають переважно юридичні особи;
- ✓ банківські установи, як правило, кредитують позичальників на короткострокові терміни, однак останнім часом почала формуватися тенденція до поступового зростання питомої ваги довгострокових кредитів;
- ✓ абсолютна сума і питома вага кредитів, наданих в іноземній валюті, стабільно зростають;
- ✓ динаміка розподілу кредитного портфеля за формами власності підприємств-позичальників свідчить про зацікавленість комерційних банків у кредитуванні переважно недержавних господарників;

✓ за організаційно-правовою формою господарювання позичальники – це здебільшого акціонерні товариства, товариства з обмеженою відповідальністю та колективні підприємства;

✓ щодо видів кредитів, які надають комерційні банки, то серед них останнім часом домінують кредити у плинну діяльність;

✓ намітилися зміни у структурі кредитів за напрямками економічної діяльності позичальників: нині зменшується питома вага кредитів, наданих для проведення торговельних операцій, натомість зростає частка кредитів, наданих сільському господарству;

✓ структура кредитного портфеля за галузями економіки розбалансована – значна частка припадає на кредити у промисловість і торгівлю;

✓ серед секторів економіки, які отримують кредитні ресурси, домінують нефінансовий сектор і домашні господарства. В інші сектори, зокрема – у фінансовий небанківський та в некомерційні організації, які обслуговують домашні господарства, кредитні ресурси комерційних банків практично не надходять;

✓ розподіл кредитних ресурсів за регіонами дуже нерівномірний.

Дослідження кредитної діяльності українських банків також свідчить про наявні типові помилки в процесі розробки та реалізації кредитної політики, які полягають в наступному:

- ✓ відсутність або недотримання керівництвом банків правил і процедур прийняття рішень про кредитування;
- ✓ неточність оцінки вартості кредитних ресурсів;
- ✓ видача кредитів на цілі, які нечітко сформульовані, а також, що суперечать статуту позичальника або неправдиво сформульовані;
- ✓ видача незабезпечених кредитів;
- ✓ видача кредитів без належної перевірки історії позичальника та його фінансового стану;
- ✓ неякісне оформлення кредитної документації;
- ✓ перевищення меж видачі кредитів підприємствам, що пов'язані з акціонерами та менеджерами банку;
- ✓ неточність оцінки забезпечення та залишення її в руках позичальника;
- ✓ помилки в юридичному оформленні застави, особливо щодо нерухомості;
- ✓ видача кредитів резидентам офшорних зон без відповідного забезпечення;
- ✓ приймання неперевіраних гарантій та поручительств;
- ✓ відсутність контролю за угодами позичальника;
- ✓ широке кредитування дочірніх компаній банку;
- ✓ участь банку в ризикових угодах позичальника;
- ✓ видача кредитів з метою погашення інших кредитів;
- ✓ приховування інформації про кредитний портфель і кредитну історію позичальників від НБУ та інших кредиторів;
- ✓ відсутність політики порятунку "поганих кредитів";
- ✓ небажання брати участь або ініціювати процедури банкрутства.

Таким чином, незважаючи на достатній розвиток кредитного ринку в Україні, можна відмітити відносно недосконалість механізму реалізації кредитної політики, спричинену, насамперед, недостатнім правовим, інформаційним, науково-методичним, консультативним та кадровим забезпеченням.

Аналіз діяльності комерційних банків України свідчить, що досить часто банки проводять надзвичайно ризиковану кредитну політику і в зв'язку з цим окремі з них зазнають фінансового краху. Основною причиною банківських банкрутств є неповернення виданих креди-

тів. Типовою для комерційних банків України є ситуація неповного або невчасного повернення кредитів. Це свідчить про необхідність підвищення ефективності розробки кредитної політики комерційних банків за рахунок запобігання кредитних ризиків. Необхідно контролювати процес кредитування не тільки на стадії надання, а й використання кредиту, постійно перевіряти здатність позичальника повернути кредит, а також перевіряти забезпечення позички чи гарантії її повернення. З огляду на економічну та політичну нестабільність в Україні, найкращою гарантією повернення кредиту є його забезпечення майном, оскільки при виникненні негативних явищ, джерелом повернення кредиту для банку буде реалізація заставленого майна.

Виходячи із вітчизняного та світового досвіду, можна визначити теоретичну модель формування оптимальної кредитної політики, яка зумовлена методологічно обов'язковими вимогами у процесі формування кредитної політики та організації кредитного процесу й повинна включати:

- ✓ загальні положення й цілі кредитної політики, які визначають стратегію комерційного банку у сфері кредитування;

- ✓ визначення тактики банку щодо управління кредитними операціями з боку персоналу банку;

- ✓ деталізування конкретних операцій та підходів до організації кредитного процесу на різних етапах виконання кредитного договору банку з клієнтом;

- ✓ систему заходів щодо контролю і управління кредитним процесом.

Кожний напрям моделі тісно пов'язаний з іншими і є обов'язковим для формування кредитної політики та організації кредитного процесу.

Таким чином, кредитна політика банку визначається, по-перше, пріоритетами у виборі клієнтів і кредитних інструментів; по-друге, нормами та правилами, що регламентують практичну діяльність банківського персоналу, який реалізує ці пріоритети на практиці; по-третє, можливістю управляти кредитним ризиком, який залежить від компетентності керівництва банку і рівня кваліфікації персоналу, що займається відбором конкретних кредитних заявок і розробкою кредитних угод.

1. Кредитний ризик комерційного банку: Навч. посіб. / За ред. В.В.Вітлінського. – К.: Т-во "Знання", 2000. 2.Панова Г.С. Кредитная политика коммерческого банка. – М.: ИКЦ "ДИС", 1997.3.Бакун О. Проблемы та перспективи розвитку банківської системи України // Вісник НБУ. – 2005. – №1. – С.45-49.4.Пернарський А. Аналіз та способи зниження банківських ризиків // Вісник НБУ. – 2004. – №4. – С. 44-46.

Надійшла до редколегії 05.09.05

В.І. Савич, канд. екон. наук, доц.

ДЕЯКІ ПІДСУМКИ РОЗВИТКУ ЖИТЛОВОЇ ІПОТЕКИ В УКРАЇНІ

У статті аналізуються окремі питання розвитку іпотечного житлового кредитування в Україні.

The some questions of development the mortgage housing credit in Ukraine are analized in article.

Поставивши завдання формування повноцінного іпотечного ринку, Україна досить наполегливо просувається у напрямі його вирішення. Не в останню чергу це зумовлено глибоким розумінням потужного мультиплікаційного ефекту іпотеки в плані забезпечення економічного зростання в різних секторах національної економіки, вирішення завдань соціального характеру, передусім житлової проблеми та проблеми зайнятості, а також притоку зовнішніх інвестицій в країну. Актуальність проблеми іпотеки, таким чином, постійно зберігається і зберігатиметься вона, як показує аналіз розвитку іпотеки в країнах ринкової економіки та завдань, які стоять перед цим інститутом в майбутньому, у перспективі.

Процес становлення іпотечної системи забезпечується належним науковим супроводом з боку потужного контингенту науковців, серед яких логічно було б виділити таких як В.І.Грушко, О.І.Пилипенко, О.Т.Євтух, С.І.Кручок, Л.М.Алексєєнко, Н.І.Версаль, А.Риндя, О.Ткаченко, О.Копейкін, Н.Рогожина, Н.В.Грищук, В.В.Крилова, Р.М.Набок, О.П.Шитко та інші. В роботах сучасних фахівців достатня увага приділяється методологічним та практичним аспектам становлення інституту іпотеки в різноманітних сегментах, в тому числі і житловому.

Разом і з тим, з порядку денного не знімається проблема моніторингу процесу становлення системи іпотечних відносин, який дозволяє постійно діагностувати новостворювану систему, виявляти сильні та слабкі її сторони, приймати на цій основі своєчасні та ефективні рішення, спрямовані на упередження негативної динаміки цього процесу та забезпечення його поступального розвитку, виходячи і з сформульованих програмних завдань країни. Саме проблемі діагностики іпотечної системи в процесі її становлення і присвячена дана стаття, в якій зроблена спроба фрагментарно оцінити рівень, якого досягла в процесі свого розвитку зазначена система.

Свого часу фахівцями з іпотечного ринку неодноразово вказувалося на те, що створення національної системи іпотечного кредитування можливо лише за наявності таких важливих інституціональних елементів як страхування ризиків іпотечного кредитування та інституціональних інвесторів. Як перше, так і друге нині в Україні має місце. На сьогодні практично кожний суб'єкт, який займається наданням іпотечних кредитів на ринку житла, в числі обов'язкових вимог передбачає страхування таких ризиків як смерть, втрата працездатності, втрата доходу. Окремі з таких суб'єктів вимагають страхування об'єкта застави від пошкодження або знищення. Що ж до інституціональних інвесторів, то такими на сьогодні можна вважати суб'єктів страхового ринку та недержавного пенсійного страхування. Для визначення правових меж функціонування останніх, в тому числі і у сфері інвестиційної діяльності, прийнято низку законодавчих актів на кшталт законів України "Про страхування", "Про недержавне пенсійне забезпечення", "Про обов'язкове страхування цивільно-правової відповідальності власників наземних транспортних засобів" тощо.

На сьогодні можна говорити про певну позитивну динаміку на ринку житлової іпотеки. Її ознаками є сформований ринок житла, стабільна цінова динаміка росту, наявність банків, які мають досвід роботи у сфері іпотечного кредитування, зростання доходів населення як основного внутрішнього інвестора, зацікавленість держави у стимулюванні розвитку іпотечного житлового кредитування. Разом із тим, кожна із зазначених позицій має свої проблемні зони, на яких варто зупинитись дещо детальніше із тим, щоб в перспективі активно працювати над їх усуненням або, принаймні, зменшенням негативного впливу на загальний процес становлення іпотеки в країні.

Сформований ринок житла. На сьогодні такий висновок можна зробити лише в контексті столиці та кількох обласних центрів країни. Саме тут можна спостерігати притаманні ринковій системі загальні риси розвитку іпотечного ринку достатньої ємності та сегментації. Хоча, як не прикро усвідомлювати, така оцінка значно більше підходить вторинному ринку житла, який розвивається на значно більш ринкових принципах, аніж його первинний сегмент, де можна спостерігати певну обмеженість в асортименті суб'єктів, які формують пропозицію нової житлової нерухомості.

Стабільна цінова динаміка росту. Зазначений елемент в позитивному плані доцільно розглядати в двох аспектах: по-перше, з точки зору прогнозованої позитивної динаміки притоку ресурсів у житлову сферу, в тому числі і на ринок іпотечного житлового кредитування; по-друге, в контексті збереження високої привабливості заставного майна через його стабільно зростаючу вартість. Разом із тим, негативний бік цієї ситуації полягає у звуженні соціальної складової іпотечного механізму через поступове обмеження доступу до нього широких верст населення з незначними доходами та, як один з можливих наслідків, звуження попиту на іпотечні кредити.

Ще один аспект проблеми – постійно виникаюче питання на предмет терміну початку цінового обвалу на ринку житла. А чи взагалі таке можливе у найближчій перспективі? На це питання відповісти однозначно досить складно. Нині можна почути непоодинокі думки, як з боку ріелторів, так й банкірів, що "ціни на житло скоро рухнуть". Ціни, на їх думку, зростатимуть лише до весни. Ерік Найман, наприклад, зазначає, що "ціни на нерухомість, скоріше за все, упадуть на 15-20 %" [1]. Аналогічної думки дотримується і Ю.Базелинський, який вважає, що падіння попиту на житло до кінця поточного року буде викликане зростаючими кредитними ставками банків, а також збільшенням пропозиції більш дешевого житла безпосередньо будівельниками через побоювання втрати рівня доходності в майбутньому, що, у свою чергу, має сприяти зниженню масштабу цін на вторинному ринку [1].

Слід зазначити, що подібні оцінки з'являються періодично в різного роду публікаціях і певною мірою мають у собі об'єктивне підґрунтя, виходячи з класичних канонів розвитку даного сегменту національної економіки. Разом із тим, ситуація не є такою однозначною, як вона уявляється окремими дослідниками чи фахівцями. На кількох особливостях нинішньої ситуації, яка склалася на ринках житла та іпотечного житлового кредитування і які визначатимуть їх динаміку в майбутньому, вважаємо доцільним зупинитися детальніше.

У своїх попередніх публікаціях ми неодноразово акцентували увагу на зростаючій ролі житлової нерухомості як альтернативного джерела здійснення заощаджень громадян в умовах відносно високої реальної інфляції, стабільності валютного курсу та неспроможності банківських депозитів та іноземної валюти уберегти заощадження населення від інфляційного знецінення. На сьогодні у цій сфері практично нічого не змінилось. Навіть навпаки, 2005 рік, принаймні його перша половина, характеризується падінням темпів економічного росту, посиленням інфляційних та девальваційних очікувань. В таких умовах практично лише нерухомість спроможна хоча б частково знівелювати негативний вплив зазначених чинників в плані втрати частини заощаджень громадян.

Аргументація на кшталт – підвищення кредитних ставок відштовхне певні верстви населення від дорогих кредитів, а відтак зменшить платоспроможний попит на житло, що призведе до зниження цін на останнє – також

видається досить слабкою. По-перше, на сьогодні значна частка житла придбається не стільки з метою подальшого перепродажу, скільки для організації власного орендного бізнесу (не секрет, що орендна плата в елітних районах міста Києва висока). По-друге, в столиці можна спостерігати формування активного попиту як на орендоване, так і на нове житло з боку представництв іноземних фірм, завдяки міграції в столицю регіонального бізнесу, а також окремих громадян з метою пошуку високооплачуваної роботи, якої тут, на відміну від інших територій, вдосталь. Слід зазначити, що і в перспективі тенденція до міграційного притоку в місто Київ регіональних мігрантів різних категорій зростатиме. На користь такого висновку свідчить хоча б факт стурбованості столичного керівництва виникненням у найближчій перспективі значної проблеми трудозабезпечення низки промислових підприємств, які є бюджетоутворюючими для міста. Здійснювані кроки у напрямі вирішення цієї проблеми неминуче супроводжуватимуться стимулюванням притоку молоді кваліфікованої робочої сили в столицю, в тому числі і шляхом вирішення для них житлової проблеми. Крім того, динаміка столичного бізнесу показує його значну потенційну спроможність в нарощуванні попиту на додаткову робочу силу. Усе це дає підстави стверджувати про реальність перспективи формування значного контингенту суб'єктів, які формуватимуть реальний платоспроможний попит на житло у місті і надалі. Змінитися така тенденція зможе лише в умовах суттєвої активізації регіонального бізнесу, що, принаймні у середньостроковій перспективі та у значних масштабах, проглядається досить слабо.

Логічніше припустити, що зміни цінової динаміки на ринку житла слід очікувати із запровадженням оподаткування нерухомості. В залежності від режиму оподаткування (розмір податкових ставок, вид та розмір оподатковуваного майна – друге і наступне житло, житло розміром понад 100 чи 200 м кв. тощо) слід очікувати змін в поведінкових характеристиках власників житлової нерухомості. Хоча, знову ж таки слід припустити, що ситуація розвиватиметься в залежності від спроможності отриманого доходу знівелювати негативний вплив на нього та на заощадження підвищеного податкового тиску.

Наявність банків. В Україні дійсно сформувався кістяк банків, які займаються іпотечним житловим кредитуванням. Водночас, таких, за оцінками фахівців, лише четверта частина з усього загалу банків в країні. При цьому, лише третину усіх іпотечних кредитів становлять позики фізичним особам для купівлі житла на вторинному ринку або для фінансування будівництва житла. Крім того, негативну оцінку отримують розміри кредитних ставок – 14-16 % для кредитів у доларах США та 18-22 % для кредитів у національній валюті, а також суб'єктова та територіальна деформованість іпотечного кредитного ринку – на 10 найбільших банків припадає майже 70 % іпотечного ринку, половина усіх іпотечних кредитів припадає на Київську та деякі промислові області (Донецьку, Харківську, Дніпропетровську та Запорізьку) та більше 40 % загального банківського кредитного портфеля становлять кредити у місті Києві.[1]

Зростання доходів населення. Упродовж останніх років можна спостерігати стійку тенденцію до зростання реальних доходів громадян: індекси реальної середньомісячної заробітної плати працівників (у % до грудня попереднього року) у 2002, 2003 та 2004 рр., наприклад, становили відповідно 118,2, 115,2 та 123,8 % [1]. В умовах багаторічної стабільності валютного курсу відбувався досить інтенсивний перерозподіл доходів домогосподарств у сектор житлової нерухомості при одночасному зменшенні темпів приросту депози-

тної маси банківської системи (упродовж 2002-2004 рр. обсяг зобов'язань банків за коштами, залученими на рахунки фізичних осіб, щорічно змінювався наступним чином (у % до попереднього року) – у 2002 р. – 170 %, у 2003 р. – 168 %, у 2004 р. – 128 %[1].

Разом із тим, можна спостерігати різке територіальне та соціальне розшарування населення України за рівнем доходів. У периферійних територіях (передусім у сільській місцевості та в монофункціональних містах, які у переважній своїй масі претендують на статус депресивних територій), у працівників бюджетної сфери рівень доходів на одне домогосподарство, як правило, незначний, а у більшості з таких – такий, що не дає підстав кваліфікувати їх як суб'єктів, що формують чи в найближчій перспективі спроможні будуть сформувати реальний платоспроможний попит на іпотечні кредити.

Зацікавленість держави у стимулюванні розвитку іпотечного житлового кредитування. Властне це єдиний елемент, про який варто говорити в позитивному плані. Завдання розвитку системи іпотечного житлового кредитування є предметом практично кожного з програмних документів, які стосуються економічного і соціального розвитку країни, засад грошово-кредитної політики тощо. У цьому контексті варто відзначити низку практичних кроків у напрямі формування повноцінного правового поля, що регулює правовідносини у сфері іпотеки загалом, та житлової іпотеки зокрема. Тут слід відзначити такі закони як: "Про іпотеку", "Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати", "Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла, та операціях з нерухомістю".

У напрямі розбудови інституційної інфраструктури іпотечного ринку слід відзначити створення Державної іпотечної установи. Останнім часом робляться спроби надання зазначеній інституції державних гарантій для здійснення нею своєї повноцінної діяльності на іпотечному ринку. В окремих проектах законів фігурує цифра 500 млн. грн. на 2005 рік. Проектом закону про Державний бюджет України на 2006 рік встановлено граничний обсяг надання державних гарантій за зобов'язаннями Державної іпотечної установи у сумі 1 млрд. гривень.

Нещодавно Державна іпотечна установа разом з банками розпочала реалізацію пілотного проекту по сприянню в наданні довгострокових іпотечних кредитів

населенню з фіксованою процентною ставкою до 10 % річних. За умовами цих проектів, надання іпотечних кредитів населенню передбачається здійснювати під заставу нерухомості в гривнях терміном від 3 до 30 років на суму, що не перевищує 70 % вартості предмета застави. Максимальна сума кредиту для М.Києва складатиме 450 тис. грн., для міст-мільйонерів – 350 тис. грн., для обласних і районних центрів – 250 і 150 тис. грн. відповідно, для інших міст і сіл – 100 тис. гривень. Серед обов'язкових вимог при отриманні кредиту є страхування самого кредиту, а також життя і працездатності в розмірі 1 % від усієї суми.[1] При цьому, уся страховка і комісійний заробіток банку включені у зазначену відсоткову ставку за кредитом[2]. За такими умовами Державна іпотечна установа на початковому етапі реалізовуватиме лише 5 пілотних проектів. Можна сподіватися, що із встановленням обсягу державних гарантій на мільярдному рівні дозволить суттєво активізувати діяльність зазначеної інституції на ринку іпотечного житлового кредитування. Загалом, можна зробити висновок, що іпотека в Україні у сфері житлового будівництва розвивається і вже має певні позитивні наслідки в плані динаміки та співставних порівнянь з країнами-членами співдружності незалежних держав. Так, в Україні обсяги іпотечного кредитування досягають 1,7 % валового внутрішнього продукту на відміну від, наприклад, Росії, де зазначений показник становить менше 1 %. Разом із тим, перед країною виставлені орієнтири країн розвинутої ринкової економіки, де вказаний показник значно вищий – у Польщі, зокрема, він становить майже 7 %, у Хорватії – 7 %, в Угорщині – 8 %, в Чехії – 6 %, в Італії – 14 %, у Франції – 24 %, у Великобританії – 59 %, Нідерландах – 66 %. Відповідним чином, такі показники рівня розвитку іпотечного кредитування в Європейських країнах не в останню чергу зумовлені високою активністю банківської системи, де іпотечні кредити в кредитному портфелі банків становлять в середньому 40 %[3]. Очевидно, що досягти таких показників має прагнути й Україна.

1. Скоро цены рухнут // 26.09.2005. – www.obkom.net.ua. 2. До вищого рівня життя // Інститут економічних досліджень та політичних консультацій, Німецька консультативна група з питань економічних реформ при Уряді України. – К, грудень 2004. – с.69. 3. Бюлетень Національного банку України, №8, 2005, с.33

Надійшла до редколегії 05.09.05

Т.А. Коляда, канд. екон. наук, доц.,
М.В. Романюк, канд. екон. наук, доц.

ОПТИМІЗАЦІЯ ПОДАТКОВОГО НАВАНТАЖЕННЯ НА СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ ЯК ОСНОВНИЙ НАПРЯМОК УДОСКОНАЛЕННЯ ПОДАТКОВОЇ ПОЛІТИКИ ДЕРЖАВИ

Висвітлені існуючі проблеми у чинному механізмі адміністрування податку на прибуток підприємств, визначено їх деструктивний вплив на фінансові результати діяльності підприємств та обсяги податкових надходжень до бюджету.

Existing contradictions in present-day mechanism of management the tax burden are reflected and their destructive influence on financial results in the activity of enterprises and amount of budget tax are determined.

В умовах перехідної економіки, коли від грошового наповнення бюджету залежить виконання не тільки економічних, але й соціальних програм розвитку, значення податкової політики поряд з бюджетною і кредитно-фінансовою об'єктивно зростає. Сьогодні у податковій сфері слід максимально використати наявні можливості для удосконалення податкової політики з тим, щоб при мінімальних втратах податкових надходжень у бюджет досягти і пом'якшення протиріч у податкових відносинах, і нарощування можливостей зростання податкової бази.

На жаль, цей аспект вдосконалення податкових відносин практично не реалізований. Податки залишаються нейтральними до виконання стимулюючої розвитку економіки функції. За рамками податкової політики знаходиться встановлення залежності між процесами формування та використання прибутку, не зважаючи на той факт, що сьогодні податки залишилися фактично єдиним інструментом такого впливу з боку держави. Відсутня адекватність між розмірами податків та реальними доходами і прибутками господарюючих суб'єктів. Обсяги отриманого прибутку безпосередньо не пов'язані з виробництвом та реалізацією реального товару. Не вирішене

завдання формування такої системи, яка б могла протидіяти намаганням мінімізувати прибуток за рахунок підвищення собівартості виробленої продукції та наданих послуг. Механізм оподаткування не доповнює і не активізує процеси структурних реформувань в економіці. Його методи залишаються пасивними щодо їх впливу на модернізацію, оновлення виробничих потужностей, розробки та освоєння нових технологій. Стимулююча спрямованість не простежується ні стосовно суб'єктів господарювання державної форми власності, ні колективної. Залишається недостатнім внесок у вирішення бюджетних проблем нових форм господарювання. Зрозуміло, що сформувати систему стійких стимулів для виробників – завдання більш складне, ніж автоматичне зниження податкових ставок, однак саме воно перспективне і тому потребує першочергових зусиль при розробці практичних заходів податкового реформування.

Серед найбільш вагомих робіт з питань теорії і практики оподаткування, та вчених, які займаються вирішенням саме цих проблем, можна назвати праці відомих вітчизняних вчених: В.Л.Андрущенка, С.А.Буковинського, В.В.Буряковського, З.С.Варналія, О.Д.Василика, Н.І.Вдовиченка, А.С.Гальчинського, В.М.Геєця, А.І.Даниленка, В.М.Опаріна, А.М.Поддєрьогіна, В.М.Федосова, С.І.Юрія та інших.

Одним із пріоритетних напрямків удосконалення податкової політики в Україні є зниження податкового навантаження на суб'єктів господарювання та економіку в цілому. З огляду на це, головне завдання податкової реформи полягає в тому, щоб зниження ставок податків призвело до зменшення розриву між номінальним та фактичним податковим навантаженням. При цьому зменшення номінального податкового навантаження та збільшення реального повинно відбуватися за рахунок послаблення стимулів до ухилення від сплати податків.

Реакцією на зниження податкових ставок може бути, в залежності від характеристик системи оподаткування та менталітету платників податків, як зменшення ухилення від оподаткування, так і збільшення масштабів такого явища. Крім того, доведено, що в тому випадку, коли зниження ставок податків не призводить до зменшення масштабів ухилення від сплати податків, відбувається зростання суспільного добробуту [1]. Однак, навіть за таких обставин, оптимальною може бути політика щодо підвищення ставок податків з одночасним удосконаленням процесу їх адміністрування. Тобто зниження ставок податків може бути виправданим при слабкому адмініструванні, однак в цьому випадку бути менш ефективним, ніж підвищення ставок з одночасним удосконаленням адміністрування податків.

Розглянемо більш детально механізм формування загальної рівня податкового навантаження. Для цього зробимо деякі уточнення щодо визначення поняття податкового навантаження. Показники фактично сплачених та нарахованих податків істотно різняться. Так перевищення поточних зобов'язань над виплатами, що призводить до накопичення податкової заборгованості, свідчить або про завищення податкових ставок, або про м'якість бюджетних обмежень (коли влада прощає порушників). Для платника податку важливо і те, яку суму він сплачує до бюджету, і те, який у нього обсяг податкової заборгованості, тобто значення мають обидва визначення податкового навантаження. Ще більша розбіжність існує між номінальним обсягом податків, що підлягають сплаті, та фактично нарахованими сумами податків (яка виникає у результаті зменшення податкової бази або ухилення від сплати податків). Величина номінального податкового навантаження є дуже важливим показником, оскільки саме цей тягар лягає на законослухняних платників по-

датків. А значний розрив між номінальними та ефективними (з урахуванням ухилення від оподаткування) податковими ставками серйозно викривляє умови конкурентного середовища, при цьому ставить у вигірне становище тих, хто порушує чинне законодавство.

До проблем формування доходів бюджету належить нерівномірний розподіл податкового тягара між платниками. Внаслідок ухилення від оподаткування замість фактично існуючого рівня перерозподілу через бюджет 25-30 % ВВП, частка податків, які стягуються з окремих платників, здатна досягти 40-45 % їх доходів. Надмірний податковий тягар був і залишається одним із визначальних чинників зростання тіньової економіки, обсяги якої у 1997 році досягли максимального значення – 65,6 % ВВП, у 2002 році знизилися до 42,7 % ВВП [2].

Необхідно оптимізувати розподіл податкового тягара. Забезпечити рівноцінні початкові умови для всіх платників податків. Винятки з цього правила допускаються лише з огляду на певні орієнтири економічної та соціальної політики. Надання податкових пільг повинно бути обґрунтованим, відповідати стратегії розвитку економіки та підвищення суспільного добробуту. Неприпустимим є масове надання пільг окремим суб'єктам підприємницької діяльності. Найінтенсивніше обсяг пільг зростав протягом 1997-2000 рр. – у 2,4 рази, тоді як обсяги доходів зведеного бюджету за цей час збільшилися у 1,7 рази. У 1998 році з'являється тенденція, за якої обсяг наданих пільг перевищує сумарні надходження до зведеного бюджету на 35,1 %, 2000 рік – вже на 47,5 %. У 2001-2002 рр. частка пільг у доходах зведеного бюджету та ВВП дещо зменшується. У 2002 році податкові пільги сягнули близько 90 % загальної суми доходів зведеного бюджету, або 25 % від ВВП [3]. Потрібно уніфікувати ці пільги, різко скоротити їх кількість, зробити більш прозорими та підвищити їх стимулюючі та регулюючі властивості. Насамперед, слід розробити системну концепцію таких перетворень, в якій визначити, що повинно стимулюватися податковими пільгами, а що – за рахунок механізму державного субсидування.

Якщо зміни у податковому законодавстві можна розглядати як позитивний чинник у реформуванні податкової системи, то пом'якшення бюджетних обмежень в деяких випадках викривляє ринкове середовище, створює штучні пільгові умови для окремих платників податків, перекладаючи податковий тягар на тих, хто не має таких пільг. Це призводить до таких негативних наслідків, як зростання податкової недоїмки та тінізації економіки. В таких умовах держава вимушена для покращення фінансового стану господарюючих суб'єктів проводити списання та реструктуризацію податкової заборгованості. Але цей захід працює також на користь окремих платників податків і створює так званий "ефект очікування", коли платники податків навмисно збільшують власний податковий борг у надії на майбутнє списання та реструктуризацію.

Так, за даними Казначейства України, тільки у 2001 році на виконання статті 18 Закону України "Про погашення зобов'язань платників податків перед бюджетом та державними цільовими фондами" було списано платникам податків 15,4 млрд. грн. податкового боргу станом на 31 грудня 1999 року, а також недоїмка на суму 4,5 млрд. грн. через відстрочку податкових боргів 2000 року. Крім того, відповідно до статті 70 Закону України "Про Державний бюджет України на 2001 рік", недоотримано також 8,2 млрд. грн. списаних пені та фінансових санкцій, що були нараховані підприємствам паливно-енергетичного комплексу станом на 1 грудня 2000 року. Таким чином, державний бюджет недоотримав доходів на загальну суму 28,1 млрд. грн. або 51,2 % від

загальної суми зведеного бюджету. Така негативна практика продовжує існувати. Так, станом на 01.01.2003 р. списано податкової заборгованості на суму 841,98 млн. грн.

Щорічне проведення списання боргів стало вже сумною традицією і породило у платників податків ефект очікування, потім йде процес лобювання, а в підсумку – списання. Деякі платники саме за цією схемою свідомо не сплачують податки, сподіваючись на чергову податкову амністію. Така практика списання податкового боргу перед бюджетом свідчить про слабкий соціально-корисний ефект від запроваджених державно-правових заходів і негативно впливає на імідж державної виконавчої влади, а в першу чергу – на ефективність роботи органів державної податкової служби.

Яскравим підтвердженням цієї тези є той факт, що, не зважаючи на цілу низку ефективних заходів, прийнятих урядом щодо погашення підприємствами податкового боргу перед бюджетом, призупинити зростання боргів, а тим більше забезпечити їх абсолютне скорочення, не вдалося (табл. 1).

Таблиця 1. Недоїмка по всіх податкових надходженнях, що контролюються ДПА України, млн. грн.

Роки	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Податкова недоїмка (податковий борг)	9898,6	9599,7	46,9	68,1	14172,0	14130,9

Джерело: за даними ДПА України

Неможливість більшості підприємств сплачувати свою заборгованість перед бюджетом у поєднанні з

необхідністю держави покривати бюджетні видатки змушують уряд збільшувати податковий тягар для інших економічних суб'єктів шляхом встановлення нових та збільшення існуючих податків.

Для того, щоб мінімізувати втрати доходів за рахунок сплати податків та інших обов'язкових платежів при збільшенні податкового тиску, більшість компаній змушена працювати у тіньовій сфері економіки, що, в свою чергу, підриває макроекономічний баланс в країні. Високий рівень оподаткування більш ефективних підприємств означає, що по відношенню до них податкова система України носить дискримінаційний характер. Такі підприємства втрачають стимули до розширення діяльності та переходять у нелегальний сектор економіки. Про це свідчать наступні дані (табл. 2 та 3).

Таблиця 2. Частка збиткових підприємств по галузях народного господарства України

Галузі	1992	1995	1997	1998	1999
Народне господарство (в цілому)	9,5	22,2	53,4	54,5	55,7
Промисловість	3,7	11,5	45,1	53,9	51,9
Сільське господарство	0,7	28,7	80,1	70,0	84,0
Транспорт	-	9,6	50,6	58,7	62,9
Зв'язок	-	3,9	18,1	16,5	29,6

Джерело: Держкомстат України.

У зв'язку з переходом до міжнародних стандартів статистичної звітності відбулися зміни у класифікації галузей народного господарства. З 2000 року була введена класифікація за видами економічної діяльності.

Таблиця 3. Частка збиткових підприємств та організацій за видами економічної діяльності (за даними 2000 – 2003 років)*, %

	2000	2001	2002	2003
Всього	37,7	38,2	38,8	40,9
Сільське господарство, мисливство та лісове господарство	34,5	42,6	48,2	49,7
Промисловість	42,2	41,1	41,8	46,9
Будівництво	40,0	36,5	37,9	42,8
Оптова та роздрібна торгівля, торгівля транспортними засобами, послуги з ремонту	36,3	36,3	35,7	35,1
Готелі та ресторани	44,1	44,4	43,0	39,2
Транспорт і зв'язок	47,4	45,0	45,3	49,9
Фінансова діяльність	38,8	37,0	37,3	27,0
Операції з нерухомістю, здавання під найм і послуги юридичним особам	32,3	35,7	37,3	35,7
Колективні, громадські та особисті послуги	37,9	38,8	38,0	35,4

*Джерело: Статистичний щорічник України 2003 р.

Внаслідок зростаючої збитковості вітчизняних підприємств відбувається поступовий спад рівня одержуваного прибутку. У 2000-2001 рр. прибуток склав відповідно 8,0 % ВВП та 9,2 % ВВП у порівнянні із 1998 р. – 3,3 % ВВП, однак у 2002 р. скоротився до 6,6 % ВВП. Разом із зростанням виробництва ВВП в країні повинно відбуватися і підвищення фінансового результату на мікроекономічному рівні. Однак темпи приросту ВВП за період 1999-2003 рр. перевищують темпи приросту фінансового результату. Фінансовий результат від звичайної діяльності до оподаткування у 2000-2003 рр. та фінансовий результат за галузями економіки у 1998-1999 рр. поданий у таблицях 4 і 5.

Необхідно оптимізувати питому вагу надходжень від окремих галузей. Основним шляхом такої оптимізації повинно стати перенесення податкового навантаження на галузі, які мають значний податковий потенціал (сфера послуг, банківська та страхова діяльність, торгівля). Негативною тенденцією, яка впливає на розмір надхо-

джень від податку на прибуток, є постійне зниження рентабельності, зокрема рентабельності операційної діяльності промислових підприємств, яка у 2002 р. склала 2,6 %, а в 2003 р. – 3,3 % [4]. Це надзвичайно низький показник, адже мінімальним рівнем рентабельності для достатньої конкурентоспроможності продукції є 10 %. Слід відмітити, що значна кількість підприємств приховує прибутки, збільшуючи витрати, штучно створюючи збитковість. Зокрема, за 2002 р. ДПА України зменшено необґрунтовано заявлених платниками збитків попередніх періодів на суму 4678,9 млн. грн., попереджене ухилення від сплати податку на прибуток у наступних податкових періодах в обсязі 1403,7 млн. грн. [5].

Подолання окреслених негативних тенденцій є завданням державної економічної політики, складовою якої є податкова політика. Необхідно змінити пріоритети в оподаткуванні прибутку підприємств. Фіскальній функції податку на прибуток слід надати другорядного значення, поставивши на перше місце регулюючу.

Таблиця 4. Фінансовий результат за галузями економіки, млн. грн.

	1995	1996	1997	1998	1999
Прибуток, збиток (–)	18806	14418	13868	3419	7427
Промисловість	9343	7376	7916	2548	7429
Сільське господарство	832	-1328	-3362	-4424	-3750
Будівництво	1258	1002	1092	830	591
Транспорт і зв'язок	3791	3690	3747	5095	4460
Торгівля та громадське харчування	951	877	1459	-1879	-1649
Постачання та збут	426	324	226	108	34
Заготівля	88	97	62	4	33
Побутове обслуговування населення	41	23	43	21	33
Житлово-комунальне господарство	298	310	305	-216	-461
Фінанси, кредит, страхування	1300	1460	1709	853	1442
Інші галузі	478	587	671	479	-735

Джерело: Статистичний щорічник України 2003 р.

Таблиця 5. Фінансовий результат від звичайної діяльності до оподаткування за видами економічної діяльності, млн. грн.

	2000	2001	2002	2003
Прибуток, збиток (–)	13933,0	18740,6	14641,2	20312,0
Сільське господарство, мисливство та лісове господарство	1752,4	899,1	-254,6	45,0
Промисловість	8834,6	8537,2	2866,5	9122,0
Будівництво	40,3	722,8	-39,6	202,0
Оптова та роздрібна торгівля, торгівля транспортними засобами, послуги з ремонту	1195,1	2352,0	4356,4	1341,0
Готелі та ресторани	-20,0	-27,2	-9,3	-31,0
Транспорт і зв'язок	706,7	4135,7	4269,4	5492,0
Фінансова діяльність	1211,7	2344,9	2358,1	3159,0
Операції з нерухомістю, здавання під найм і послуги юридичним особам	92,5	-146,3	929,2	451,0
Колективні, громадські та особисті послуги	46,0	-290,2	75,8	-117,0

Джерело: Статистичний щорічник України 2003 р.

Окрім того, для досягнення ефективного регулювання макроекономічних процесів, слід уніфікувати показники бухгалтерського та податкового обліку, що характеризують результати діяльності суб'єктів господарювання. Наявні розбіжності у визначенні фінансового результату та прибутку з метою оподаткування, обумовлені різними принципами, закладеними в методику визначення цих показників Положеннями (стандартами) бухгалтерського обліку та нормами Закону України "Про оподаткування прибутку підприємств", призводять, з одного боку, до можливості маніпулювання цими показниками, з іншого – до викривлення реальної економічної інформації про фінансовий стан підприємств. Оскільки Національні положення (стандарти) бухгалтерського обліку, що застосовуються суб'єктами господарювання при визначенні фінансового результату, базуються на міжнародних стандартах обліку і звітності, які враховують досвід передових розвинутих країн світу, найбільш оптимальним шляхом у вирішенні цього питання, на нашу думку, є законодавче врегулювання існуючих розбіжностей шляхом побудови системи оподаткування прибутку підприємств з врахуванням принципів, закладених в НП(с)БО. Одержання порівнянних показників, необхідних для відстеження регулюючого впливу податку на прибуток на господарські процеси, можливе за умови узгодження таких принципових питань податкового законодавства з оподаткування прибутку, як:

- ✓ перехід від принципу визначення валових доходів "за першою подією" до принципу нарахування, що дозволить уникнути оподаткування авансів і суттєво зменшить витрати на адміністрування податку;
- ✓ відмова від жорсткого регулювання нарахування амортизаційних відрахувань, можливість застосовувати для визначення прибутку з метою оподаткування таких способів нарахування амортизаційних відрахувань, як

прямолінійний, прискореного зменшення залишкової вартості, кумулятивний, виробничий;

- ✓ перегляд спеціальних правил стосовно оподаткування окремих видів діяльності і операцій, зменшення їх кількості.

Податок на прибуток, у першу чергу, слід використовувати як регулятор господарських процесів, що дозволить подолати деструктивні процеси в економіці. Фіскальне призначення цього податку повинно мати другорядне значення. Про це свідчить не лише власний, але й зарубіжний досвід.

Таким чином, існуючі суперечності у чинному механізмі адміністрування податку на прибуток підприємств чинять безпосередній деструктивний вплив на фінансові результати діяльності підприємств та обсяги податкових надходжень до бюджету. Реалізація запропонованих у статті підходів щодо оптимізації податкового навантаження на суб'єктів господарювання можлива шляхом зміни пріоритетів податкової політики держави з фіскального на регулюючий, оскільки оподаткування прибутку підприємницьких структур спрямоване на прискорення темпів економічного зростання й підвищення рівня добробуту суспільства. Фінансовий стан суб'єктів господарювання прямо пропорційно впливає і на стан державних фінансів, і на фінансове забезпечення населення, тобто є найважливішим визначником фінансово-економічного стану в державі.

1. Васильєва А., Гурвич Е., Субботин В. Экономический анализ налоговой реформы / Вопросы экономики. – 2003 г. – № 6. 2. Офіційний сайт Міністерства фінансів України www.minfin.gov.ua 3. Білик М.Д., Золотко І.А. Податкова система України: Навч. – метод. посібник для самост. вивч. дисц. – К.: КНЕУ, 2000. – 192 с. 4. Статистичний щорічник України за 2003 рік / Держкомстат України. За ред. Осауленко О.Г. Київ, Видавництво "Консультант", 2004 р. 5. Звіт про діяльність органів ДПС за 2003 рік.

МІЖНАРОДНА ФІНАНСОВА ІНТЕГРАЦІЯ: ВПЛИВ НА ПЕРСПЕКТИВИ ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ

Оцінюється вплив міжнародної фінансової інтеграції на перспективи розвитку фінансової системи України.

The impact of the international financial integration on the prospect of the Ukrainian financial system development is evaluating.

Теоретична та практична актуальність аналізу процесів міжнародної (глобальної) фінансової інтеграції обумовлена їх роллю у процесі глобалізації, посилення впливу фінансових ринків на світовий економічний розвиток. Міра участі країни у міжнародній фінансовій інтеграції впливає на співвідношення внутрішніх та зовнішніх джерел фінансування, способу доступу до зовнішніх джерел фінансування, взаємодії міжнародних і національних фінансових ринків та відповідно формування конкурентних цін фінансових активів, регулювання валютних та фінансових ринків, роль зовнішніх чинників у монетарній політиці та підтриманні макроекономічної рівноваги.

Для України це має й актуальне практичне значення – необхідність вибору оптимальних підходів до включення в регіональну економічну інтеграцію вимагає врахування також загальних тенденцій міжнародної фінансової інтеграції. До цього також спонукають вимоги щодо вступу України до СОТ, виконання зобов'язань країни як члена МВФ, необхідність гармонізації національного законодавства з європейським.

З теоретичної та прикладної точок зору питання полягає у визначенні факторів та економічних результатів міжнародної фінансової інтеграції, визначення його регуляторних умов, прогнозування тенденцій та ризиків інтеграції, форм оптимального включення України у цей процес.

В якості основних характеристик міжнародної фінансової інтеграції в сучасній науковій літературі розглядаються різні поняття, які відображають ступінь взаємодії національних фінансових ринків – міжнародний рух капіталу, кореляція процентних ставок та цін фінансових активів на різних ринках, лібералізація національних та міжнародних фінансових ринків як фактор їх відкритості, можливість залучення зовнішніх інвестицій незалежно від національних інвестицій, питома вага іноземних банків в національних банківських системах, доступ національних компаній на міжнародні ринки запозичень та інші [1].

Таким чином, при характеристиці міжнародної фінансової інтеграції розглядаються макроекономічні, мікроекономічні, монетарні та інституційні аспекти. Їх загальною рисою є аналіз інтеграції як зростання ступеню включення, взаємозалежності та узгодженості функціонування національних та міжнародних фінансових ринків. Одночасно в силу різних рівнів розвитку національних ринків, ступеня їх лібералізації та конвергенції в глобальні структури, інтеграційна взаємодія є різнорівневою, недосконалою та суперечливою.

Системні фактори (рушійні сили) міжнародної фінансової інтеграції відображають системні зміни глобального фінансового середовища та спрямованість на формування інтегрованих форм фінансових процесів:

- ✓ лібералізація національних та міжнародних фінансових ринків;
- ✓ випереджаюче зростання обсягів міжнародної ліквідності та мобільності капіталу в порівнянні з світовим ВВП та міжнародною торгівлею;
- ✓ посилення конкуренції на фінансових ринках між національними та міжнародними фінансовими інститутами;

✓ формування трансграничних за природою фінансових інструментів та підсистем міжнародних фінансів;

✓ створення зон вільного руху капіталу або фінансової інтеграції в рамках регіональних інтеграційних об'єднань (Євросоюз, НАФТА та інші).

Оцінки динаміки міжнародної фінансової інтеграції можна визначити на основі різних економічних підходів, зокрема: а) міжнародної кореляції процентних ставок по кредитам, державним та корпоративним облігаціям; б) міжнародної кореляції динаміки фондових індексів та вартості фінансових активів; в) вимірювання фактору впливу зовнішніх запозичень на динаміку інвестицій в національну економіку; г) динаміки міжнародного руху капіталу в порівнянні з макроекономічними показниками; д) частки іноземного капіталу у фінансовому секторі різних країн. Такі та інші показники вимірюють взаємну динаміку (тісноту зв'язку) основних параметрів національних та міжнародних фінансових ринків, їх взаємодію і тим самим ступінь їх інтеграції.

Дія факторів та економічні результати фінансової інтеграції не є однозначними та залежать від стану національних фінансових ринків, тенденцій міжнародних ринків. Наприклад, фінансова лібералізація сприяє фінансовій інтеграції, оскільки означає зменшення національних та міжнародних регуляторних обмежень на трансграничний рух валютних та фінансових активів, що сприяє інтенсифікації руху капіталу між країнами та конкуренції на міжнародних фінансових ринках. Але водночас ефекти лібералізації суперечливі: позитивні для країн з хорошою мікроекономічною дисципліною та розвинутими фінансовими ринками та більшою мірою негативні для країн з нестійкою макроекономікою та слабо структурованими ринками. Вони є неоднозначними також для трансформаційних економік.

Процеси фінансової інтеграції мають найбільші системні особливості на трьох рівнях: глобальному, єврозоні та трансформаційних економік.

На глобальному рівні тенденції фінансової інтеграції визначаються її сучасними факторами, що впливають на інтенсивність процесу, його інституційні та економічні форми. Сучасні інформаційні та інноваційні технології, еволюція типу економіки – від економіки товару до економіки послуг та знань – інтенсифікують міжнародну фінансову інтеграцію, визначають її найбільш глобальні структуровані форми.

Міжнародні регулятивні засади глобальної фінансової інтеграції можна визначити як сукупність міжнародних інституцій та стандартів, що спрямована на зростання інтегрованості, транспарентності та стабільності глобальних фінансів. Це охоплює діяльність МВФ по підтриманню міжнародної платоспроможності країн, валютних курсів та лібералізації руху капіталу, поширення вимог Базельського конкордату (Базель I та Базель II) на національну та міжнародну діяльність банків, стандарти ООН щодо транспарентності фінансової звітності, умови СОТ щодо доступу на національні ринки фінансових послуг, кодекси ОЕСР щодо лібералізації руху капіталу та принципів корпоративного управління, правила Міжнародної торгівельної палати щодо банків-

ських інструментів, стандарти міжнародних платіжних систем та інші.

Системними наслідками глобальної фінансової інтеграції є:

- ✓ посилення ролі макроекономічної стабільності країн як необхідної передумови притоку капіталу та підтримання ефективності фінансових ринків;
- ✓ збільшення транспарентності фінансових ринків та відповідно зменшення асиметричності фінансової інформації, зниження трансакційних витрат;
- ✓ диверсифікація інструментів та технологій управління міжнародними фінансовими ризиками;
- ✓ інтенсивна міграція міжнародної ліквідності між різними сегментами фінансових ринків;

- ✓ розширення прямого доступу корпорацій та споживачів до фінансових послуг на міжнародних ринках, зниження вартості міжнародних фінансових трансакцій.

Глобальна фінансова інтеграція має секторальні особливості та форми, в першу чергу в банківській сфері, міжнародних ринків акцій, облігацій та строкових фінансових інструментів.

Європейська фінансова інтеграція розвивається на базі валютного союзу країн єврозони та ЄС. Створення єдиного ринку капіталів в рамках Європейського Союзу логічно сприяла переходу до фінансової інтеграції. В 1998 році Європейська Комісія прийняла План дій у сфері фінансових послуг (Financial Services Action Plan – FSAP) з метою інтеграції європейських фінансових ринків, створення сильних та ліквідних ринків капіталу в Європі та ефективної конкуренції для задоволення потреб споживачів.

План дій базується на тому, що національна реєстрація фінансових інституцій та принцип єдиного паспорту (тобто автоматичного дозволу на їх діяльність в інших країнах ЄС) є вирішальним для досягнення повної інтеграції фінансових ринків. Важливими напрямками цього процесу є трансграничні злиття та поглинання фінансових інститутів, що стимулює міжкрайову та національну конкуренцію в інтересах споживача. Це також вимагає зближення регулятивних та наглядових умов діяльності фінансових інститутів, консолідації та полегшення доступу до національних клірингових та платіжних систем, посилення ефективності загальноєвропейських платіжних систем.

Таким чином Євросоюз здійснює політику регулятивної та організаційної підтримки поглиблення фінансової інтеграції як об'єктивного процесу взаємопов'язаності фінансових ринків, трансграничного доступу споживачів до фінансових послуг.

Основними сферами європейської фінансової інтеграції визначено інтеграцію ринків у сфері банківської справи, страхування, фінансових інструментів та управління фінансовими активами (asset management) [2].

Оцінки рівня європейської фінансової інтеграції в різних сегментах ринків демонструють наступні основні тенденції. Як результат запровадження євро, найбільш інтегрованими стали грошові ринки (депозити та депозитні інструменти), а також відповідно ринки міжбанківських запозичень. Цінові параметри цих ринків швидко конвергували у всіх країнах після запровадження євро.

Високий рівень інтеграції мають також ринки державних та корпоративних облігацій, оскільки в умовах єдиної валюти та єдиного ринку капіталу рівень ризику став інтегрованим і процентні ставки по облігаціям також швидко зблизилися після запровадження євро.

Фондові ринки в Європі демонструють інші тенденції, оскільки їх параметри залежать більшою мірою не від країнових та валютних факторів, а від тенденцій в

певних секторах економіки та відповідно динаміки цін акцій корпорацій різних секторів. Одночасно спостерігається тенденція інституційної інтеграції фондових ринків на основі злиття чи взаємного володіння акціями основних фондових бірж, а також поширення європейських операцій основних бірж строкових інструментів.

В банківському секторі інтенсифікується трансграничні злиття та поглинання банків, особливо у напрямку: найбільші загальнонаціональні банки – регіональні банки іншої країни.

Однією з найбільш цікавих є тенденція інтеграції на ринку венчурного капіталу, що проявляється у високих темпах трансграничного руху венчурного капіталу, уніфікації його цінових параметрів та концентрації у високотехнологічних галузях.

Регулятивні умови європейської фінансової інтеграції розвиваються у декількох основних напрямках: запровадження уніфікованої системи фінансового регулювання на рівні ЄС та країн, запровадження принципів регулювання банківського капіталу Базель II, запровадження уніфікованих стандартів роздрібного банківського бізнесу, уніфікації вимог до фінансових інститутів щодо захисту прав інвесторів та інше.

Фінансова інтеграція в Європі має своїм макроекономічним результатом підвищення трансграничної мобільності капіталу та ефективності його використання. Це дозволяє Європейському Центральному банку утримувати облікові ставки на низькому рівні і одночасно задовольняти ринковий попит на капітал, підтримувати економічне зростання при низьких темпах інфляції, та елімінувати спекулятивний рух капіталу, що в основному мотивується різницею в облікових ставках між Європою та США. [3]

Процеси міжнародної фінансової інтеграції в трансформаційних економіках мають суттєві структурні та регулятивні відмінності. По-перше, в цих країнах домінують прямі іноземні інвестиції та меншою мірою інші форми міжнародного руху капіталу. По-друге, в цих країнах фінансові сектори є банківсько-центровані з відносно менш розвинутим небанківським фінансовим сектором. По-третє, економічна роль фінансового та банківського секторів (активи та постачання фінансових ресурсів до економіки у співвідношенні до ВВП) є значно меншою ніж у розвинутих країнах. По-четверте, фінансові послуги в цілому лібералізуються поступово, особливо це стосується операцій на міжнародних фінансових ринках. За таких умов основною сферою інтеграції є інтернаціоналізація банківського сектору.

Загальний стан фінансового сектору в Україні є недокапіталізованим у порівнянні з європейськими країнами та країнами СНД. Фінансовий сектор України є банкоорієнтованим, з досить невеликою часткою небанківських фінансових інститутів. Так, наприклад, питома вага активів інституційних інвесторів (страхових компаній, пенсійних, інвестиційних та взаємних фондів) в Україні становить близько 1 % ВВП, тоді як в інших країнах він становить: Росії – 4, Казахстані – 6, Естонії – 8, Польщі – 19, Німеччині – 72, Великобританії – 250, США – 262. [4:43] Це означає, що небанківські фінансові інституції є недостатньо капіталізованими, вони не в стані забезпечити ефективне нагромадження та інвестування фінансових ресурсів. Одночасно це впливає на кредитні та інвестиційні можливості банківського сектору.

Перспективи інтернаціоналізації банківської діяльності в Україні обумовлені рівнем розвитку банківського та фінансового сектору відносно потреб національної економіки, станом конкуренції на національному банківському ринку.

Таблиця 1. Показники розвитку банківських систем України та світу (за даними за 2003 рік)

	Внутрішні кредити банківського сектору, в % до ВВП	Ліквідні зобов'язання в % до ВВП	Відношення банківських ліквідних резервів до банківських активів, %	Різниця процентних ставок по кредитах та депозитам, %
Україна	32,7	35,8	8,9	10,9
Світ	162,1	85,4	11,3	6,3
Країни з середніми доходами	85,3	81,4	10,8	6,3
Країни з високими доходами	181,9	104,3	11,2	3,9

Складено за даними: World Development Indicators 2005. – The World Bank, Washington, 2005 – www.worldbank/data/wdi2005

З наведених даних видно, що українська банківська система має відносно нижчий рівень ліквідності та резервів, ніж банки інших країн, в силу чого вона постачає недостатньо кредитів для економіки, а різниця процентних ставок по кредитах та депозитам (характеристика цінової ефективності кредитів), є майже вдвічі більшою ніж у середньому у світі.

Відносний рівень інтернаціоналізації та капіталізації банківського сектору України значно нижче не тільки від рівня розвинутих країн, але й від рівня країн Центральної та Східної Європи. Активи банківського сектору в Україні склали у 2003 році приблизно 40 % від ВВП, тоді як в інших країнах цей показник складав: у Польщі – 67 %, Угорщині – 72 %, Чехії – 121 %, а в країнах євро зони – 280 %. Одночасно частка іноземного капіталу в активах банків складала: в Україні – 11 %, у Польщі – 69 %, Угорщині – 66 %, Чехії – 94 %, а в країнах євро зони – 30 %. [5]

Показовим є те, що економічні трансформації в цих країнах супроводжувались значними вкладеннями іноземних інвесторів у банківський сектор, що сприяло банківській та фінансовій інтеграції, насиченню національних економік кредитами. Водночас показники банківського сектору України та кредити для економіки явно недостатні для фінансування стійкого економічного розвитку, а частка іноземного капіталу є відносно невеликою.

Економічні фактори розширення присутності міжнародних банків в Україні є обопільними з боку іноземних банків та українського банківського ринку.

Основними мотивами з боку іноземних банків є: використання конкурентних переваг по обсягу та ціні банківських послуг, розширення присутності на основних сегментах ринку (кредити, депозити, облігації, приватні клієнти), конкурентна участь у розвитку нових ринкових сегментів (іпотечне кредитування, АДР), використання можливостей отримання більш високих прибутків при досить ефективному управлінні ризиками.

Для українського банківського ринку факторами інтернаціоналізації виступають: потреба у значному збільшенні капіталізації банківського сектору, потреба у збільшенні конкурентної пропозиції більш дешевих та довгих кредитів, потреба у значному збільшенні дешевих та довгих ресурсів для нових сегментів ринку (іпотечне кредитування, лізинг, кредитування муніципального сектору), потреба в лібералізації доступу на між-

народні ринки капіталу, вимоги вступу до СОТ щодо фінансових послуг.

Перспективи ефективного включення до міжнародної фінансової інтеграції для України означають збільшення притоку фінансових ресурсів, перш за все довгострокових, та розширення кредитних та інвестиційних можливостей. Для використання переваг включення до міжнародної фінансової інтеграції першочергове значення мають наступні регулятивні заходи:

- ✓ зняття обмежень щодо присутності та операцій іноземних банків в Україні;
- ✓ консолідація небанківського фінансового сектору, підвищення рівня мінімального статутного капіталу для фінансових, інвестиційних та страхових компаній та лібералізація доступу іноземного капіталу на ринок небанківських фінансових інститутів;
- ✓ прискорена гармонізація банківського та фінансового законодавства з європейським, запровадження регулятивних вимог Базельського комітету;
- ✓ запровадження строкових фінансових послуг;
- ✓ стимулювання коопераційних угод з основними інститутами міжнародних фінансових ринків.

1. Дивись, наприклад: O'Brien R. Global Financial Integration: The End of Geography. – London, The Royal Institute of International Affairs. Pinter Publishers – 1992, 120 p.; Reforming the Global Financial Infrastructure. Issues and Proposals. – Ed. by Akyuz Y. – Geneva, UNCTAD. – 2001, 230 p.; Financial Risks, Stability and Globalization. – Ed. by Johnson O. – Washington, International Monetary Fund. – 2002, 486 p. 2. Основним аспектам Європейської фінансової інтеграції присвячені такі, наприклад, доповіді Європейського Центрального банку: Towards an Integrated Infrastructure for Credits Transfer in Euro. – European Central Bank, Frankfurt – 2001; Mergers and Acquisitions Involving the EU Banking Industry – Facts and Implications. – European Central Bank, Frankfurt – 2000; Towards a Single Euro Payment Area-progress report. – European Central Bank, Frankfurt – 2003. 3. Аналіз розвитку європейської фінансової інтеграції дивись, наприклад: Cabral I., Dierick F., Vesala J. Banking Integration in the EU area. – ECB Occasional papers, series no.6. – European Central Bank, Frankfurt- 2002; Baele L., Ferrando A., Hurdanl O., Krylova E., Monnet C. Measuring Financial Integration in Euro Area. – ECB, Occasional Papers Series, no.14- European Central Bank, Frankfurt – 2004; Freixas X., Hartmann P., Mayer C. The Assessment: European Financial Integration. – Oxford Review of Economic Policy, vol.20, no.4, 2004, p.475-489. 4. Україна. Фінансовий сектор та економіка. Нові стратегічні завдання. – Алан Роу (кер. проекту) та інші. – The World Bank- Washington – 2001-, с. 43. 5. Складено за даними: Volz U. European financial integration and financing new business in the new EU members. – EBRD, 2004, p.17; Cabral I., Dierick F., Vesala J. Banking Integration in the Euro Area. – European Central Bank- Frankfurt- 2002, p.21; European Central Bank. Monthly Bulletin. March 2004. Statistical Annex.

Надійшла до редколегії 06.09.05

О.І. Жилінська, канд. екон. наук., доц., докторант

ПРОБЛЕМИ ФІНАНСУВАННЯ ДОСЛІДЖЕНЬ І РОЗРОБОК В УМОВАХ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ

Виявлено особливості фінансування у становленні динамічного сектору глобальної економіки – сфери досліджень і розробок.

Peculiar means of financing in the development of dynamic sector of global economy that is Research and Development are found out.

В умовах глобалізації господарської діяльності та формування глобальної економіки залучаються всі галузі

та види діяльності, підприємства, банки, інші організації. Глобальну економіку Д.Белл докорінно відрізняє від між-

народної, вважаючи, що "це єдина система господарювання, об'єднання ринків капіталу, валют і товарів... Кордони між країнами практично щезли. Капітал спрямовується туди, де (за умов політичної стабільності) віддача від інвестицій або доданої вартості є найбільшою" [1].

Особливістю епохи глобалізації є перенесення центру прийняття стратегічних рішень з національного на наднаціональний рівень. Трансформація розрізнених національних господарств в інтегровану глобальну економіку зумовлює девальвацію інституту держави, що протягом багатьох десятиліть виступали системоутворюючим елементом формування і функціонування національних економік. На сьогодні межі національних держав стали затісні для формування та бурхливого розвитку глобальної економіки. Влада переміщується з національного рівня на глобальний, і лише світовий ринок має в розпорядженні ефективний механізм регулювання міжгалузевих та міжрегіональних пропорцій відтворення. Раніше господарство практично кожної країни являло собою самовідтворювану систему (або розвивалося в такому напрямі), тепер самовідтворювальною системою може розглядатися тільки світове господарство загалом [2,13].

Розвиток інформаційних зв'язків та зв'язків всезагальних і універсальних став основою для формування нового різновиду цілісності, в якій на зміну світової економіки приходить економіка глобальна. За визначенням М.Кастельса "...глобальна економіка є історично новою реальністю, відмінною від світової економіки... вона здатна працювати як єдина система в режимі реальної часу в масштабі всієї планети" [3]. Проте сучасна світова економіка поки що не є глобальною, оскільки у багатьох країнах світу розвиток залежить від активності національної економіки, а не від глобального ринку. Разом з тим окремі галузі світової економіки (фінанси, телекомунікації) вже створюють сектори "глобальної економіки без кордонів". Динамічний сектор "глобальної економіки без кордонів" формується також і у сфері досліджень і розробок (ДіР).

Проблеми розвитку сфери ДіР в умовах глобалізації розглядаються у працях Д.Белла, М.Кастельса, А.Тоффлера, серед російських та вітчизняних вчених-економістів зазначена проблема досліджується у працях Б.Анікіна, В.Гейця, І.Єгорова, В.Іноземцева, Ю.Яковца й інших. Актуальним є виявлення особливостей у сфері фінансування ДіР за умов глобалізації, що і було обрано за мету написання статті. Автор поставив за мету з'ясувати, які показники у фінансуванні ДіР відображають процеси глобалізації та яка їх динаміка на початку ХХІ ст., а також чи впливає глобалізація на фінансування вітчизняної сфери ДіР. Інформаційною базою дослідження стали щорічні доповіді Світового банку [4; 5], дані Держкомстату України [6] та праці вітчизняних і зарубіжних науковців.

Показники, що найчастіше використовують для характеристики сфери ДіР, відображають її фінансові ресурси. Фінансові ресурси, що освоюються у контексті ДіР, як правило, спрямовуються на фундаментальні і прикладні дослідження, експериментальні розробки, це капітальні та поточні витрати на інтелектуальну працю, що виконується систематично з метою збільшення знань, включаючи знання людства, культури та суспільства і використання знань для нового застосування [5].

На п. ХХІ ст. у сфері фінансування ДіР відбуваються певні зрушення: у розвинених країнах та НІК країнах наукомісткість ВВП (частка витрат на ДіР у ВВП) постійно зростає (див. дані таблиці). Зокрема у Швеції частка витрат на ДіР у ВВП досягла 4,3 %, Фінляндії – 3,5 %, Японії 3,1 %, але світовим лідером є Ізраїль, де

цей показник зріс від 2,35 % у 1998 р. до 5,1 % у 2002 р. [5]. В абсолютних показниках лідером у загальнонаціональних витратах на ДіР залишаються США (300 млрд. дол.), друге місце посідає Японія, а на третє місце у 2001 р. виходить Китай із науковим бюджетом у 60 млрд. дол. Загалом у 1992 – 2002 рр. сукупні витрати на ДіР по 27 країнах ОЕСР збільшилися від 416 до 552 млрд. дол., а середній рівень показника наукомісткості економіки зріс від 2,04 % до 2,24 % ВВП [8], по країнам ЄС цей показник досяг у середньому 1,9 % ВВП [7]. В.Іноземцев, відмічаючи нарощування витрат на ДіР у США та ЄС, робить висновок про прямий зв'язок із високою (до 70 %) часткою в обсягах ВВП у цих регіонах товарів і послуг, що виробляються на основі наукомістких технологій [9, 130].

Показник витрат на 1 особу, зайняту у сфері ДіР, у країнах великої сімки вже у к. 90-х рр. складав від 113 тис. дол. в Японії до 171 тис. дол. у Франції, менш як за 20 років витрати на 1 дослідника у Великій Британії подвоюються, у США та Франції зростають на 50 % і 30 % відповідно. Показник витрат на 1 мешканця у 2002 р. зріс удвічі за останнє десятиліття, у розвинених країнах він наближується до 1 тис. дол. (США – 892 дол., Японія – 747 дол.). Хоча у 1991 р. у цих країнах він був на рівні 400 та 350 дол. на 1 мешканця відповідно [10, 7]. В Україні такі показники українські низькі (витрати на 1 особу, зайняту у сфері ДіР, складали 2 тис. дол., а в розрахунку на 1 мешканця – лише 5 дол.) і не можуть бути порівняними навіть з країнами, що вважаються аутсайдерами ДіР в ЄС (Греція, Іспанія, Португалія).

Міжнародна статистика виділяє 5 джерел фінансування ДіР: кошти корпорацій, кошти державного бюджету, кошти спеціальних фондів, власні кошти винавців ДіР та іноземні джерела. У 60-80-ті рр. ХХ ст. практично у всіх капіталістичних країнах основними були перші три джерела, інші були допоміжними. Державний бюджет виступав одним із найпотужніших джерел фінансування ДіР, але в 90-х рр. частка держави у більшості розвинених країн у 1,5-2 рази зменшилася щодо приватного сектора, і в к. 90-х рр. становила: в Японії – 20 %, у США – 36 %, у ФРН – 37 %, у Франції – до 42 %. Частка державного сектору у виконанні ДіР іще менша, ніж фінансова (від 1/6 до 1/5). Приватний сектор – це головне джерело фінансування та проведення ДіР у розвинених країнах, на нього припадає до 70 % загального фінансування ДіР в Японії, США, ФРН та Франції, проте у невеликих європейських країнах (Португалія, Греція, Іспанія) – лише 18-30 % [8]. Крім того, особливістю п. ХХІ ст. у сфері фінансування ДіР в окремих країнах ЄС є посилення фінансової допомоги наднаціональних структур у реалізації наукових програм, зокрема в Ірландії та Португалії [11, 84].

Загальною тенденцією к. ХХ – поч. ХХІ ст. є збільшення частки коштів корпорацій та іноземних фінансових джерел у структурі національного наукового бюджету при зменшенні частки державних коштів. Автоматизація, роботизація, створення систем дистанційного управління промисловими комплексами, розвиток систем глобального маркетингу і менеджменту – основа перетворення ТНК на домінуючу силу світової економіки.

Глобалізація у науково-технічній сфері проявляється у фінансуванні компаніями певної країни ДіР в іншій країні та фінансуванні іноземними компаніями національних ДіР, створенні технологічних альянсів, патентуванні за кордоном та патентуванні нерезидентів у певній країні [12, 72]. На наш погляд, варто звернути увагу і на спільні публікації науковців із різних країн, що зазвичай є результатами виконання спільних наукових проектів, а також підготовку іноземних студентів та ас-

пірантів, що здобувають ступінь магістра та доктора наук. Для виявлення особливостей фінансування ДіР в умовах глобалізації розглянемо частку витрат на ДіР іноземних компаній у загальнонаціональних витратах на ДіР у певній країні; частку витрат на ДіР іноземних

компаній у державних наукових витратах певної країни; частку витрат на ДіР іноземних компаній у витратах на ДіР корпоративного сектору певної країни; патентування за кордоном та патентування нерезидентами у певній країні, а також їх динаміку.

Таблиця. Індикатори науково-технічного розвитку країн світу (1998-2003 рр.)

Країна	Науковців та інженерів у ДіР, осіб на 1 млн. мешканців		Витрати на ДіР, % ВВП		Експорт наукомісткої продукції, % в експорті		Роялті та ліцензійні платежі, млн. дол.				Заявок на патенти			
							отримані		сплачені		резиденти		нерезиденти	
	1998*	2002**	1998*	2002**	1998*	2003**	1998*	2003**	1998*	2003**	1998*	2002**	1998*	2002**
Австралія	3 357	3446	1,80	1,5	11	14	275	394	1 010	1 268	8 937	10 823	39 274	96 434
Австрія	1 627	2346	1,53	2,2	12	13	99	155	811	1 117	2 681	7 272	108 543	9 996
Білорусія	2 248	1870	1,07	0,6	4	4	1	1	1	6	755	908	25 308	89 686
Бельгія	2 272	3180	1,60	2,2	8	8	645	887	1 099	1 246	1 687	2 122	84 958	161 472
Велико-британія	2 448	2691	1,95	1,9	28	26	6 724	10 245	6 123	7 382	26 591	33 671	121 618	251 239
Данія	3 259	4822	1,95	2,5	18	20	...	...	...	...	2 658	3 875	106 403	250 103
Індія	149	120	0,73	0,8	5	5	19	29	201	356	10 155	220	...	91 704
Ірландія	2 319	2315	1,61	1,1	45	34	177	206	6 236	16 160	946	1 255	82 484	162 170
Італія	1 318	1156	2,21	1,1	8	8	477	525	1 155	1 698	2 574	4 086	88 836	159 865
Канада	2 719	3487	1,66	1,9	15	14	574	2 555	2 073	4 821	4 192	5 934	50 254	102 418
Респ. Корея	2 193	2979	2,82	2,5	27	32	260	1 325	2 369	3 597	92 798	76 860	37 184	126 836
Китай	454	633	0,66	1,2	15	27	63	107	420	3 548	12 786	40 346	48 596	140 910
Норвегія	3 664	4442	1,58	1,7	16	19	90	195	341	394	1 518	504	30 489	90 712
Нідерланди	2 219	2826	2,08	1,9	30	31	2 432	1 885	2 964	2 829	5 227	7 496	85 402	158 485
Німеччина	2 831	3222	2,41	2,5	14	16	3 252	4 262	4 893	5 242	62 052	80 661	113 543	230 066
РФ	3 587	3415	0,88	1,2	12	19	3	174	21	711	1 709	24 049	27 346	96 315
США	3 676	4526	2,63	2,7	33	31	36 808	48 227	11 292	20 049	125 808	198 339	110 884	183 398
Фінляндія	2 799	7431	2,78	3,5	22	24	106	502	411	615	4 061	2 941	105 376	248 668
Франція	2 659	3134	2,25	2,3	23	19	2 336	3 941	2 717	2 436	18 669	21 959	93 962	160 056
Україна	2 171	1749	...	1,2	...	5	...	14	...	292	4 692	37	28 036	90 563
Швейцарія	3 006	3594	2,60	2,6	16	22	...	...	...	...	5 814	7 977	107 038	246 451
Швеція	3 826	5171	3,76	4,3	20	15	1 114	2 336	939	1 277	7 893	9 443	107 107	246 886
Японія	4 909	5085	2,80	3,1	26	24	7 388	12 271	8 947	11 003	351 487	371 495	66 487	115 411

... – дані не наведено;

* – The World Bank // World Development Indicators. Washington, 2000. P. 304-307.

**www.worldbank.org

Показник питомої ваги іноземного фінансування усіх національних ДіР у країнах ОЕСР складав у к. 90-х рр. уже 10 %, однак спостерігалися і певні національні особливості: від частки іноземного фінансування 15 % у Великобританії до 0,3 % – в Японії [13, 222]. Проте для НІК частка іноземного фінансування їх ДіР є значно більшою, зокрема у Сінгапурі вже у сер. 90-х рр. співвідношення витрат на промислові ДіР іноземних та національних компаній склало 3:1, загалом же на іноземні джерела припадає до 30 % у науковому бюджеті [14, 20]. Подібні тенденції зростання частки іноземних замовників серед джерел фінансування ДіР притаманні й Україні – з 1995 р. вона зросла від 15,6 % до 22,8 % у 2003 р. і посідає III місце коштів замовників України та коштів Державного та місцевих бюджетів [6, 84].

Протягом 1980-1999 рр. зростання частки іноземного фінансування ДіР корпоративного сектору у розвинених країнах відбулося у понад 2 рази, особливо варто відмітити прискорення її зростання (у 4 рази) в Японії у 1997-1998 рр. На сьогодні найбільшим (понад 20 %) є іноземне фінансування корпоративних ДіР у Великобританії та в Канаді. У США частка іноземного фінансування промислових ДіР зросла майже у 5 разів: від 2,1 % у 1980 р. до 9,95 % у 1995 р., що склало майже 19 млрд. дол. Найбільші країни-донори – це країни-члени ЄС (75 %), Японія (10 %) і Канада (7 %) [12, 72]. Домінування країн ЄС пояснюємо тим, що США та ЄС, за висновком В.Іноземцева, є двома головними центрами постіндустріального господарства, найтісніше пов'язані економічно як торговельні партнери та інвестори, мають

значну схожість їх економік, що сформувалося в останні десятиріччя [9, 124-125].

Із 80-х рр. у США відбувається переорієнтація провідної ролі у фінансуванні ДіР від держави до корпоративного сектору (у 1998 р. його частка у загальнонаціональних наукових витратах склала 65 %) та постійні щорічні прирости цих витрат на ДіР досягають рівня 5-8 %. А з 1995 р. іноземний науковий бюджет американських ТНК зростає швидше за національний, темпи його зростання удвічі перевищують темпи збільшення внутрішніх витрат, і з к. 80-х рр. американські ТНК витрачають на ДіР за кордоном більше, аніж вдома. Розміри іноземного фінансування ДіР американських ТНК ідентичні витратам на ДіР у США філій зарубіжних ТНК, у 1996 р. вони становили відповідно 14,2 та 15 млрд. дол. [13, 225].

Головні причини випереджального зростання американських менеджерів вбачають у глобалізації економіки і структурних змінах у торгівлі, зумовленості розширення закордонних операцій у сфері ДіР принципам компанії, відсутності або недостатній кількості закордонних лабораторій, потребами виходу на нові ринки, кращими, аніж у США, умовами діяльності, необхідністю адаптації нових продуктів і процесів до місцевих умов. Збільшення іноземного бюджету на ДіР американських ТНК тісно пов'язане із утворенням їх ДіР-організацій за кордоном. Це є першим етапом глобалізації, коли ТНК розповсюджувалися по країнам світу головним чином для розширення власної діяльності через організацію нових виробничих ділянок, створення нових регіональних відділень тощо.

За даними Міністерства торгівлі США за кордоном функціонує до 200 ДіР-підрозділів американських компаній. Прикладами створення закордонних ДіР-підрозділів є діяльність IBM та "Hewlett-Packard", для яких іноземна частка ДіР сягнула 30 %, IBM створює у 1998 р. дослідницький центр в Індії для організації взаємодії із місцевими університетами та надання технічної допомоги у розвитку інформаційної інфраструктури, вартість проекту – 25 млн. дол., навіть Microsoft, яка не мала іноземних ДіР-підрозділів, в 1998 р. створила такий підрозділ у Кембриджському університеті Великобританії, що коштувало їй понад 80 млн. дол. [12, 37].

Іншою важливою формою, в якій відбувається фінансування компанією ДіР за кордоном, є інформаційний аутсорсинг (ІТ-аутсорсинг), що виник 30 років тому і стрімко розвивається. ІТ-аутсорсинг важливою складовою має офшорне програмування – розробку програмних комплексів на замовлення за умов територіальної віддаленості замовника та виконавця [15, 76]. Одним з факторів розвитку офшорного програмування є фінансові, що виникають унаслідок різниці вартості людодогодини роботи ІТ-фахівця щодо географічної зони, а не тільки країни розташування виконавця ІТ-замовлення, та зростання витрат при переміщенні ІТ-фахівця на постійне місце проживання за кордон. Аутсорсинг є організаційною формою віртуалізації у сфері ДіР та виступає дієвою альтернативою "відтоку мозку".

Першим же прикладом віртуалізації у сфері ДіР є американська компанія АТТ, що оголосила у 1998 р. про створення "віртуального науково-дослідного інституту", тут працюють понад 2 тис. співробітників у різних штатах США та за кордоном, виконуючи проект Futurescope – вивчення стилю життя й прогнозування потреб майбутніх поколінь. Компанія IBM у 1999 р. створила "віртуальну лабораторію", до якої увійшли програмісти з Китаю, Індії, Білорусі та Латвії. Група здійснює розробку спеціалізованого програмного забезпечення для Інтернет, її діяльність координується з офісу у м. Сіетл (США). Вартість розробки програмного забезпечення в країнах, що розвиваються, і колишніх соціалістичних країнах у 5 разів нижча за США, тому американські ТНК переносять частину операцій за кордон [14, 36].

Виникнення інформаційного аутсорсингу об'єктивно зумовлено розвитком ІКТ-галузі, тоді як його поширення дослідники пов'язують із посиленням глобалізації. Завдяки ІТ-аутсорсингу американські ТНК у 2001-2003 рр. "делокалізували" до 90 тис. робочих місць – перенесли їх у країни з низькими трудовими витратами (загалом за цей період у США було "делокалізовано" майже 500 тис. робочих місць). Цим пояснюємо той факт, що США, світовий лідер в абсолютних витратах на ДіР, за часткою витрат на ДіР в обсягах продажів корпорацій поступаються європейським та японським корпораціям. Найвищою така частка є у Фінляндії – 5,7 % та у Швеції – 5,1 %, Японія посідає 3 місце з 4,2 %, Швейцарія та Німеччина демонструють майже ідентичні частки – 3,3 та 3,2 % відповідно, тоді як у США вона становить 1,7 %, поступаючись навіть Канаді з часткою у 2 %. Американські ТНК для проведення ДіР у сфері програмного забезпечення активно залучають фахівців в Індії; аутсорсинг компаній Intel, IBM, Procter&Gamble в Індії, Китаї дозволяє знижувати витрати на оплату праці у сфері ДіР до 40 % [16].

Таким чином, іноземний науковий бюджет корпорацій розподіляється для організації, що територіально виносяться за межі країни-донора, та каналами аутсорсингу без створення нових організаційних структур у країні-реципієнті. Для США, безперечного лідера у процесах глобалізації сфери ДіР, більш характерною є друга фор-

ма іноземного фінансування ДіР – на їх території функціонує майже у 4 рази більше іноземних ДіР-організацій (715), аніж створено ДіР-підрозділів американських ТНК за межами США (200), при щорічному збільшенні іноземного наукового бюджету темпами, вищими за темпи зростання загальнонаціонального бюджету на ДіР. Це підтверджується й ідентичними розмірами іноземного наукового бюджету американських ТНК і наукового бюджету іноземних компаній у США, а також низьким рівнем частки ДіР у загальних обсягах продаж американських корпорацій порівняно з відповідною часткою корпорацій інших країн при переважанні абсолютних розмірів загальноамериканського бюджету ДіР.

Глобалізацію у сфері ДіР дозволяють оцінити і дані патентної статистики: чим більше іноземних патентів реєструють корпорації, тим вищим є рівень їх технологічного потенціалу та інтернаціоналізації їх ДіР. За наведеними у таблиці даними можемо зробити висновок, що глобалізація у сфері ДіР посилюється – кількість заявок на патенти від нерезидентів зростає швидше, аніж від резидентів. Так, лише з 1998 по 2002 р. кількість заявок на патенти від нерезидентів збільшилася у всіх розвинених країнах практично у двічі, а в Китаї, Республіці Корея, Норвегії, РФ, Білорусі та в Україні – у тричі, тоді як винахідницька активність резидентів зростала на 25- 50 % (окрім Китаю й Австрії – зросла у 3 рази, а також РФ, де вона зросла 14 разів, та Фінляндії й Норвегії – зменшилася в 1,4 та 3, а також Індії й України, де вона знизилася катастрофічно – у 46 та 126 разів відповідно).

Отже, на п. XXI ст. у складі світового винахідницького потенціалу інтернаціональна компонента (заявки від нерезидентів) у 10 разів перевищує національну (заявки від резидентів). Розподіл винахідницького потенціалу між країнами нерівномірний: найбільша частка світового винахідницького потенціалу серед резидентів у Японії (41 %), що перевищує майже у 2 рази частку винахідницького потенціалу США (22 %), тоді як серед нерезидентів понад половина інтернаціонального винахідницького потенціалу припадає на країни з низьким та середнім доходом. Компанії, що знаходяться поза межами країн з високим доходом, намагаються патентувати свої винаходи у сім разів частіше саме у цих країнах, аніж на батьківщині, що зумовлено намаганнями нерезидентів збільшити доходи від винахідництва та недосконалістю патентного законодавства на їх батьківщині. Аналіз вартісних показників засвідчив, що використання світового винахідницького потенціалу (роялті та ліцензійні платежі) практично повністю припадає на країни з високим рівнем доходів. Різниця між отриманими і сплаченими роялті і ліцензійними платежами у 2003 р. у США склала понад 28 млрд. дол., у Великій Британії – майже 3 млрд. дол., у Франції, Швеції та Японії – понад 1 млрд. дол. Отже, країни з високим доходом перерозподіляють на свою користь світову інтелектуальну квазірену, що є матеріальною основою для перерозподілу у подальшому світової технологічної квазіренти.

Таким чином, можемо сформулювати такі висновки:

✓ формування "глобальної економіки без кордонів" накладає певні особливості на розвиток сфери ДіР, передусім щодо її фінансування, при тому, що рівень розвитку ДіР та швидкість втілення їх результатів, зокрема в ІКТ-галузі, прискорюють розвиток глобалізації "углиб" та "ушир", що досягнуто через випереджаюче зростання фінансування ДіР порівняно із зростанням населення та чисельності наукових кадрів розвинених країн;

✓ у сфері фінансування ДіР загальною тенденцією к. XX – поч. XXI ст. є збільшення частки коштів корпорацій та іноземних фінансових джерел у структурі національного наукового бюджету при зменшенні частки

державних коштів, що є і наслідком глобалізації, і фактором її прискорення;

✓ в Україні сфера ДіР також підпадає під вплив процесів глобалізації, зокрема постійно збільшується частка іноземного фінансування серед джерел фінансування вітчизняних ДіР;

✓ іноземний науковий бюджет корпорацій розподіляється для організацій, що територіально виносяться за межі країни-донора, та каналами аутсорсингу без створення нових організаційних структур у країні-реципієнті; для США більш характерною є друга форма глобалізації ДіР, тоді як для країн ЄС – перша, проте головні фінансові потоки у сфері ДіР зосереджені між обома центрами розвитку постіндустріального суспільства;

✓ нова тенденція у сфері ДіР в умовах глобалізації – їх віртуалізація у формі аутсорсингу, налагодження на базі ІНТЕРНЕТ неперервного ланцюгу взаємодії виконавців ДіР навколо земної кулі, що дозволяє у декілька разів зменшувати фінансові витрати та терміни виконання проектів;

✓ наповнення джерел корпоративного фінансування ДіР розвинених країн базується на перерозподілі

світової інтелектуальної квазіренти, у подальшому – перерозподілі світової технологічної квазіренти.

1. Белл Д. Грядущее постиндустриальное общество. Опыт социального прогнозирования. Пер с англ. М. Academia, 1999, 784 с. 2. Родионова И.А. Мировая экономика: Уч. пос. – СПб.: Питер, 2005. – 496 с. 3. Кастельс М. Информационная эпоха: экономика, общество и культура. – М.: ГУ ВШЭ, 2000. 4. The World Bank/World Development Indicators. Washington, 2000. P.304-307. 5. www.worldbank.org 6. Наукова та інноваційна діяльність в Україні. Стат. зб. – К., 2003. – 340 с. 7. Research-Technology Management. Jan. – Feb. 2004. P.4. 8. OECD: Science, Technology and Industry Outlook. – 2002. – P. 2. 9. Іноземцев В. Моделі постіндустріального розвитку / Економіка знань: виклики глобалізації та Україна. – К., 2004. – С.105-160. 10. Гальчинський А., Гесць В., Семиноженко В. Україна: наука та інноваційний розвиток. – К., 1997, 33 с. 11. Жилінська О.І. Державна науково-технічна політика в умовах формування постіндустріального суспільства // Теоретичні та прикладні питання економіки. – 2005. – Вип. 7. – С. 85-94. 12. Егоров І.Ю. Розвиток науки в США в 90-х роках: тенденції, досягнення, проблеми. – К., 2001. – 94 с. 13. Мировая экономика: глобальные тенденции за 100 лет / Под ред. И.С.Королева. – М.: Экономист, 2003. – 604 с. 14. Егоров И.Ю. и др. "Азиатские тигры": новые акценты в научно-технической политике // 36. анализ. матер. – К.: Вип. 1 (14), 1998. – 31 с. 15. Аутсорсинг: создание высокоэффективных и конкурентоспособных организаций / Под ред. проф. Б.А.Аникина. – М.: ИНФРА-М, 2003. – 187 с. 16. Le debat sur la delocalization d'emplois fait rage aux Etats-Unis// www.letemps.ch.31.03.04.

Надійшла до редколегії 07.09.05

Н.І. Дорош, д-р екон. наук

ОСНОВНІ НАПРЯМИ РОЗВИТКУ ПОДАТКОВОГО ЗАКОНОДАВСТВА В УКРАЇНІ

Розглянуто сучасний стан та шляхи модернізації чинного механізму справляння найважливіших податків.

The article deals with present situation and ways to modernize the effective mechanism of levying important taxes.

Встановлення, розподіл, стягнення і використання податків становлять одну із основних функцій держави. Податки – це найважливіше джерело формування доходів держави, які, в свою чергу, використовуються на витрати з державного управління, на вирішення економічних, соціальних, оборонних завдань, на розвиток освіти, науки, культури. "Саме податки є формою суспільного багатства, що надходить у розпорядження органів державної влади усіх рівнів, обов'язок яких – інвестувати податкові надходження у виконання державних функцій із забезпечення благ і послуг в інтересах самих платників податків" [1, с. 30]. Податки перебувають в епіцентрі національно-державного існування людей, у сфері їхніх соціально-економічних мотивацій і суспільних інтересів.

Проблеми теорії та практики оподаткування досліджують у своїх працях такі вітчизняні вчені, як В.Л. Андрущенко, В.В. Буряковський, З.С. Варналій, В.П.Вишневський, А.І.Даниленко, В.М. Каламбет, А.І. Крисоватий, О.І. Луніна, А.М. Соколовська, В.М. Суторміна, Л.М. Шабліста та багато інших. Проте питання розбудови податкової системи, спрямованої на стале економічне зростання країни, залишаються актуальними і потребують свого вирішення.

Чинна податкова система в Україні сформувалась в основному ще на початку перехідного етапу національної економіки, певним чином використовуючи досвід країн з розвинутою економікою. Але відсутність комплексного наукового аналізу та обґрунтованих підходів до її послідовного реформування призвели до загострення суперечностей між фіскальними функціями податкової системи і потребами стимулювання економічної активності суб'єктів господарювання.

Сучасна теорія вказує на необхідність виконання системою оподаткування не тільки фіскальних функцій, а й соціального аспекту, забезпечення необхідних темпів економічного зростання та стабілізації прогресивних

економічних процесів, стабілізації економічної кон'юнктури в країні, перебудови податкової системи з урахуванням вимог розвитку світового господарства.

Податкова система, адекватна високому рівню розвитку економіки, повинна відповідати певним вимогам. Зокрема, забезпечити рівність по горизонталі, тобто однакові доходи залежно від джерел їх одержання повинні оподатковуватися за однаковою ставкою. Крім того, більш високі доходи повинні обкладатися за прогресивними ставками, щоб забезпечити так звану вертикальну рівність. Важливо також, щоб податкова система відповідала вимогам суспільства в плані соціальної справедливості і перерозподілу доходів. Вона повинна бути простою і ефективною, до певної міри стабільною і передбачуваною. Платникам податків слід мати чітке уявлення про те, які доходи підлягають оподаткуванню, хто саме повинен їх платити, які строки сплати податків. Правильна комбінація різних податків повинна утворити систему, яка б врахувала наслідки та умови обкладання податками.

Податкова система повинна бути досить гнучкою, дозволяти уряду реагувати на зміни в економічній кон'юнктурі і впливати на неї в необхідному напрямку. Ефективно впливати податковою системою на економіку країни можна за умови дії єдиного незалежного закону протягом тривалого періоду, під час якого лише вносяться корективи.

Високі граничні ставки податків негативно впливають на процес прийняття економічних рішень, знижують стимули до праці, відчужують ресурси в тіньові сфери діяльності. Крім того, надання економічних субсидій через податкову систему менш ефективне, ніж виплата прямих субсидій: це ускладнює податкову систему, знижує її ефективність, позбавляє необхідної гнучкості, оскільки податкові пільги важко піддаються контролю.

На сьогодні в Україні актуальним є вирішення питань податкової стабілізації, створення адекватної ефе-

ктивної податкової системи. Її розробка здійснюється на ґрунтовному вивченні позитивного досвіду податкового законодавства зарубіжних країн, теорії оподаткування, класифікації податків, методів обліку та контролю податкових надходжень, аналізу впливу податків на фінансові показники підприємств.

Розглянемо основні найважливіші податки. Податок на прибуток юридичних осіб належить до найважливіших джерел податкових надходжень до консолідованого бюджету України. Податок сплачується з чистого фінансового результату від виробничо-фінансової діяльності і з концептуальних позицій його застосування є виправданим.

З 1 січня 2004 року ставка оподаткування була знижена з 30 % до 25 %, було підвищено норми амортизації основних засобів, звітування для підприємств стало дещо простішим.

Вивчення зарубіжного досвіду справляння податку на прибуток юридичних осіб показує, перш за все, податкове стимулювання розвитку виробництва. Система оподаткування будується так, щоб постійно заохочувати інвестиції, впровадження інновацій, підприємницьку ініціативу, здійснення маркетингових заходів. Крім того, застосовується прогресивна шкала ставок оподаткування, диференційованих залежно від розміру оподаткованого прибутку.

В Україні ще жодного разу не використовувалася прогресія при справлянні податку на прибуток підприємств. Але існують публікації, автори яких підтримують доцільність подібної диференціації податкових ставок з застосуванням слабопрогресивного оподаткування прибутку юридичних осіб з елементом помітного регресу для показників, які перевищують певний досить високий рівень [3, с. 59]. Звичайно визначення оптимальних інтервалів обсягів оподаткованого прибутку та податкових ставок для них потребує ретельного прорахування можливих наслідків запровадження різних варіантів шкали оподаткування.

Важливою проблемою, яка потребує вирішення в Україні, є складність технології розрахунку оподаткованого прибутку. У зв'язку з розмежуванням фінансового та податкового обліку, витрати платників податків на виконання податкового законодавства значно зросли, платникам податків доводиться непродуктивно витрачати безліч часу на оброблення податку на прибуток, його облік та звітування. Доцільно визначати оподаткований прибуток за даними бухгалтерського фінансового обліку, що призведе до зменшення адміністративних витрат на ведення податкового обліку та скорочення форм податкової звітності.

Законом України "Про податок з доходів фізичних осіб" від 22.05.03 р. № 889-IV (п.6.1) встановлено, що з урахуванням норм пункту 6.5 статті 6 платник податку має право на зменшення суми загального місячного оподаткованого доходу, отриманого з джерел на території України від одного працедавця у вигляді заробітної плати, на суму податкової соціальної пільги... у розмірі, що дорівнює одній мінімальній заробітній платі (у розрахунку на місяць), встановленій законом на 1 січня звітного податкового року, – для будь-якого платника податку. "Але у пункті 6.5 зазначається, що: "Податкова соціальна пільга застосовується до доходу, отриманого платником податку як заробітна плата протягом звітного податкового місяця, якщо його розмір не перевищує суми місячного мінімального прожиткового рівня для працездатної особи, встановленого на 1 січня звітного податкового року, помноженої на 1,4 та округленої до найближчих 10 гривень. До того ж, згідно з прикінцевими положеннями закону, у повному обсязі

відповідна сума застосовуватиметься лише з 2007 року (у 2004 році – 30 % від суми цієї пільги, у 2005 році – 50 %, у 2006 році – 80 %).

Отже, будь-яка соціальна пільга застосовується, якщо дохід як заробітна плата платника податку не перевищує суми місячного прожиткового мінімуму, помноженої на 1,4. На 2005 рік величина прожиткового мінімуму встановлена у розмірі 409,00 грн. для цілей оподаткування податком з доходів фізичних осіб та 453,00 грн. – для оподаткування у фонд соціального страхування по тимчасовій втраті працездатності, тобто виявляється, що величина прожиткового мінімуму різна. Крім того, виходячи з положень закону, наприклад, якщо ви маєте на утриманні трьох дітей віком до 18 років і одержали 570 грн. заробітної плати, то втрачаєте право на соціальні пільги. Як можна пояснити це з позицій забезпечення виконання системою оподаткування соціальних функцій? "Тобто запропоновані законом норми щодо соціальних пільг можна зрозуміти й пояснити лише з точки зору фіскальних інтересів уряду та його бажання продемонструвати (а не реалізувати) соціальну спрямованість реформування системи оподаткування фізичних осіб. Але їх не можна зрозуміти й прийняти з погляду науково обґрунтованих і підтверджених світовим досвідом принципів оподаткування" [5, с. 66].

Для прикладу можна навести систему оподаткування у Франції, де податок з доходів фізичних осіб є прогресивним, ставки встановлені від 0 % до 56,8 % залежно від доходів платника. З метою обчислення податку доходи поділяються на сім категорій: оплата праці (заробітна плата) при роботі за наймом; доходи від оборотного капіталу (доходи і відсотки); доходи від перепродажу, що поділяються на доходи від перепродажу споруд і цінних паперів (акцій та облігацій); доходи від промислової і торгівельної діяльності підприємств, які не є акціонерними товариствами; некомерційні доходи (доходи осіб вільних професій); сільськогосподарські доходи.

У кожній із семи категорій діє своя методика визначення чистого доходу. Крім того, для розрахунку податку чистий дохід сім'ї поділяється на частини таким чином: неодружені – 1 частина, подружжя – 2 частини, одна дитина – 0,5 частини додатково, дві дитини – 1 частина додатково, три дитини – 2 частини додатково. Сума податку визначається за відповідними ставками на 1 частину. Така схема дозволяє пом'якшити прогресію податку та створити певні пільги багатодітним сім'ям.

Чинний закон про податок з доходів фізичних осіб встановив єдину ставку податку, пропорційну систему оподаткування. Але такий крок відмови від прогресивного оподаткування в сучасних умовах в Україні можна вважати передчасним. Як відомо, прогресивне оподаткування є вагомим інструментом регулювання диференціації доходів та захисту найвразливіших верств населення, а тенденція до "розшарування" населення в Україні зростає. У цьому зв'язку доцільно було б залишити прогресивний підхід до оподаткування, але зменшити ставки податків та змінити інтервали оплати праці, які підлягають оподаткуванню за податковою ставкою. Підставою для цього є офіційне визнання того, що рівень бідності в країні становить майже 30 %, а заробітна плата 70 % працівників не перевищує прожиткового мінімуму при значному зростанні доходів найзабезпеченіших верств населення. [4, с. 49].

Доцільно охарактеризувати певні спільні характеристики справляння ПДВ у розвинених країнах. У більшості з них застосовується не одна, а кілька податкових ставок, використовуються знижені ставки для товарів і послуг, що мають соціальне й культурно-споживче призначення (це стосується продуктів харчування, громад-

ського транспорту, газет, журналів), а в деяких країнах – і підвищені ставки на предмети розкоші або на так звані некорисні товари (алкоголь, тютюн).

Так, у Німеччині основна ставка становить 14 %, діє також пільгова – 7 %, зокрема для продуктів харчування, громадського транспорту, засобів інформації (книги, газети, журнали) та творів мистецтва.

В Італії п'ять ставок ПДВ: пільгова – 4 % і 0 %, основна – 9 % та дві підвищені – 19 % і 38 %. Нульова ставка застосовується до експорту товарів і послуг. За пільговою 4 % ставкою оподатковується предмети першої життєвої необхідності (хліб, молоко та інші продукти харчування, а також газети і журнали). Основна ставка – 9 % використовується для широкого кола промислових товарів (виробів). Продукти та спиртні напої, які реалізуються через ресторани, а також бензин і нафтопродукти оподатковуються за ставкою 19 %. Найвища ставка застосовується до предметів розкоші (хутро, ювелірні вироби, спортивні автомашини).

За допомогою системи диференційованих ставок ПДВ регулюються доходи заможнішої частини населення. Водночас в умовах посилення соціальної орієнтованості західноєвропейські країни проводять політику, спрямовану на запобігання зниженню добробуту широких верств населення шляхом обкладання товарів та послуг соціального й культурного призначення за нижчими ставками.

В Україні застосовується досить висока основна 20 % ставка ПДВ майже з усіх операцій. Крім того, в сучасних умовах існує багато проблем зі справлянням цього податку. "Ні для кого сьогодні не буде таємницею, що податкові служби нерідко порушують норми Закону України "Про податок на додану вартість" в частині бюджетного відшкодування податку" [2, с. 26]. У підпункті 7.7.3 статті 7 Закону зазначено: "У разі коли за результатами звітного періоду сума, визначена згідно з підпунктом 7.7.1 цієї статті, має від'ємне значення, така сума підлягає відшкодуванню платнику податку з Державного бюджету України протягом місяця, наступного після подачі декларації. Підставою для отримання відшкодування є дані тільки податкової декларації за звітний місяць...". Указом Президента та Порядком відшкодування ПДВ термін "протягом місяця" змінено на "три наступні звітні періоди". Це не стосується бюджетного відшкодування, що виникло у зв'язку із здійсненням операцій, що оподатковуються за нульовою ставкою.

Відшкодування податку на додану вартість для підприємств-експортерів також залишається однією зі значних проблем. При цьому такі суми в експортерів, як правило, останнім часом зростають.

Отже, недосконалість законодавства про ПДВ, недосконалість механізму стягнення ПДВ, несвочасність бюджетного відшкодування, необґрунтовані податкові пільги зменшують стимулюючу роль податку. При цьому динаміка відносних податкових надходжень за рахунок ПДВ також негативна.

Очевидно, що при існуючих складнощах з податковими відшкодуваннями по ПДВ, доцільно знизити ставку і стягувати податок з обороту (податок з продажу).

Якщо звернутись до досвіду зарубіжних країн, то у невеликих європейських країнах з високорозвиненими технологіями у сфері податкового, правоохоронного та адміністративного контролю, ПДВ є обґрунтованою формою. У США ПДВ не вводився, а в найпростішій формі

успішно стягується податок з продажу, його питома вага в обсязі надходжень становить більш ніж 40 %, а середня ставка – 5 % (коливається від 3 до 7 %).

Заміна ПДВ податком з обороту (податком з продажу) зменшить високі витрати на адміністрування, вивільнить кадрові ресурси та спростить звітність. Для податку з продажу об'єктом контролю з боку податкових органів стане тільки дохід від реалізації продукції (робіт, послуг). Для ПДВ об'єкт контролю – це не тільки дохід, а й всі витрати, платежі та велика кількість документації (рахунки, платіжні доручення, рахунки-фактури, договори, акти, експертні документи тощо).

Нестабільна та неузгоджена законодавча база – значний недолік системи оподаткування України. Чинні закони про оподаткування приймалися у різний час, за різними принципами, в умовах динамічного її створення та поточних змін. Багато законодавчих актів було схвалено внаслідок лобіювання певних інтересів.

Існує велика кількість малоефективних податків, які потребують істотних адміністративних витрат. Часті зміни законодавства також збільшують витрати щодо справляння податків. Крім того, методи обчислення податків встановлено у законодавчих актах, а також в інструкціях Державної податкової адміністрації України. Громіздке та контраверсійне законодавство, складні алгоритми обчислення податків перетворюються на широке поле для помилок і зловживань як з боку платників, так і з боку податківців.

Податковий тягар розподілений між різними суб'єктами нерівномірно. В Україні склалась така практика, що податкове навантаження перекладається на ті підприємства, які працюють легально і прибутково. Окремим підприємствам надаються значні (часто необґрунтовані) податкові пільги. Унаслідок відсутності ефективного правового регулювання надання пільг серед платників податків має місце справедливе невдоволення податковою системою, яка значною мірою залишається непрозорою, заплутаною і не передбачуваною. Податкові пільги часто перетворюються на ухилення від податків, надаються здебільшого тим суб'єктам господарювання, які спромоглися їх отримати незаконними методами. Таким чином пільги стимулюють розвиток тіньової економіки, розміри якої сягають 40 %. Не можна не брати до уваги й того, що багато підприємств уже звикли до списання податкової заборгованості й чекають на "податкові амністії".

Податкове адміністрування повинно бути побудовано таким чином, щоб платник податку був зацікавлений сплатити в повному обсязі встановлені законом податки та обов'язкові платежі. Зменшення податкового навантаження, удосконалення правил оподаткування дозволять державі ставити питання про суворий податковий контроль дотримання податків.

1. Андрущенко В.Л. Фіскальне адміністрування як наука і мистецтво // *Фінанси України* – 2003. – № 6 – С. 27–35.
2. Єлісєєв А.В., Підлужний М.П. Податкове планування. Мінімізація податків законними способами. – Львів, Центр Бізнес-Сервісу, 2003. – С. 320.
3. Кириленко О.П., Квасовський О.Р. Модернізація механізму справляння податку на прибуток малих підприємств // *Фінанси України*. – 2004. – № 4 – С. 52–62.
4. Послання Президента України до Верховної Ради України. Про внутрішнє і зовнішнє становище України у 2002 році. – К.: Інформаційно-видавничий центр Держкомстату України. – 2003. – С. 49.
5. Тропіна В.Б. Податок із доходів фізичних осіб: новий закон – нові питання // *Фінанси України*. – 2004. – № 4. – С. 63–68.

Надійшла до редколегії 08.09.05

ЗАКОНОДАВЧІ ПІДХОДИ ПІДПРИЄМСТВА ДО УРАХУВАННЯ ІНТЕРЕСІВ СПОЖИВАЧІВ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ ПІД ЧАС РЕКЛАМУВАННЯ

Аналізується законодавча база України, яка регламентує рекламування фінансових послуг, з точки зору інтересів споживачів. Пропонуються оптимальні шляхи врахування інтересів споживачів і інтересів підприємства, що надає фінансові послуги, одночасно.

Ukrainian legal base, which regulates financial services advertisement from the customers approach, is analyzed. Optimal ways of customers and enterprise interests interaction, which provide financial services simultaneously are offered.

Ринок фінансових послуг поширюється, тому й посилюється інтерес до нього економістів. У спеціалізованій літературі висвітлюються механізми регулювання ринку фінансових послуг, особливості функціонування, проблеми та перспективи розвитку. Останнім часом дуже багато говориться про значення маркетингу при наданні фінансових послуг, про маркетингові управлінські стратегії, які застосовуються у цій сфері. Особлива увага приділяється рекламуванню та просуванню фінансових послуг, що підтверджується наступними даними: за дослідженнями вартість реклами банківських послуг у цілому тільки у пресі становила на січень-березень 2002 року 135803,43 дол. і на той же період 2003 року – 121827,38 дол. [5; с. 50].

В основному піднімаються питання щодо ефективного збуту фінансових послуг з точки зору підприємства і мало розглядається та сторона медалі, яка відноситься до інтересів споживача. В Україні діє ряд законодавчих актів, призначених захищати ці інтереси. Насамперед, це Закон України "Про захист прав споживачів", Закони України "Про захист від недобросовісної конкуренції", "Про Антимонопольний комітет України", "Про природні монополії", "Про обмеження монополізму та недопущення недобросовісної конкуренції у підприємницькій діяльності". Розглядаючи саме рекламну діяльність при просуванні фінансових послуг необхідно згадати і про Закон України "Про рекламу", "Про телебачення і радіомовлення", "Про друковані засоби масової інформації (друкування) в Україні", "Про банки і банківську діяльність", "Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг", Указ Президента України "Про заходи щодо запобігання недобросовісній рекламі і її припинення". Прийняті також Типові правила розміщення зовнішньої реклами (затверджені постановою КМУ від 23.09.1998 р. № 1511). Міжнародний кодекс міжнародної торгової палати з рекламної практики і Правила професійної етики в рекламі, які були затверджені на IV з'їзді Спілки рекламистів України 17 вересня 1999 року, також призвані захищати інтереси споживачів.

Але й навіть такий великий і далеко не повний перелік законодавчих актів все ж таки призводить до частих порушень прав споживачів. Каталізатором при цьому є напружена соціально-економічна ситуація в країні, пов'язана з довготривалою кризою української економіки, низькою купівельною спроможністю більшості населення, що змушує їх орієнтуватися на дешеву продукцію нерідко сумнівної якості. Лібералізація торгівлі, спрямованість законодавства на розвиток підприємництва, поява на ринку десятків тисяч нових суб'єктів господарської діяльності, громадян-підприємців, незнання більшості населення своїх прав, пасивність громадського руху стали причиною створення середовища, сприятливого для здійснення нечесної підприємницької практики. Цей об'єктивний процес характерний для усіх країн з перехідною економікою [6; с. 29-30].

Пустотін В. визначив у маркетингу ряд слабких рис, одна із яких полягає у тому, що маркетинг є мало етичним, тобто таким, що експлуатує слабкості людини [7; с.

33]. Дійсно, ця риса добре окреслюється у маркетинговій діяльності сучасних підприємств: всі засоби підійдуть аби був прибуток. Задоволеність споживача не завжди на першому плані. Застосування маркетингових стратегій при просуванні фінансових послуг є ефективним, передусім, для підприємства. Чи завжди при цьому враховуються і інтереси споживача? Рекламуючи свої послуги, надаючи іншу інформацію про них, підприємство повинно спиратись на діюче законодавство і визначати оптимальні для обох сторін підходи.

Метою написання статті є аналіз законодавчих актів, які регулюють процес рекламування продукції та послуг в Україні, а саме рекламування фінансових послуг, і, які надають можливість знайти напрям оптимізації прав та інтересів підприємства і кінцевого споживача.

У Законі України "Про захист прав споживачів" споживачем є громадянин, який придбає, замовляє, використовує чи має намір придбати чи замовити товари (роботи, послуги) для власних побутових потреб. У Законі України "Про рекламу" (стаття 1) з'являється ще одна категорія – споживач реклами. Споживач реклами – невизначене коло осіб, на яких направляється реклама. Ринками фінансових послуг є сфера діяльності учасників ринків фінансових послуг з метою надання та споживання певних фінансових послуг. До ринків фінансових послуг належать професійні послуги на ринках банківських послуг, страхових послуг, інвестиційних послуг, операцій з цінними паперами та інших видах ринків, що забезпечують обіг фінансових активів [3; ст. 1].

Не завжди фінансова установа сама рекламує свої послуги, цим може займатися виробник реклами. Під виробником реклами розуміється особа, яка повністю чи частково здійснює виробництво реклами [2; ст. 1].

Споживач має право на:

- ✓ державний захист своїх прав;
- ✓ гарантований рівень споживання;
- ✓ належну якість товарів (робіт, послуг), торговельного та інших видів обслуговування;

✓ безпечність товарів (робіт, послуг), необхідну, доступну, достовірну та своєчасну інформацію про товари (роботи, послуги), їх кількість, якість, асортимент, а також про їх виробника (виконавця, продавця);

✓ відшкодування збитків, спричинених товарами (роботами, послугами) неналежної якості, а також майнової і моральної (немайнової) шкоди, нанесеної небезпечними для життя та здоров'я людей товарами (роботами, послугами) у випадках, передбачених законодавством;

✓ звертання в суд та інші уповноваженні державні органи за захистом порушених прав;

✓ об'єднання в суспільні організації споживачів (об'єднання споживачів) [1; ст. 3].

Акцентуючи увагу на інтересах споживача на ринку фінансових послуг, можна відзначити, що споживач (клієнт) має право на доступ до інформації щодо діяльності фінансової установи, а саме: відомості про фінансові показники цієї установи; перелік керівників установи та її підрозділів; перелік послуг, що надаються; ціни

(тарифи) послуг; кількість акцій, які є у власності членів виконавчого органу фінансової установи, перелік осіб, частки і іншу інформацію [3; ст. 12 і 4; ст. 56]. Фінансовим установам забороняється поширення у будь-якій формі реклами та іншої інформації, що містить неправдиві відомості про їх діяльність у сфері фінансових послуг [3; ст. 11 і 4; ст. 54].

Також фінансові установи повинні здійснювати свою діяльність з урахуванням вимог антимонопольного законодавства та законодавства про захист від недобросовісної конкуренції [3; ст. 17]. З метою захисту прав споживачів банківських послуг приблизно й про теж саме йдеться і у Законі України "Про банки і банківську діяльність" (стаття 53). Цей Закон містить цікаву статтю 43 "Обов'язки щодо захисту інтересів банку", але немає конкретної статті з приводу обов'язків щодо захисту прав споживачів.

У Законі України "Про рекламу" також можна знайти декілька статей, які захищають, насамперед, права споживачів ринку фінансових послуг (статі 24, 25). В статтях йдеться про те, як повинні рекламуватися послуги, пов'язані із залученням грошових коштів населення, як повинні рекламуватися цінні папери. Стосовно цінних паперів, так це зовсім новий розділ, який не так давно взагалі з'явився у Законі. Діють ряд обмежень, тобто заборонена практика у рекламі: не допускається брехні в обіцянках, неповний опис товару (послуги), помилкового порівняння, візуального перекручення, складної атестації, порівнянь, часткового розкриття та іншого (стаття 8).

Інтереси споживачів можуть бути складовою фінансової безпеки банку. Безпека, а говорячи точніше – прагнення до безпеки, є обов'язковим аспектом практично будь-якої діяльності. В основі концепції безпеки лежить усвідомлення необхідності захисту власних інтересів від впливу загроз [8; с. 119].

Проблема захисту прав споживачів не може вирішуватись відокремлено. Потребується втручання суспільства, громадських організацій, засобів масової інформації та контролю з боку держави. Теоретична основа статті – чинне законодавство з регулювання рекламної діяльності при просуванні фінансових послуг, яке роз-

глядалося з точки зору захисту інтересів споживачів цих послуг. Аналіз статей вищезазначених законодавчих актів дозволить зменшити кількість незадоволених споживачів на практиці, зрозуміти їх споживчу природу, спланувати оптимально ефективну рекламну компанію та захистити свій бізнес від нападок споживчих асоціацій, діяльність яких і буде напрямом подальших наукових досліджень.

Рекламуючи фінансові послуги підприємство повинно пам'ятати не тільки про свій прибуток, але й про інтерес споживача, а саме:

- ✓ споживач за законодавством має певний перелік прав;
- ✓ надавати споживачу правдиву та доброякісну рекламу;
- ✓ не маючи дозволу на надання фінансових послуг, не можна їх рекламувати;
- ✓ враховувати антимонопольні законодавства;
- ✓ своєчасно надавати необхідну інформацію споживачу, згідно із законодавством;
- ✓ задоволені потреби та враховані інтереси споживача – є успіхом для фінансового підприємства та його фінансовою безпекою.

Оптимальною пропозицією щодо поєднання інтересів підприємства та споживача на ринку фінансових послуг, особливо під час рекламування було б дослідження ступеню задоволеності споживача та аналіз результатів дослідження.

1. Закон України "Про захист прав споживачів" від 12.05.1991 р., № 1024-XII зі змінами та доповненнями. 2. Закон України "Про рекламу" від 11.07.2003 р., № 1121-IV. 3. Закон України "Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг" від 12.07.2001 р., № 2664-III. 4. Закон України "Про банки і банківську діяльність" від 07.12.2000 р., № 2121-III. 5. Крылов А., Пищевец О. Кредит для всех (если банки оптимизируют процентные ставки и лучше изучат своего потребителя – кредитование станет популярно) // Маркетинг и Реклама. – 2003. – № 5-6. – С. 47-51. 6. Мережко Н.В. Сертифікація товарів і послуг: Підручник – К.: Київ. нац. торг. – екон. ун-т, 2002. – 298 с. 7. Пустотин В. Сила и слабости современного маркетинга, или притча о мудрецах // Маркетинг и Реклама. – 2001. – № 7-8. – С. 32-33. 8. Хитрін О.І. Фінансова безпека комерційних банків // Банківська справа. – 2004. – № 11. – С. 118-123.

Надійшла до редколегії 08.09.05

Н.І. Дучинська, канд. екон. наук, доц.

ФІНАНСОВІ ІНСТРУМЕНТИ НАГРОМАДЖЕННЯ ОСНОВНОГО КАПІТАЛУ В ТРАНСФОРМАЦІЙНІЙ ЕКОНОМІЦІ

Виділено фінансові інструменти держави, котрі сприяють активізації нагромадження основного капіталу українськими підприємствами.

The financial instruments of the country, those assist the energization of the fixed capital's accumulation by Ukrainian enterprises, are marked.

Нагромадження основного капіталу є умовою формування конкурентоспроможності економіки України, котра має стратегічну мету створити ринкову систему і вступити до Європейського Співтовариства. В трансформаційній економіці ринкові важелі не можуть регулювати цей складний процес, тому необхідна виражена роль держави, її вплив з допомогою фінансових інструментів на процеси нагромадження.

Значення держави у вказаних процесах посилюється ще й тим, що економічні суб'єкти часто не мають достатніх ресурсів для нагромадження; інвестиції не сконцентровані на пріоритетних напрямках, інвестиційних проектах, складаються хаотично, безсистемно. Аналізу новітніх тенденцій у розвитку фінансової системи України присвячені наукові дослідження [2; 5; 7], проте викорис-

тання фінансових інструментів для регулювання нагромадження основного капіталу висвітлено недостатньо.

Ціллю статті є вияснення ролі фінансових важелів держави у нагромадженні основного капіталу на рівні економічних суб'єктів і макrorівні, ролі приватних фінансів в цих процесах.

Фінансова система є потужним сектором розвитку економіки, так як володіє важелями, інструментами, що їх використовує держава для проведення фінансової політики по відношенню до економічних суб'єктів. В умовах трансформаційної економіки роль фінансової системи зростає. Вона виступає посередником між державою та інвесторами. Як справедливо відмічають в наукових публікаціях, замість застарілих двополюсних моделей "державо-ринок" виникає необхідність розроб-

ки теоретичних концепцій взаємодії реального, фінансового та державного секторів [4, с.17].

Серед фінансових інструментів держави важливе місце належить бюджетно-податковим. Це податки, податкові пільги і податкове кредитування, державні субсидії, пряме фінансування з бюджету інвестиційних проектів цільового призначення, тощо.

Як свідчить дійсність, державний бюджет України здійснює пасивну політику по відношенню до реального сектора економіки, обслуговуючи, в основному, невиробниче споживання. Бюджетна система відокремлена від джерел свого відтворення, держава вилучена із активних учасників нагромадження капіталу. Це означає, що в трансформаційній економіці державні фінанси не є суб'єктом фінансової діяльності, а їх роль зводиться лише до реалізації адміністративних і соціальних завдань [7, с. 26].

Державна фінансова підтримка реального сектору економіки є малозначною і розпорошеною по галузях, без виділення пріоритетних, направлена, як правило, на покриття збитків і дотації. За розрахунками Гарвардського інституту міжнародного розвитку, на частину економіки з жорсткими бюджетними обмеженнями припадає 50 % ВВП, а другу половину становить сектор з м'якими обмеженнями, що повністю фінансується державою. Це стосується бюджетної сфери, видобувних галузей, сільського господарства, збиткових державних підприємств, що отримують субсидії, податкові пільги і приносять лише збитки [6, с.72].

Бюджетна система, таким чином, перетворює кругообіг фінансових ресурсів в односторонній потік, майже не підтримуючи умови свого відновлення [1, с. 89], адже фінансування капіталовкладень в реальний сектор економіки, в свою чергу, постійно насичуватиме коштами також і бюджет. Бюджетна політика повинна базуватись на принципах відновлення простого і розширеного відтворення капіталів підприємств, концентрації в державному бюджеті ресурсів, достатніх для стабілізації економіки.

Податки виконують фіскальну функцію, але не стимулюють виробника як до нагромадження капіталу, так і нового товаровиробництва. Більше того, вони не стимулюють суб'єктів підприємницької діяльності інвестувати капітал у легальну економіку, так як податкове навантаження в Україні майже удвічі перевищує цей показник у групі країн, куди вона входить за рівнем ВВП на душу населення [8, с. 109]. Крім того, податкове навантаження розподілено нерівномірно між галузями і підприємствами: окремим суб'єктам надаються достатні пільги за рахунок посилення податкового тиску на інших.

Слід стимулювати інвестиції в основний капітал, оновлення якого так потребує економіка, адже як свідчить статистика, рівень зношення основних засобів на підприємствах обробної промисловості становить 55,1 %, будівництва – 52,1 %, виробництва й розподілу електроенергії, газу і води – 50,55, транспорту і зв'язку – 50,2, в установах освіти 51,2 % [8, с.109].

Прибуток, котрий реінвестується, слід звільнити від оподаткування або знизити ставки, і прослідкувати його цільове використання. Бюджет жертвує частиною недоотриманих доходів, то державі необхідно впевнитись, що розміщення коштів, звільнених від оподаткування, буде направлено на нагромадження основного капіталу, і в майбутньому сприятиме значному поповненню доходів бюджету. Скорочення податкових ставок, як показують податкові експерименти у більшості вільних економічних зон, без застосування інших заходів стимулювання не забезпечує мотивації для інвесторів по оновленню основного капіталу.

Існує слушна думка, що податкова система в Україні посилює рецесію, особливо в працемісткому секторі, до

якого відноситься машинобудування, вугільна, легка, харчова галузі. Це пояснюється значними податками на фонд заробітної плати, котрі впливають на ціни кінцевої продукції. Скорочення вказаних податків призведе до скорочення витрат на робочу силу, зростання обсягів виробництва й заохочення інвестицій [3].

З допомогою податків держава може вирівнювати галузеві норми прибутку, підвищуючи їх в одних галузях і зменшуючи в інших з тим, щоб створити стимули для розміщення капіталу не лише в експортних високорентабельних галузях, але й в машинобудуванні, в галузях високих технологій.

Посилюється значення приватних та корпоративних фінансів в умовах трансформації економіки. Держава надає приватному бізнесу ініціативу у виборі місця фінансового обслуговування в банківській сфері і на фондовому ринку, проте підтримує його неохоче.

Українські підприємства функціонують в режимі самофінансування і утримують при цьому бюджетну систему та позабюджетні фонди, сплачуючи всі необхідні податки. Так, власні кошти підприємств в структурі капіталовкладень в основний капітал за джерелами фінансування у 2003 р. становили 62,8 % [2, с.8], у 2004 р. – 63,9 %, а кошти бюджетів (державного та місцевого), позабюджетних фондів, кредити банків – мізерну долю.

Державі слід розробити державну стратегію фінансування інвестиційних проектів загальнодержавного призначення, котра передбачатиме запровадження системи оцінки розвитку технологій відповідно до вибраних пріоритетів, забезпечить системність оновлення основного капіталу, перешкодить розпорошенню державних коштів. Зустрічається точка зору, згідно якої при Міністерстві економіки, котре відповідає за розробку та проведення інвестиційної політики або в державному бюджеті слід утворити "бюджет розвитку", враховуючи надзвичайну необхідність економіки в додаткових джерелах для нагромадження основного капіталу.

Розвитку фінансів корпоративного сектору сприятиме формування вторинного ринку цінних паперів, котре штучно стримується державою. Це не дає можливості залучати і мобілізувати додаткові фінансові ресурси в акціонерні товариства, котрі можуть бути використані як на економічні, так і соціальні цілі. Звичайно альтернатива розміщення коштів існує. Проте не на користь підприємств. Грошові потоки направляються в державні фінансові інструменти або на ринки позичкового капіталу, що стримує процеси нагромадження основного капіталу.

На фінансовому ринку України та Росії у 90-і рр. державні запозичення у вигляді облігацій внутрішньої державної позики, котрі мали високу дохідність, зумовили непропорційний розвиток позичкового інструменту на шкоду інвестиційним програмам і не сприяли нагромадженню капіталу в реальному секторі економіки. Нагромадження капіталу відбулося виключно у сфері обміну у вигляді грошового, фінансового капіталу, обминувши сферу виробництва [5, с.64-65].

Державі необхідно сприяти розвитку фінансових інститутів, роль яких зростає в сучасних умовах. Так, інвестиційні фонди, компанії, трасти безпосередньо приймають участь в інвестуванні, виступаючи посередниками для інвесторів – підприємств і домашніх господарств. Недержавні пенсійні фонди концентрують капітали, котрі теж можна використати на модернізацію підприємств, при яких вони створені, або інвестувати в інші ефективні інвестиційні проекти.

Основною функцією фінансових інститутів є зниження трансакційних витрат на ведення переговорів і юридичне оформлення контрактів, дослідження кон'юнктури та обсягу ринку інвестицій, пошук об'єктів інвесту-

вання, моніторинг, захист прав власності. В трансформаційній економіці трансакційні витрати вищі, ніж у розвиненій, що впливає на вартість фінансових послуг.

Фінансові інститути та інструменти необхідні і для залучення та обслуговування іноземних інвестицій, котрі слід направляти на нагромадження капіталу. Інституційна система стає більш організованою, хаотичний рух капіталу, характерний трансформаційній економіці заміщується його планомірним нагромадженням і розміщенням. "Можна стверджувати, що розвиток фінансового сектора в конкретній країні дійсно формує такий зовнішній ефект, який можна формалізувати й оцінити як допоміжний чинник економічного зростання" [4, с. 18].

Фінансовий сектор обслуговує процеси нагромадження капіталу, що проявляється у його здатності забезпечувати трансформацію заощаджень в інвестиції; зростанні ролі довгострокових банківських кредитів в економіці; розвитку вторинного фондового ринку; розширенні іноземних інвестицій, що потребують фінансових посередників для розміщення коштів в модерніза-

цію основного капіталу, впровадженні інноваційних технологій; будівництві.

Значну роль в нагромадженні капіталу, простому і розширеному його відтворенні на підприємствах відіграють фінансові інструменти держави, вплив котрих на нагромадження капіталу слід в подальшому досліджувати і продумано використовувати.

1. Государство и экономика: факторы роста / А.Г.Зельднер, И.Ю.Ваславская В.К.Южелевская и др. – М.: Наука, 2003.
2. Базилевич В.Д. Посилення ролі фінансів у трансформаційній економіці // Фінанси України. – 2004. – №5.
3. Джерела інвестицій та їх економічне регулювання / За ред. Чл. – кор. НАН України М.С.Герасимчука. – К.: ІЕ НАНУ, 1999.
4. Зимовець В. Місце фінансового сектора в сучасних концепціях інституційної організації економіки // Економіка України. – 2004. – №11.
5. Корнеев В.В. Інвестиційні потоки капіталу на фінансових ринках. – К.: НДФІ, 2003.
6. Литвиненко Є.О. Податкове стимулювання розвитку промислового виробництва // Фінанси України. – 2004. – №4.
7. Лютий І.О. Новітні тенденції розвитку фінансової системи держави // Фінанси України. – 2004. – №5.
8. Пересада А.А., Зубленко В.В. Реалізація інвестиційних проектів в Україні // Фінанси України. – 2004. – №3.

Надійшла до редколегії 09.09.05

С.З. Мошенський, канд. екон. наук, доц.

АНАЛІЗ РИНКУ КОРПОРАТИВНИХ ОБЛІГАЦІЙ В УКРАЇНІ: ЕТАПИ СТАНОВЛЕННЯ, ОБСЯГИ, ДИНАМІКА ТА ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ

У статті, на основі статистичного матеріалу, проведено докладний комплексний аналіз розвитку ринку корпоративних облігацій в Україні, його обсягів та динаміки; визначені етапи становлення та тенденції розвитку національного ринку корпоративних облігацій.

In enactment, on the basis of a statistical material, the careful, complex analysis of the market development corporate bonds in Ukraine, its volumes and dynamics is performed; stages of becoming and the tendency developments of the national market corporate bonds are designated.

Одним з важливих сегментів фінансового ринку є ринок корпоративних облігацій, який з причини свого динамічного розвитку останніми роками став суттєво впливати на розвиток національної економіки. Сьогодні залучення фінансових ресурсів за допомогою корпоративних облігацій є другим за популярністю засобом залучення підприємствами грошових коштів на фондовому ринку (на першому залишаються акції). Тому розвитку ринку корпоративних облігацій має важливе макроекономічне значення, створюючи фінансові передумови для оновлення виробничого потенціалу підприємств та їх економічного зростання.

Стрімкий розвиток ринку корпоративних облігацій зумовив потребу дослідження закономірностей функціонування цього ринку з точки зору обсягів, динаміки та тенденцій розвитку. Ці питання є актуальними як в теорії фінансів, так і в практичному використанні.

До аналізу українського ринку корпоративних облігацій зверталися в першу чергу аналітики ведучих банків: Ерік Найман, О. Горбань (Укрсоцбанк) [3], О. Суляев (АКІБ УкрСиббанк) [9], О. Печерицин (ЗАО "Альфа-Банк" Украина) [5]. До аналізу також звертались: незалежний експерт Віталій Шапран [12]; фінансовий аналітик ООО "АРТ-Капітал" Ю. Прозоров та головний консультант експертно-аналітичного центра Ради Національного банку України з питань грошово-кредитної політики О. Вальчишен [6,7,8]. Становлення історії ринку корпоративних облігацій в Україні та роль на ньому інвестиційних банків розглянув С. Марахов [2]; галузеву структуру корпоративних облігацій українських компаній дослідив к. е. н., радник голови правління ЗАТ "СК Українська страхова група" О. Охріменко [4]. Стан ринку єврооблігацій українських емітентів розглянув А. Дмитренко [1]. Ринок корпоративних облігацій України у першому півріччі 2004 року досліджували Д. Ткаченко [10] та В. Харченко [11].

Але внаслідок нетривалої історії українського ринку корпоративних облігацій, аналіз динаміки та тенденцій розвитку цього ринку не отримав повного теоретичного обґрунтування у вітчизняній науковій літературі. Більшість публікацій носить прикладний характер. Роботам не вистачає комплексного аналізу основних тенденцій розвитку ринку корпоративних облігацій, що можливий за умов ретельного наукового дослідження та узагальнення статистики основних параметрів функціонування цього ринку. Такий аналіз дозволить обґрунтувати основні напрямки розвитку сучасного українського сектору корпоративних облігацій які б враховували його національну специфіку та вплив світового ринку корпоративних облігацій.

Зародження українського ринку цінних паперів відбувалося у специфічних умовах переходу від планової соціалістичної економіки до ринкової. Хоча новітній український ринок корпоративних облігацій існує недовго порівняно із західними ринками, що мають неперервну вікову історію, навіть за цей короткий період вітчизняний ринок став структурою, здатною задовольняти потреби підприємств у капіталі. Загальні обсяги ринку протягом 1996–2005 рр. показано на рисунку 1.

Незважаючи на очевидні успіхи, масштаби українського ринку корпоративних облігацій у порівнянні з ринками економічно розвинутих країн є досить незначними (див. табл. 1).

Історія ринку корпоративних облігацій в Україні тісно пов'язана з динамікою макроекономічного розвитку в цілому. ДКЦПФР (www.ssmc.gov.ua) визначила три етапи розвитку фондового ринку. На наш погляд, якщо розглядати історію розвитку фондового ринку в коротко- і середньотерміновій перспективі, то можна погодитися з періодизацією, запропонованою ДКЦПФР. Щодо ринку облігацій, до того ж в довгостроковій перспективі, доцільно виокремлювати два етапи.

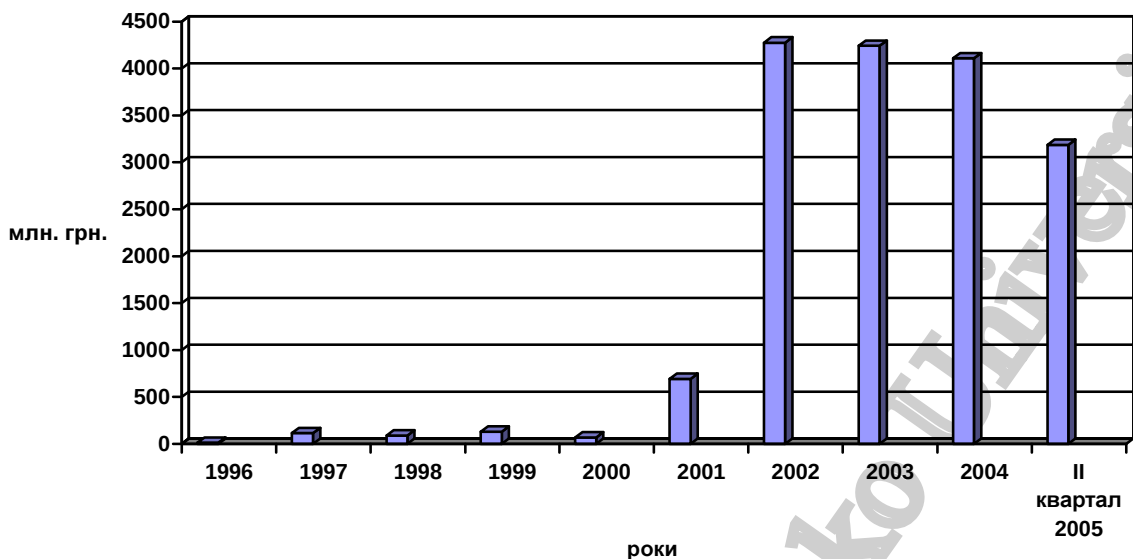


Рис. 1. Обсяги емісій корпоративних облігацій, 1996–2005 рр. (за даними ДКЦПФР)

Таблиця 1. Обсяг ринку корпоративних облігацій в Україні та в деяких інших країнах світу в 2002–2004 рр (млрд дол.)¹.

КРАЇНА	Роки		
	2002	2003	2004
США	2422,6	2484,0	2581,3
Японія	683	769,7	789,4
Франція	175,7	236,2	263,5
Італія	124,5	182,3	241,7
Південна Корея	164	167,6	159,2
Іспанія	64,5	114,5	183,5
Німеччина	58,7	108,9	132,2
Австралія	57,1	87,4	101,4
Канада	69,5	88,1	98,1
Нідерланди	58,2	65,2	61,4
Малайзія	38,7	44,9	45
Швейцарія	27,3	28,2	27,1
Швеція	22,4	24,1	26,5
Таїланд	15,3	19,3	19,9
Мексика	9,3	12,9	18,5
Аргентина	8,7	8,6	9,6
Росія	4,7	5,9	7,9
Гонконг	7,1	6,4	5,8
Сингапур	4,4	5,3	5,5
Чехія	3,2	3,4	4,3
Бразилія	1,7	2,7	4,0
Україна	0,2	0,9	0,8

Перший етап: з 1991 р. по 2000 р. (підготовчий).

В червні 1991 р. Верховною радою України було прийнято Закон "Про цінні папери та фондову біржу" від 18 червня 1991 р. № 1201-XII, який визначає, що в Україні серед інших цінних паперів можуть випускатися і облігації підприємств. Закон визначив ключові положення щодо емісії та обігу облігацій підприємств (ст. 10–14), завдяки чому відбувалося становлення правових рамок українського ринку облігацій.

Для початку першого етапу були характерні низькі темпи розвитку фондового ринку, що було пов'язано з повільними темпами приватизації, виникненням нових підприємств різної форми власності, повною відсутністю необхідної інфраструктури ринку та недостатнім правовим регулюванням питань, пов'язаних з його функціонуванням. До того ж, був відсутній вторинний ринок цінних паперів, а розпорошеність функцій між різними державними органами щодо регулювання фондового

ринку не дозволяла повноцінно забезпечувати процес його гармонійного розвитку та поступової інтеграції в світові фондові ринки.

За таких умов важливе значення мало створення державної системи регулювання фондового ринку (за допомогою ДКЦПФР). Принципи та шляхи розвитку ринку цінних паперів було визначено законодавчо². Зокрема, Закон України "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні" від 30 жовтня 1996 року № 448/96-ВР визначав (ст. 7), що ДКЦПФР встановлює вимоги щодо емісії й обігу цінних паперів, а також інформації про випуск та розміщення цінних паперів. У вересні 1996 р. ДКЦПФР ухвалила положення про порядок випуску облігацій та інформації про їх випуск.

До фінансової кризи 1998 р. уряд здійснював активні запозичення з внутрішнього ринку за допомогою облігацій з високою прибутковістю, але це мало неоднозначний вплив на розвиток ринку корпоративних облігацій. З одного боку, комерційні банки (основні покупці державних облігацій) отримали досвід роботи з облігаціями, з іншого боку, такий рівень державних запозичень не залишав місця для пропозицій облігацій від емітентів з корпоративного сектору. Необхідно згадати про поширену в період до 2000 р. недовіру до корпоративних облігацій внаслідок краху фінансових пірамід.

В цілях стимулювання інвестиційної діяльності 15 липня 1999 р. були внесені зміни до закону України "Про оподаткування прибутку підприємств" від 28 грудня 1994 року № 334/94-ВР, який визначив оподаткування випуску облігацій ідентичним оподаткуванню, при залученні банківського кредиту. Положення цього закону надали поштовх до появи випусків облігацій з метою залучення підприємствами грошових коштів з відкритого фінансового ринку.

Результатами першого етапу розвитку фондового ринку України стало створення дієвої системи контролю за дотриманням законодавства на ринку цінних паперів, а також визначення порядку реєстрації прав власності на цінні папери та системи розкриття інформації про емітентів та професійних учасників ринку цінних паперів, набуття певного досвіду роботи з облігаціями.

Другий етап: з 2000 р. Підйом національної економіки (ВВП збільшився на 9,2 % рівень інфляції становив

¹ За даними www.bis.org.² "Концепція функціонування та розвитку ринку цінних паперів" (1995 р.), Закони України "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні" (1996 р.), "Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні" (1997 р.).

6,1 %) в 2001 р., а також удосконалення системи захисту прав інвесторів та підвищення ролі державного регулювання ринку цінних паперів (Укази Президента України "Про Основні напрями розвитку фондового ринку в Україні в 2000 році", та "Про невідкладні заходи щодо прискорення приватизації майна в Україні") зумовили стрімкий розвиток ринку корпоративних облігацій.

Основною ознакою розвитку ринку в цей період стали публічні розміщення облігацій³. Загальний обсяг нових емісій становив 641,5 млн грн, а публічних випусків – 119,95 млн грн (18,7 %).

В 2002 р. кількість публічних розміщень випусків корпоративних облігацій зросла вдвоє і досягла 30 % від загального обсягу зареєстрованих емісій облігацій (у 2001 році публічні розміщення становили 15 % від загального обсягу емісій), що свідчить про більшу відкритість ринку. Основними інвесторами на ринку корпоративних облігацій залишалися комерційні банки.

28 серпня 2003 р. набула чинності остання редакція "Положення про порядок випуску облігацій підприємств"⁴, що сприяло подальшому розвитку ринку корпоративних облігацій. За підсумками 2003 року Україна зберегла крайній серед європейських країн темп приросту ВВП (9,3 %). Шляхом продажу облігацій підприємств було залучено 4,242 млрд грн.

У 2003 році значно зросли обсяги випусків корпоративних облігацій. Спостерігалось також зростання зацікавленості до запозичення фінансових коштів шляхом випуску облігацій з боку державних підприємств – обсяг зареєстрованих випусків збільшився з 150 млн грн у 2002 році до 1154 млн грн у 2003 році⁵.

У 2004 р. обсяги розміщень скоротилися в порівнянні з 2003 р. (за рахунок відсутності великих випусків держкомпаній). Проте відсоток розміщення зареєстрованих випусків у 2004 р. набагато вище – близько 95 % (теж з причини відсутності великих випусків держкомпаній, в яких відсоток розміщення був невеликим).

Загальна динаміка ринку облігацій за 1996–2004 рр. відображена в таблиці 2

Основними емітентами корпоративних облігацій крім фінансових компаній і банків є компанії комунального сектора (зв'язок, енергетика), а також транспортні та індустріальні підприємства⁶.

Ринок облігацій підприємств характеризується галузевою структурою, яка відображає інвестиційну привабливість окремих галузей. Провідні місця тут займа-

ють будівництво, фінанси та торгівля. Галузеву структуру ринку корпоративних облігацій станом на 09.02.2005 р. показано на рисунку 2.

У 2005 р. за даними ДКЦПФР сумарна вартість зареєстрованих за січень-травень випусків акцій склала 6526,372 млн грн. У період із січня по червень 2005 року ДКЦПФР зареєструвала 132 емісії облігацій на загальну суму 3184,355 млн грн.

Найбільші розміщення зробили Укрсоцбанк, банк "Хрещатик" (по 100 млн грн) і "Прокредит Банк" (на 50 млн грн).

В Україні сформувалася практика використання цільових, відсоткових і дисконтних облігацій. Співвідношення цих видів облігацій показано на рисунку 3.

Дисконтні облігації випускалися компаніями з різними видами діяльності (торгівля, фінанси, будівництво й ін.). Усі випущені в 2005 році цільові облігації – це облігації будівельних компаній, що випускаються під нерухомість⁷. Випуски облігацій "під будівництво" набули особливого поширення в 2004 р. Ці безпроцентні позики передбачали право одержання певної площі в новобудовах на 1 облігацію. В 2004 р. розміщено 44 таких випуски на загальну суму 1214 млн грн. і можна передбачати подальше зростання їхньої популярності [10].

Окрему групу серед корпоративних облігацій складають **єврооблігації**. Ініціаторами пошуку зовнішніх кредитів стали в 2003 р. банки – потенційні посередники між західними інвесторами та українськими компаніями.

В 2003 р. перші випуски єврооблігацій здійснили лише 2 емітенти на суму 250 млн дол., в 2004 р. – вже 5 емітентів на суму 1322 млн дол. Зокрема, УкрСиббанк розмістив на початку 2004 р. трирічні облігації на загальну суму 100 млн дол. під ставку 10,5 % річних. У вересні 2004 р. "Нафтогаз України" одержав від банку ABN Amro (Нідерланди) 500 млн дол. для розміщення п'ятирічних корпоративних єврооблігацій.

В 2005 р. УкрСиббанк розмістив новий випуск трирічних єврооблігацій на 125 млн дол. з найвищою серед українських недержавних банків ставкою купона – 8,95 % річних. В цілому ж у 2005 р. випуски єврооблігацій планують здійснити 10 емітентів на загальну суму 1925 млн дол.⁸

Згідно з даними ДКЦПФР 98 % корпоративних облігацій в обігу становлять бездокументарні цінні папери, тому система розрахунків та переходу прав власності за угодами щодо купівлі-продажу облігацій пов'язана з такими професійними учасниками ринку цінних паперів як депозитарії.

Можна виділити декілька **основних тенденцій** українського ринку корпоративних облігацій, на які мають вплив умови функціонування фінансово-економічної системи (промисловості, банківської системи).

1. Останнім часом на ринку облігацій в Україні намітилися позитивні зміни, оскільки подальше економічне зростання суб'єктів господарської діяльності неможливе без залучення додаткових грошових коштів. Подальше поживлення на ринку корпоративних облігацій пов'язане насамперед з підприємствами середнього бізнесу, що виявляють інтерес до купівлі боргових зобов'язань для збільшення своїх активів.

³ Раніше більш розповсюдженими були закриті розміщення, які проводилися суб'єктами господарювання для фінансування своїх дочірніх структур, планування фінансових потоків і оптимізації оподаткування (або ж були "тіньовими" формами кредитування)

⁴ Згідно з положенням, облігації можуть випускатися як для відкритого продажу – для розміщення серед юридичних та фізичних осіб, коло яких заздалегідь визначити неможливо, так і для закритого продажу, тобто для розміщення і обігу облігацій серед юридичних осіб (професійних учасників ринку цінних паперів, банків, страхових компаній, інститутів спільного інвестування, тощо), перелік яких заздалегідь визначено емітентом (Рішення ДКЦПФР №322 від 17 липня 2003 р. "Про затвердження Положення про порядок випуску облігацій підприємств" зареєстровано в Міністерстві юстиції України 13 серпня 2003 р. за № 706/8027).

⁵ Були зареєстровані значні за обсягом випуски облігацій відкритого акціонерного товариства "Укртелеком" – 16,50 %, державного територіально-галузевого об'єднання "Південно-Західна залізниця" – 11,79 %, державного підприємства "Енергоатом" – 11,79 %, Дочірньої компанії "Укртрансгаз" НАК "Нафтогаз України" – 7,07 %, товариства з обмеженою відповідальністю "Автосоюз" – 5,05 % від загального обсягу зареєстрованих випусків облігацій (за даними ДКЦПФР – www.ssmc.gov.ua).

⁶ Серед них найбільш значимими були випуски облігацій наступних емітентів: ТОВ "Аркада-Фонд" (2002р. – 20 000 000грн); ДАК "Титан" (2003р. – 30 000 000грн); ДМА "Бориспіль" (2003р. – 11 000 000грн); Укртелеком (2003р. – 200 000 000грн); ЗАТ "АВК" (2003р. – 25 000 000грн); ЗАТ "Сармат" (2003р. – 50 000 000грн), Велика Кишеня (2004р. – 20 000 000грн), АКБ "Райффайзенбанк Україна" (2003р. – 36 000 000грн), Укрсоцбанк (2003р. – 17 500 000грн) – за даними cbonds.

⁷ Найбільші випуски в будівельній галузі в 2004 р. здійснили: Ліко-Холдинг – 213 млн грн, СКВО (Одеса) – 156 млн грн, Каштанове місто – 136 млн грн, Аркада-Фонд – 102 млн грн; Містобудінвест – 84 млн грн. У 2005 р. – Житло XXI століття – 145,5 млн грн, Житло киянам – 133 млн грн, Столиця – 104 млн грн, Виробничий вектор – 67 млн грн, Гарант-Інвест – 50 млн грн, Каштанове місто – 55 млн грн.

⁸ Все за даними інформативного агентства CBonds: www.cbonds.info.

Таблиця 2. Випуск облігацій суб'єктами підприємницької діяльності, млн. грн. (1996–2004 рр.) (за даними ДКЦПФР)

Вид підприємницької діяльності	1996	1997	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Усього зареєстровано випусків, у тому числі:	12,81	116,44	132,19	69,89	694,32	4274,62	4241,86	4106,59
Банки	0,66	0,50	-	5,00	73,44	87,38	329,16	217,93
Страхові компанії	-	-	-	-	-	25,15	7,00	112,00
Державні підприємства	1,95	102,00	120,00	-	56,50	150,00	1154,00	520,04
Дочірні підприємства	-	-	-	-	-	3510,00	438,00	117,96
Акціонерні товариства	-	0,04	-	45,81	168,52	84,92	1093,94	385,93
Товариства з обмеженою відповідальністю	10,20	3,90	8,00	19,08	352,86	417,17	1102,07	2515,20
Об'єднання (концерни, корпорації), приватні підприємства, командитні товариства й ін.	-	10,00	4,19	-	43,00	-	117,70	237,53

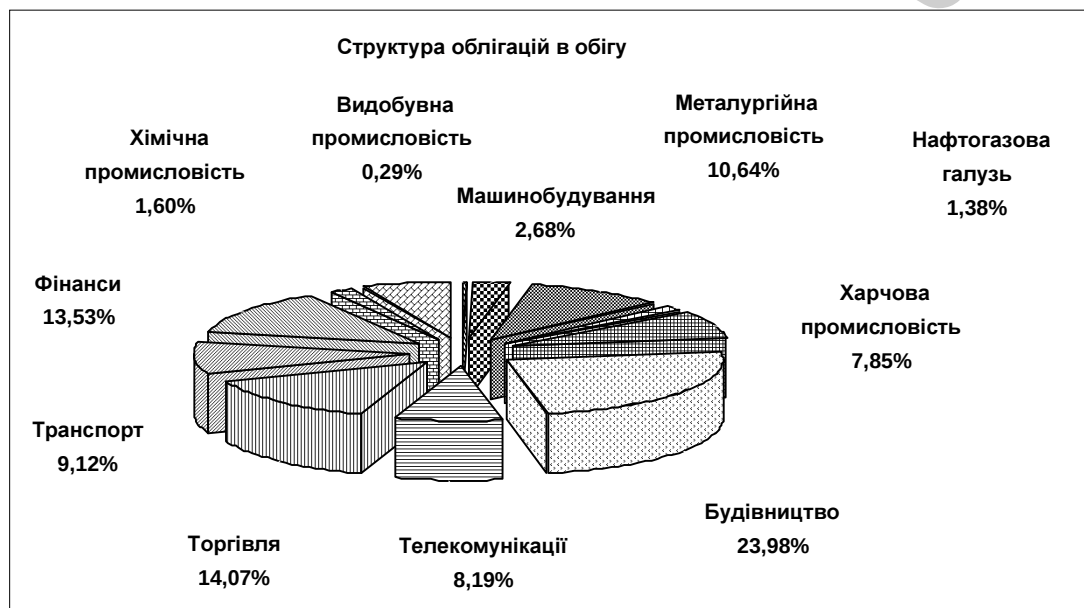


Рис. 2. Структура облігацій в обігу, за станом на 09.02.2005 р.

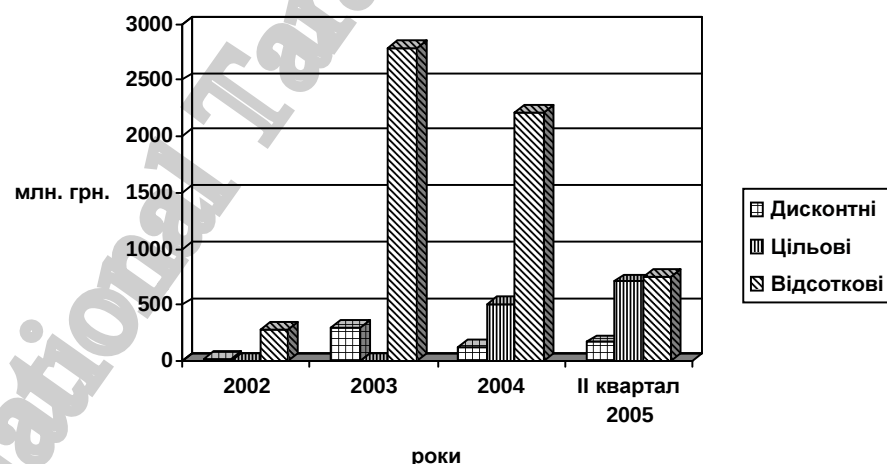


Рис. 3. Співвідношення між видами облігацій (2002–2005 рр.)

2. Незважаючи на активне зростання, українському ринку корпоративних облігацій властиві риси молодого й нерозвинутого ринку. Про це свідчать невеликі обсяги ринку (близько 1,5 % від ВВП), вузьке коло інвесторів, низьку ліквідність (обсяг торгів на вторинному ринку в три рази менший за обсяги емісій).

3. Існує тенденція до зростання інтересу інвесторів до облігацій при збільшенні обсягу торгів на вторинному ринку.

4. Подовжуються терміни запозичення до трьох років (раніше термін запозичення був від кількох місяців

до року (джерело www.cbonds.info), що свідчить про поступовий розвиток ринку облігацій і перетворенні його в інструмент довгострокового фінансування проектів українських компаній.

5. Ринок первинного розміщення облігацій становиться неоднорідним, на нього почали виходити емітенти різної галузевої спрямованості, що мають специфічні особливості структури позики, прибутковості й обігу облігацій.

6. Провідне значення на цьому ринку мають комерційні банки (як основні покупці й посередники). Основ-

ною метою випуску більшості банківських облігацій є кредитування економіки, хоча комерційні банки розглядають ринок корпоративних облігацій як новий напрямок бізнесу, який здатен давати комісійні доходи (за розміщені серед інвесторів облігації) й процентні доходи (за рахунок купівлі корпоративних облігацій). Деякі банки встановлюють прибутковість випуску облігацій на рівні 14–15 % річних⁹ [12].

7. Ринок корпоративних облігацій в незначній мірі ліквідний, а також недостатньо прозорий для інвесторів, хоча в цьому напрямку вже намітилась позитивна тенденція до зростання прозорості емісій.

8. На ринок корпоративних облігацій негативно впливає нерозвиненість ринку інституціональних інвесторів (страхові, пенсійні фонди, інститути спільного інвестування). Наприклад, у разі успішної реалізації пенсійної реформи можна було б суттєво підвищити попит на корпоративні облігації).

9. Інфраструктура українського ринку корпоративних облігацій подібно до більшості країн Західної Європи, США та Японії переважно зосереджена у позабіржовому секторі.

Позабіржовий сектор в структурі ринку корпоративних облігацій України представлено Першою фондовою торговельною системою (ПТФС), яка забезпечує 75 % сукупного обороту, та Південно-Українською торговельно-інформаційною системою (ПУТІС). Біржовий сектор представлено вісьмома біржами – Українською фондовою біржею, Українською міжбанківською валютною біржею, Київською міжнародною фондовою біржею тощо, які забезпечують 25 % обороту. Зокрема, на Українській фондовій біржі торги корпоративними облігаціями останній раз були в 2003 р. на суму всього 5 млн грн., а сьогодні УФБ практично не торгує корпоративними облігаціями. Сукупний оборот організованого фон-

дового ринку досягає 1,76 млрд. дол., а неорганізованого ринку – в 10–15 разів більше.

В Україні, на сьогоднішній час, склалися достатньо позитивні макроекономічні умови для подальшого розвитку ринку корпоративних облігацій. Хоча комерційні банки є основними інвесторами на цьому ринку, значний інвестиційний потенціал в майбутньому повинні набути інституціональні інвестори і населення.

Одним з найважливіших напрямків розвитку ринку корпоративних облігацій є створення реальної економічної основи для використання її як системи залучення, розподілу і керування інвестиційними ресурсами на світовому ринку корпоративних облігацій.

1. Дмитренко А. Рейтинговий анамнез. Україна готується к виводу евробондов на западные рынки // Фондовый рынок. – 2003. – №16. – С. 27–29. 2. Марахов С. Роль инвестиционных банков на первичном рынке корпоративных ценных бумаг // Банковская справа. – 2000. – №4. 3. Найман Е., Горбань О. Рынок негосударственных облигаций Украины // Рынок ценных бумаг. – 2004. – №5. – С. 48–52. 4. Охріменко О. Сучасна структура ринку корпоративних облігацій // Ринок цінних паперів України. – 2005. – №1–2. – С. 51–53. 5. Печерицын А. Еврооблигации – один из способов привлечения внешнего финансирования украинскими заемщиками // Рынок ценных бумаг. – 2005. – №7. – С. 51–52. 6. Прозоров Ю. В., Вальчишен О. В. Корпоративні облігації в Україні: вдалий старт // Ринок цінних паперів України. – 2002. – №1–2. – С. 54–56; 7. Прозоров Ю. В., Вальчишен О. В. Финансовый рынок Украины: анализ инструментов с фиксированной доходностью // Рынок ценных бумаг. – 2003. – №5. – С. 40–46; 8. Прозоров Ю. В., Вальчишен О. В. Бум на рынке корпоративных облигаций Украины? Итоги первого полугодия 2003 г. // Рынок ценных бумаг. – 2003. – №17. – С. 46–60. 9. Суляев О. Рынок облигаций Украины // Рынок ценных бумаг. – 2003. – №23. – С. 16–19. 10. Ткаченко Д. Фондовый рынок Украины у першому півріччі 2004 року // Фондовый рынок України. – 2004. – №8. – С. 13–15. 11. Харченко В. Ринок облігацій України: підсумки 2004 р. і перспективи розвитку в 2005 р. // Фінансовий ринок України. – 2005. – №6–7. – С. 34–42. 12. Шапран В. Рынок корпоративных облигаций в Украине: системные факторы развития // Рынок ценных бумаг. – 2005. – №7. – С. 44–45).

Надійшла до редколегії 12.09.05

Ю.В. Петленко, канд. екон. наук, доц.

ФІНАНСУВАННЯ РЕАЛЬНОГО СЕКТОРУ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ: СТАН ТА ПЕРСПЕКТИВИ

Розкрито окремі аспекти, що спричинили кризу в реальному секторі та запропоновано заходи щодо стабілізації фінансового забезпечення виробничих підприємств.

Separate aspects affecting a crisis in the real sector of economy are exposed, and measures are offered on stabilization of the financial providing of production enterprises.

Трансформаційні процеси, які відбуваються в економіці України, зумовлюють необхідність переоцінки економічної політики, здійснюваної в державі. Відсутність послідовної антикризової політики призводить до посилення економічних дисбалансів і, як наслідок, до фінансової і валютної криз, які є насправді виявами загальноекономічної трансформаційної кризи. Значною залишається залежність економічної політики від вимог міжнародних фінансових організацій. Державна політика залишається непрозорою.

Дана проблема широко обговорюється в наукових працях Даниленка А. І., Поддєрьогіна А. М., Чугунова І. Я., Білик М. Д., Грушка В. І. та інших.

Зниження платоспроможного попиту внаслідок гіперінфляції і втрати банківських заощаджень, а після цього – невинуватно жорсткого обмеження грошової пропозиції, стали першопричиною кризи внутрішнього ринку і зниження обсягів вітчизняного виробництва. Ця ж причина призвела до знецінення оборотних коштів

підприємств, і особливо – їхньої грошової складової, що зумовило бартеризацію і платіжну кризу. Національний банк, утримуючи високий рівень облікової ставки, не сприяв зниженню ціни кредитів, витіснив обіг грошових ресурсів у "тіньовий сектор". Здійснюючи жорстку монетарну політику, він також обмежував потенціал інноваційного зростання, перешкоджав технологічній реконструкції виробництва з метою зниження його матеріаломісткості, підвищення технічного рівня продукції.

Спостерігалася парадоксальна ситуація, коли реальний сектор економіки функціонував в умовах "грошового голоду", а в банківській системі створилася надлишкова ліквідність. Це – наслідок не лише високих ризиків. Очевидно, що українські комерційні банки отримували прибутки на спекулятивних операціях з валютою і державними цінними паперами, внаслідок чого відпала потреба працювати з виробничими підприємствами [4].

В умовах сьогоднішнього відсутнє взаємовигідне співробітництво між виробництвом і роздрібною торгівлею, оскільки остання здебільшого працює як мережа збуту імпортової продукції. Водночас у розвинутих країнах процес товарообороту ґрунтується на торговельно-закупівельних корпораціях, які забезпечують оператив-

⁹ Переважання банків серед інвесторів можна пояснити нерозвиненістю інших фінансових структур. За таких умов український ринок корпоративних облігацій взагалі важко назвати ринком (порівняно, наприклад, з ринком США) – це скоріше закритий клуб банкірів, які зробили емісії облігацій одним з інструментів для розміщення власних активів

не доведення продукції до кінцевого споживача з мінімумом транзакційних витрат. Останніми роками чи не в найтяжчий тягар для українського товаровиробника перетворилася податкова система. Її деструктивний вплив посилюється збільшенням тиску на легально діючі підприємства за практичної відсутності дієвих заходів щодо залучення до сфери легального обороту продукції і коштів "тіньової" економіки. Проте головна причина надмірного податкового тягара – глибоке падіння виробництва та криза забезпеченості оборотними коштами, що призвело до зростання частки податкових відрахувань в активах підприємств.

Не створено ефективних структур управління державною власністю навіть у її теперішніх незначних розмірах. Результатом приватизації стало виникнення нової форми власності – "приватизованої", яка займає проміжне становище між державною і приватною. Відсутність ефективних власників та механізму їх доступу до фінансових ресурсів нині є суттєвим гальмом економічного зростання в Україні. Саме тому важливою політичною проблемою подальших економічних реформ стає необхідність ревізії та модернізації механізму відбору ефективних власників.

В науковій літературі трансформаційного періоду багато уваги приділялося розвитку малих підприємств, а саме увага зверталася на те, що основою економіки розвинутих країн є малі підприємства. Між тим, у сучасній економіці малий бізнес виконує роль ринкового придатку великих корпорацій. Саме останні, і передусім найбільші транснаціональні корпорації, визначають вплив розвинутих країн у глобальному масштабі. Тільки великі підприємства й об'єднання можуть акумулювати фінансові ресурси в обсязі, достатньому для ефективного технічного переозброєння і реконструкції, налагодити масовий випуск нової продукції, здатної конкурувати з продукцією великих корпорацій розвинутих країн.

Малий бізнес також виконує специфічні функції: – забезпечує гнучкість пропозиції товарів і послуг відповідно до умов попиту; – сприяє зростанню "середнього класу" та внутрішніх джерел інвестицій; – сприяє підвищенню рівня зайнятості. Тому політика розукрупнення виробництва може призвести до єдиного і закономірного результату – "звільнення" внутрішнього ринку України від вітчизняної продукції для неподільного панування на ньому іноземних виробників.

За умов сучасної кризи великих виробництв малий бізнес переважно здійснив переорієнтацію на іноземних виробників. Останні підтримують таку трансформацію малого підприємництва в Україні, оскільки це об'єктивно сприяє зниженню їхніх транзакційних витрат та закріпленню за ними певних секторів українського ринку.

У зв'язку з цим, на даному етапі пріоритетний розвиток малого і середнього бізнесу без урахування його галузевої належності в умовах дефіциту фінансових ресурсів можливий лише за рахунок занепаду великих виробництв і призводитиме до подальшої депресії великого бізнесу та національної економіки загалом [1].

Гострою проблемою українських виробників є низький технічний рівень основних фондів, невідповідність наявних технологій вимогам конкурентного середовища. Однак цей факт, як відомо, не перешкоджає підвищенню використання наявних потужностей у тих галузях, які зорієнтовані на реальний платоспроможний попит, зокрема з боку іноземних споживачів (виробництво чавуну, прокату чорних металів, сірчаної кислоти, хімічних волокон, целюлози тощо). Водночас основні фонди галузей, що виробляють товари народного споживання, завантажені на 10-30 %. Сподівання на іноземних інвесторів не виправдовуються через несприятли-

вий інвестиційний клімат, зумовлений саме кризою внутрішнього ринку внаслідок дії наведених вище чинників. Вітчизняні інвестиційні ресурси також не спрямовуються до реального сектора економіки через те, що їхня висока ціна, обумовлена рідкісністю та високим рівнем ризику вкладення, не може бути компенсована у мало-ефективній, стагнуючій економіці. Через те, що не було розроблено обґрунтованої зовнішньоекономічної стратегії на перехідний період, виникає об'єктивна розбіжність між зовнішньополітичною орієнтацією і стратегічними політико-економічними інтересами України.

Внаслідок цього, тоді як у внутрішній політиці постає завдання здійснення структурної перебудови, підвищення у виробництві частки продукції високого ступеня переробки, високих технологій, товарів народного споживання, зовнішньоекономічні зв'язки впливають у протилежному напрямі, сприяють розвитку сировинно-експортних галузей з низькою часткою доданої вартості, одночасно пригнічуючи розвиток пріоритетних виробництв. Залежність економіки України від фінансових ін'єкцій з боку іноземних кредиторів позбавляє державу спроможності здійснювати власну незалежну зовнішньоекономічну політику.

В зовнішньоекономічній стратегії де-факто домінує торгово-посередницька модель, яка спрямована на консервацію сировинної структури українського експорту. Це означає, що зовнішньоекономічні зв'язки України на нинішньому етапі розвиваються переважно шляхом інкорпорації замість інтеграції [2]. Нагромадження зазначених диспропорцій спонукає державу активізувати контроль за дотриманням фіскальної та платіжної дисципліни. Це супроводжується розширенням розподільчої та фіскально-репресивної функцій багатьох ланок виконавчої влади, викликає протистояння бізнесу і влади та втечу бізнесу в "тінь", розмиває довіру до влади. Одним з найгірших наслідків затягування реальних реформ є критичний життєвий рівень переважної більшості населення. Сьогодні саме це заважає забезпечити соціальний консенсус, об'єднати націю навколо ідей реформ. Отже, практична реалізація пріоритетів економічного розвитку залежить від того, наскільки успішно розв'язуватимуться як наведені, так і інші проблеми, що перешкоджають відродженню вітчизняного виробництва.

Виклики часу обумовлюють необхідність розробки та реалізації якісно нових пріоритетів економічної стратегії держави. Продуктивності цього процесу сприяють одержання новообраним Президентом кредиту довіри народу на п'ять років, активізація інтелектуального потенціалу конструктивних громадських та наукових сил в контексті передвиборного процесу. Тому на даному етапі є потенційна можливість подолати негативні тенденції та сформулювати конкретні заходи й політико-економічні механізми нової стратегії економічного розвитку, що має замінити стратегію "макроекономічної стабілізації" та забезпечити національне економічне відродження через відродження вітчизняного виробництва, вітчизняного капіталу і вітчизняного ринку.

Важливою умовою підвищення ефективності відтворювальних процесів і усунення диспропорцій нерозвинутого ринкового господарства є реформа прав власності, мета якої – створення ефективної системи корпоративного управління. Першочерговий захід – впровадження юридичних механізмів, що забезпечують виконання акціонерами своїх функцій повноправних власників. Зазначене стосується й забезпечення ринкового управління державними і комунальними активами. Взагалі держава є найпотужнішим суб'єктом капіталотворення, яке здійснюється, зокрема, через використання державної власності. Приватизація останньої без від-

стеження інвестиційних наслідків і ефективності роботи приватизованих підприємств призвела до закономірних негативних результатів.

У зв'язку з цим подальше роздержавлення власності слід здійснювати з урахуванням потреб національної безпеки і національних економічних інтересів України, що передбачає: – інвентаризацію державного майна; – обґрунтоване виокремлення стратегічно важливих підприємств, які не підлягають приватизації (до кола яких входять усі природні монополії та об'єкти ВПК); – передбачення можливості реприватизації підприємств, власники яких не виконали взятих на себе інвестиційних, податкових і соціальних зобов'язань; – вилучення доходів від приватизації з державного бюджету та їхнє спрямування у спеціальний банк для нарощування централізованого інвестиційного потенціалу; – радикальне підвищення ефективності управління державним сектором економіки, для чого слід розширити відповідні функції і повноваження галузевих міністерств; – використання доходів від діяльності державних підприємств та частки державної власності у корпоратизованих підприємствах для забезпечення економічного зростання та структурної перебудови.

Ефективно працюючий державний сектор, необхідність якого для економіки України не викликає сумніву, має виконувати низку суспільно важливих функцій, зокрема регулятора процесів капіталотворення, що забезпечує певний рівень стабільності в умовах нестійкості світової економічної системи. Відновлення економічного зростання має починатися у галузях з нетривалим періодом обороту капіталу та зорієнтованих переважно на споживчий ринок. До таких галузей належать виробництво товарів народного споживання (ТНС) та пов'язаний з ним АПК. Вони насамперед зацікавлені у розширенні внутрішнього ринку, захисті його від надмірної іноземної конкуренції. При цьому йдеться не (або не лише) про надання пільг за галузевим принципом, а передусім про встановлення загальних параметрів економічної політики (монетарна, бюджетна, валютна, митна тощо) в інтересах зазначених галузей. Важливо, що завдяки короткому періоду обороту капіталу галузі з виробництва ТНС є менш чутливими до підвищення темпів інфляції, яка є, зазвичай, характерною для періоду відновлення споживчого попиту та початку економічного зростання після тривалої стагнації.

Важливо зазначити, що наявність розвиненої структури малих приватних підприємств з роздрібною торгівлею та громадського харчування дає змогу спрогнозувати досить оперативну реакцію споживчого ринку на зростання внутрішнього попиту, що послабить інфляційний вплив останнього. Зростання виробництва продукції зазначених галузей дозволить забезпечити первинне генерування фінансових ресурсів та поступово відновити відтворювальний процес на підприємствах та в народному господарстві загалом, виробити економічно обґрунтований механізм визначення ефективності виробництва та забезпечення їхньої конкурентоспроможності. Критеріями успішності економічної стратегії на даному етапі є зближення рівнів прибутковості виробничого та торговельно-фінансового капіталів, забезпечення достатніми ресурсами відтворювальних процесів,

зниження фіскального тиску на промислові підприємства, нормалізація платіжної дисципліни й процесів ціноутворення. Пріоритетне зростання згаданих галузей, крім того, має виконати кілька взаємопов'язаних завдань, які й становлять зміст першого етапу економічного відродження.

По-перше, завдяки їхній досить високій працездатності відбудеться швидке поширення ефекту від зростання у вигляді кумулятивного підвищення доходів зайнятих у цих галузях, а отже, збільшення місткості внутрішнього ринку.

По-друге, завдяки підвищенню платоспроможності значної кількості підприємств та населення суттєво поліпшиться становище базових галузей, зокрема – енергетики.

По-третє, відновлення зростання за рахунок підвищення рівня використання наявних потужностей, яке вимагає мінімальних капіталовкладень, досить швидко призведе до перенакопичення капіталу в галузі й утворення тимчасово вільних фінансових ресурсів як інвестиційного потенціалу для технологічного оновлення більш складних перспективних виробництв.

На наступному етапі нагромаджений інвестиційний потенціал повинен бути використаний для розвитку галузей, в яких Україна має перспективні порівняльні конкурентні переваги (переважно – галузі з високим рівнем доданої вартості, зокрема – ВПК), що надасть економічному розвитку інноваційно-технологічної спрямованості, сприятиме експортній експансії українських виробництв. Ці галузі отримають сприятливі умови у вигляді вже структурованого та місткого ринку, готового до споживання складних товарів тривалого користування, а також попиту на технологічне устаткування з боку підприємств груп ТНС та АПК, які дійшли до стадії оновлення виробничих фондів.

На даному етапі є підстави очікувати початку масштабного припливу іноземних інвестицій на ґрунті зростання, що розпочалося, насамперед – повернення до України її "тіньових" капіталів та приплив капіталів з країн СНД. Кваліфікований підхід до інвестування у цих сферах надає можливість прогнозувати пошук інвесторами передусім своєрідних "точок зростання", визначальною ознакою яких є зростання віддачі на капітал та зниження питомих витрат виробництва, і які є основою нового технологічного устрою в економіці [4].

Отже, реальна стабілізація досягається внаслідок довготривалих інституційних і структурних реформ. Здійснення максимально прозорої та послідовної стратегії економічного протекціонізму, що ґрунтується на максимальному узгодженні державних і корпоративних інтересів, є одним з важливих напрямів досягнення реальної стабілізації та суттєвим чинником поліпшення соціально-політичного клімату в країні, формування національного консенсусу щодо курсу економічних реформ.

1. Сменковский А.Ю. Малый бизнес и экономическая безопасность Украины / Экономика: тенденции недели. – 1999. – №29. – С. 7-8. 2. Стратегія економічного протекціонізму: концептуальні засади нової стратегії для України. – К.: Центр антикриз. дослідж., 1999. 3. Экономическая энциклопедия. Политическая экономия / Под ред. А.М. Румянцев. – М.: "Сов. энцикл."-1979. – Т. 3. – С. 390. 4. Ющенко В., Лисицький В. Гроші: розвиток попиту та пропозиції в Україні. – К.: Скарби, 1998. – С. 203-227.

ОКРЕМІ ПИТАННЯ МАЙНОВОГО ОПОДАТКУВАННЯ

В статті досліджується податок на нерухомість, як інструмент оподаткування власності. Розглянуто позитивні та негативні сторони законопроекту стосовно оподаткування нерухомості.

The author investigates the property tax, positive and negative effects of levying real estate tax in Ukraine.

Податкова система сучасної демократичної держави повинна шляхом оптимального розподілу доходів суб'єктів підприємництва та громадян забезпечувати дохідну частину бюджету в достатньому обсязі для фінансування соціальних процесів та економічного розвитку. Влада перебуває в постійному пошуку нових джерел доходів для задоволення всезростаючих потреб суспільства. Останнім часом активізувались дискусії стосовно необхідності і доцільності оподаткування нерухомості в Україні, було проведено декілька круглих столів за участю науковців, спеціалістів Міністерства фінансів України, ДПА, Світового банку, іноземних експертів та інших представників зацікавлених кіл. Питаннями удосконалення форм і методів оподаткування присвячені роботи українських учених-фінансистів Федосова В.М., Андрущенко В.Л., Соколовської А.М., Луїної І.О., Данилова О.Д. та інших, проте результати обговорення неоднозначні.

Зупинимось на деяких ключових аспектах з даної проблематики.

Принципових підходів до оподаткування нерухомості можна назвати декілька: 1) всезагальне оподаткування об'єктів нерухомості – поширення податкового навантаження на всіх власників будівель і споруд, а також орендарів.

2) оподаткування дорогої, елітної нерухомості – оподаткування окремих верств власників престижних об'єктів нерухомого майна.

Обидва зазначені підходи мають позитивні і негативні моменти в їх застосуванні, і лише широке громадське обговорення, робота спеціалістів різних галузей дозволить прийняти правильне рішення з даного питання.

Податок на нерухомість за загальноприйнятою міжнародною класифікацією відноситься до податків на власність і відображає давно сформовані національні традиції і принципи в оподаткуванні житлових і комерційних будівель і споруд. Проте суттєвого фіскального призначення в країнах континентальної Європи податок на нерухомість не відіграє, забезпечуючи ефективне використання об'єктів майна через диференціацію ставок оподаткування житлової та комерційної нерухомості. В США у 2003 середньорічна сума податку на власність складала 3637 дол. США, а в окремих містах голови домогосподарств з річним доходом у 100 тис дол. США сплачують суми податку, які в декілька разів перевищують середньоамериканські показники, так у м. Бріджпорт (Коннектикут) вона становила 10900 дол. США, у Портланді (Орегон) -5250 дол. США, Нью Йорк – 5066 дол. США.[1] Особливістю оподаткування нерухомості в США є фінансування за рахунок цих коштів освіти та таких місцевих послуг як пожежна та поліцейська охорона, дороги та вивіз і переробка сміття.

В Україні до податків на власність можна віднести сьогодні тільки податки з власників транспортних засобів та інших самохідних машин і механізмів, а також умовно плату (податок) за землю. Новим податком у складі цієї групи повинен бути податок з нерухомості, або як у варіанті, що пропонується народним депутатом України Матвієнком А.С. "податок на будівлі та споруди". Варто зазначити, що оподаткування нерухомості передбачено Законом України "Про систему оподатку-

вання", де у складі загальнодержавних податків і зборів зазначено податок на нерухоме майно (нерухомість)[1].

Міністерство фінансів України опублікувало проект Закону України "Про податок на нерухоме майно (нерухомість)", який винесено на загальне обговорення. Позитивними моментами запропонованого законопроекту є залучення додаткових коштів до місцевих бюджетів та зміцнення фінансової бази місцевого самоврядування.

Базою оподаткування є середня вартість одиниці виміру будівлі, що визначається органами місцевого самоврядування, та площа будівлі, а базою оподаткування споруд – балансова вартість споруд. Ставка оподаткування встановлюється в розмірі 1 відсоток від бази оподаткування. Передбачено цілу низку звільнень (нерухомість релігійних, неприбуткових організацій, дипломатичних та прирівняних до них закладів, організацій інвалідів; нерухомість, що знаходиться в зоні відчуження, що використовується як об'єкт природоохоронного значення, освітніх, медичних, культурних, спортивних, пенітенціарних установ та ін. Крім того проектом Закону передбачено, що власникам будівель надаються такі майнові пільги: – база оподаткування будівлі, яка використовується сім'єю власника в податковому році як основне місце проживання, зменшується за цей рік на суму, обчислену виходячи з 200 квадратних метрів загальної площі такої будівлі на сім'ю; база оподаткування будівлі, яка використовується сім'єю власника як садовий будинок, зменшується на суму, обчислену виходячи з 80 квадратних метрів загальної площі;

При цьому, податкові майнові пільги застосовуються до однієї будівлі та одного садового будинку незалежно від кількості будівель (садових будинків), що є у власності сім'ї. Вище зазначена пільга викликає певні сумніви з огляду на нерівність умов оподаткування власника, що має 1 будівлю на 200 кв.м і особу, яка так само володіє декількома будівлями в загальній сумі такої ж площі, проте буде сплачувати податок на нерухомість. Фактично можна відзначити порушення принципу рівності в оподаткуванні.

За оцінками Міністерства фінансів України станом на 01.01.05 балансова вартість будівель та споруд 1 групи основних фондів складала 156185,1 млн.грн., тому за попередньою оцінкою введення податку на майно (будівлі та споруди) юридичних осіб за ставкою 1 відс. збільшить доходну частину бюджету на 1561,9 млн.грн.

В пояснювальній записці до проекту Закону України "Про податок на нерухоме майно (нерухомість)" зазначається: "Що стосується фізичних осіб, то запровадження податку на майно потребує додаткових витрат бюджету, направлених на визначення бази оподаткування будівель та споруд, оскільки вказана інформація у податкових органах відсутня" [2]. І далі " запровадження податку на майно потребує додаткових витрат бюджету, направлених на визначення бази оподаткування будівель та споруд, оскільки вказана інформація у податкових органах відсутня. Тому здійснити економічне обґрунтування проекту Закону України "Про податок на нерухоме майно (нерухомість)" та розрахувати прогнозні надходження від впровадження вказаного податку для фізичних осіб можливо лише за умови:

✓ створення єдиної системи органів реєстрації прав на нерухоме майно та їх обмежень, а також формування Державного реєстру прав у складі державного земельного кадастру, і надання ДПА України доступу до вказаного реєстру;

✓ проведення 100 % інвентаризації нерухомого майна фізичних осіб (будівель та споруд) в масштабах України;

✓ розробки методики визначення розміру середньої вартості одиниці виміру площі будівлі та балансової вартості споруди, а також порядку оцінки нерухомості;

✓ наявності інформаційної бази про всі категорії пільговиків – фізичних осіб;

✓ визначення фізичними особами місця отримання (застосування) податкової майнової пільги"

Запровадження податку на нерухоме майно повинно бути спрямовано на оподаткування заможних верств населення та не бути обтяжливим для малозабезпечених власників будівель, квартир, дач, тощо. Тому дуже важливим при встановленні оподаткування нерухомості

є його взаємоузгодженість з податком з доходів фізичних осіб. Варто зазначити, що майнові податки повинні застосовуватися як доповнення до прибуткового оподаткування з метою стимулювання ефективного використання майна, а не як фінансовий важіль спрямований проти формування власника і власності.

Враховуючи все вище викладене вважаємо, що запровадження оподаткування нерухомості у запропонованому виді в Україні є передчасним, оскільки збільшить податковий тиск на платників, юридичних та фізичних осіб, малий бізнес, потребує значних адміністративних витрат як на податкову службу, так і на створення інституту державних оцінників майна, що за даних умов економічного і соціального становища в Україні не є доцільним.

1. <http://www.realestatejournal.com/buysell/taxesandinsurance/20050609-smith.html>. 2. Закон України "Про систему оподаткування" /www.sta.gov.ua

Надійшла до редколегії 13.09.05

Є.М. Бойко, канд. екон. наук

ФІНАНСОВА СТІЙКІСТЬ ПІДПРИЄМСТВ ЯК ОСНОВА СТАБІЛІЗАЦІЇ ЕКОНОМІКИ ДЕРЖАВИ

У статті розглянуто питання забезпечення фінансової стійкості підприємств як необхідної передумови стабілізації економіки держави.

The article considers tasks of enterprises financial stability provision as the necessary condition for state economy stabilisation.

Фінансова система України являє собою сукупність різних сфер фінансових відносин: державних фінансів (державного бюджету та місцевих бюджетів, фондів цільового призначення, фінансів державних підприємств, державного кредиту), фінансів підприємницьких структур, фінансового ринку (ринку цінних паперів, валютного та кредитного ринків), міжнародних фінансів (міжнародного ринку грошей та капіталів, фінансів міжнародних організацій та міжнародних інституцій), фінансів домогосподарств.

Державні фінанси виступають одним з найважливіших інструментів реалізації економічної політики та відіграють ключову роль у забезпеченні бажаних темпів економічного зростання галузей економіки, перерозподілі фінансових ресурсів між регіонами, галузями, формами власності, окремими групами та прошарками населення.

Державний бюджет є основною ланкою державних фінансів, яка тісно переплітається з іншими складовими

фінансової системи та через систему бюджетних дотацій, субвенцій, субсидій, кредитів, гарантій сприяє фінансовому забезпеченню їх життєздатності та нормального функціонування. Бюджетний кодекс України визначає бюджет як план формування та використання фінансових ресурсів для забезпечення завдань і функцій, які здійснюються органами державної влади, органами влади АРК та органами місцевого самоврядування протягом бюджетного періоду [1].

Відповідно до інформації, наведеної у таблиці 1, доходну частину державного бюджету (затверджено у розмірі 106 135 млн. грн.) на 2005 рік сформували: податкові надходження (73 181 млн. грн.), неподаткові надходження (30 532 млн. грн.), доходи від операцій з капіталом (719 млн. грн.), офіційні трансферти (1 484 млн. грн.), кошти цільових фондів (219 млн. грн.).

Таблиця 1. Виконання державного бюджету за доходами, млн. грн.

№ з/п	Показники доходів	Затверджено на 2005 рік		Виконано за січень-червень 2005 року					
		всього	у т.ч. загальний фонд	всього		у т.ч. загальний фонд			
				сума	% до річного обсягу	план	виконано	% виконання	
								плану	річного обсягу
	ВСЬОГО ДОХОДІВ	106 135	80 688	45 940	43,3	35 218	37 368	106,1	46,3
	у тому числі:								
I.	Податкові надходження	73 181	64 247	32 629	44,6	27 952	31 000	110,9	48,3
II.	Неподаткові надходження	30 532	14 759	12 151	39,8	6466	5 565	86,1	37,7
III.	Доходи від операцій з капіталом	719	208	249	34,6	71	69	97,4	33,3
IV.	Офіційні трансферти	1 484	1 475	748	50,4	729	734	100,7	49,8
V.	Цільові фонди	219	-	163	74,6	-	-	-	-

Розрахунки за: даними Рахункової палати України

Аналіз даних таблиці свідчить про перевиконання за період січень – червень 2005 року доходної частини державного бюджету. У першу чергу це пояснюється перевиконанням плану зі сплати податків, обов'язкових платежів і зборів та невідшкодуванням простроченої заборгованості з податку на додану вартість. У звітному періоді порівняно з аналогічним періодом 2004 року доходна частина державного бюджету зросла на 17 млрд 201,9 млн грн (на 59,9 відсотка), у тому числі: доходи загального фонду – на 15 млрд 522,3 млн грн (на 71,1 відсотка), спеціального фонду – на 1 млрд 679,6 млн грн (на 24,4 відсотка).

При переході до ринкових відносин формування доходної частини бюджету набуло в основному податкового характеру. При цьому, податкові надходження виступають основним джерелом формування не лише державного, а й місцевих бюджетів.

Таблиця 2. Структура доходів державного бюджету на 2005 рік

Показник	Сума, млн. грн.	Питома вага, %
ВСЬОГО ДОХОДІВ:	106 135	100
1. Податкові надходження	73 181	68,95
2. Неподаткові надходження	30 532	28,77
3. Доходи від операцій з капіталом	719	0,67
4. Офіційні трансферти	1 484	1,39
5. Цільові фонди	219	0,22

Розрахунки за: даними Рахункової палати України

Дані таблиці 2 дозволяють зробити наступні висновки. 68,95 % доходної частини державного бюджету формується за рахунок податкових платежів промислових підприємств та інших суб'єктів господарювання. В основному такі надходження забезпечуються податком на прибуток підприємств та податком на додану вартість. Виходячи з цього, ми можемо з повною впевненістю говорити про те, що ефективний розвиток підприємств є необхідною передумовою забезпечення держави достатнім обсягом фінансових ресурсів, а фінанси підприємств є базою фінансової системи держави, від якої залежить її загальний фінансовий стан.

В умовах розвитку ринкових умов господарювання з одного боку дещо зменшилася фінансова залежність підприємств від держави, а з іншого – зросла фінансова відповідальність за результати своєї діяльності. Підприємства почали здійснювати свою діяльність на засадах комерційного розрахунку, при якому витрати повинні покриватися власними доходами, а прибуток, як основний результат діяльності підприємства, виступає основним джерелом виробничого та соціального розвитку підприємства.

У таких умовах все більшої актуальності набувають питання забезпечення фінансової стійкості підприємств.

Проблеми фінансової стійкості підприємств знайшли своє відображення у працях українських та зарубіжних науковців: Е. Бріггема, Ван Хорна Дж К., Р. Димара, Н. Холта, І.П. Балабанова, В.В. Ковальова, О.М. Стоянової, Г.В. Савицької, А.Д. Шеремета, М.Д. Білик, А.М. Поддєрьогіна, та інших. У той же час, подальшого розкриття потребують питання забезпечення фінансової стійкості підприємств через вдосконалення фінансового планування як необхідної передумови забезпечення економічної стабільності держави.

Тому, метою написання даної статті виступило обґрунтування необхідності розгляду питання забезпечення фінансової стійкості підприємств як важливої складової економічної політики держави, та розробка

на цій основі практичних рекомендацій по вдосконаленню окремих складових фінансової функції вітчизняних підприємств, й саме через покращення організаційного аспекту фінансового планування.

Перш за все вітчизняні суб'єкти господарювання потребують впровадження ефективної трирівневої системи фінансового планування:

- ✓ стратегічного фінансового планування (форма реалізації – фінансова стратегія);
- ✓ поточного фінансового планування (форма реалізації – фінансовий план);
- ✓ оперативного фінансового планування (форма реалізації – бюджет).

В сучасних умовах підприємства вимушені кожного дня збирати та аналізувати інформацію про галузь, конкуренцію, ринки та інші фактори, тому саме завдяки стратегічному фінансовому плануванню можна дійсно приймати виважені фінансові рішення щодо майбутніх потреб та можливостей. Розробка стратегічного фінансового плану дозволить якісно підвищити організаційний рівень підприємства, чітко мати уявлення про напрямки руху діяльності підприємства у майбутньому, своєчасно вирішувати фінансові питання, досягти оптимального значення показника "витрати / ефективність", зайняти активну позицію щодо тих питань, які виникають перед підприємством у процесі поточної діяльності.

Поточне фінансове планування реалізується через розробку на підприємстві короткострокових фінансових планів. Короткострокові фінансові плани розробляються на основі фінансової стратегії та фінансової політики підприємства за окремими аспектами фінансової діяльності.

Важливе місце у системі фінансового планування займає оперативне фінансове планування, що проявляється через бюджетування діяльності підприємства та розробку оперативних планових завдань. Взаємозв'язок бюджету з стратегією та стратегічним фінансовим планом підприємства зображено на рисунку 1.

При цьому, керівництву більшості вітчизняних підприємств слід чітко усвідомити необхідність розробки бюджетів не лише у цілому для всього підприємства, а й для окремих структурних підрозділів. Лише за таких умов бюджету дійсно сприятимуть вдосконаленню фінансових функцій підприємства через виконання притаманних їм функцій:

- ✓ планування операцій, що забезпечують досягнення цілей підприємства;
- ✓ координація діяльності різних підрозділів та видів діяльності;
- ✓ стимулювання керівників для досягнення цілей своїх центрів відповідальності;
- ✓ контроль поточної діяльності, внесення корективів;
- ✓ оцінка ступеню досягнення цілей центрами відповідальності.

З метою ефективного впровадження бюджетування на підприємстві слід опрацювати організаційні аспекти даного процесу. Перш за все бюджетний процес потрібно розпочинати з формування на підприємстві центрів фінансової відповідальності та чіткого виділення притаманних йому циклів та бізнес – процесів.

Центр фінансової відповідальності (центр прийняття управлінських фінансових рішень) на підприємстві являє собою структурний підрозділ, який повністю контролює ті чи інші аспекти фінансової діяльності, а його керівник самостійно приймає управлінські фінансові рішення в рамках цих аспектів та несе повну відповідальність за виконання доведених до нього бізнес – завдань, а також за рух матеріально – фінансових ресурсів відповідно до закріплених за ним статей на етапі фактичної реалізації запланованих заходів.

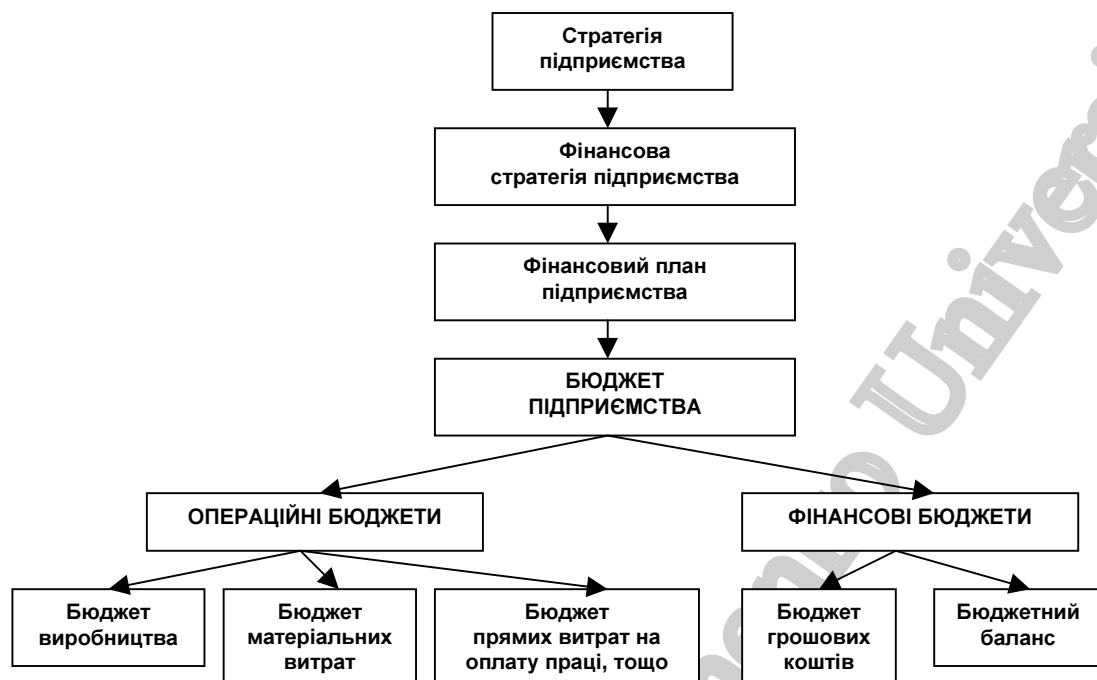


Рис. 1. Взаємозв'язок бюджету зі стратегією підприємства

Розробка реалістичних бізнес – завдань залежить від чіткого розподілу функцій бюджетного планування між структурними підрозділами підприємства та необхідності внесення корективів у посадові інструкції учасників бюджетного процесу.

Для функцій здійснення управління за бюджетним процесом можна розглянути можливість створення на підприємстві бюджетного комітету на чолі з генеральним директором, до складу якого варто включити управлінців вищої ланки та фінансових консультантів. Даний орган створюється з метою ретельної перевірки фінансових планів, надання рекомендацій щодо їх виконання, вирішення протиріч, оперативного внесення корективів у поточну діяльність залежно від тих змін, що відбуваються у внутрішньому та зовнішньому середовищі підприємства.

Очолити бюджетування на підприємстві повинен фінансовий директор, до основних обов'язків якого можна

віднести розробку стандартних форм, збір інформації, перевірку та співставлення даних, надання звітів, контроль за діяльністю бюджетного (планового) відділу.

Безпосередньо впроваджувати у життя бюджетний процес на підприємстві має бюджетний (плановий) відділ, до основних завдань якого слід віднести: збір інформації для складання оперативних планових завдань та бюджетів, проведення аналізу діяльності окремих структурних підрозділів та оцінка ефективності видів діяльності, організаційно – методичне забезпечення бюджетного процесу, контроль за виконанням бюджетних завдань, впровадження системи управлінської звітності, надання консультацій та навчання працівників з питань бюджетування.

Організаційний аспект бюджетного процесу на підприємстві представлений на рисунку 2.

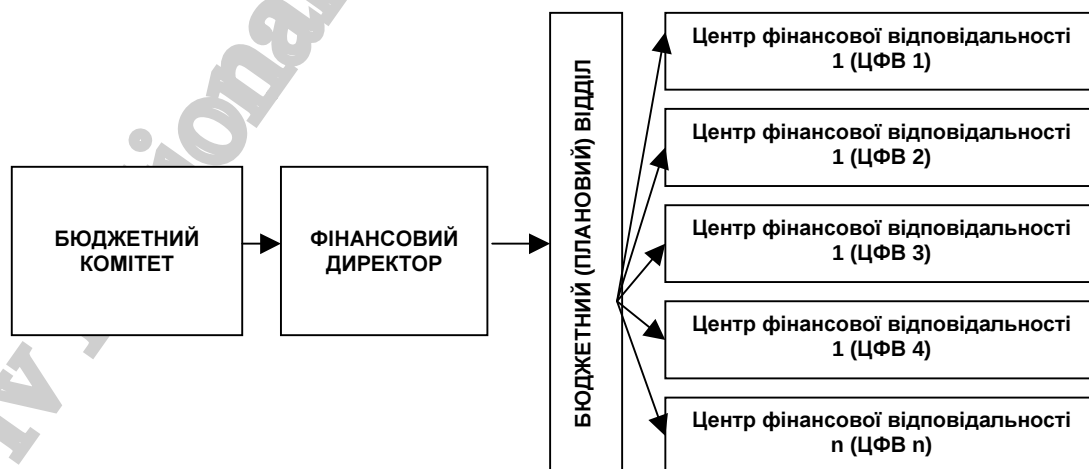


Рис. 2. Організаційний аспект бюджетного процесу

У процесі виконання бюджетів важливого значення набуває контрольна функція, виконання якої слід реалізувати у рамках побудови на підприємстві системи фінансового контролінгу. При цьому, чіткого контролю, перш за все, вимагає витратна частина бюджету. Для

нансового контролінгу. При цьому, чіткого контролю, перш за все, вимагає витратна частина бюджету. Для

якісного вирішення даного бізнес – завдання слід встановити чіткі процедури щодо:

- ✓ оперативного проведення аналізу фактичних відхилень заданих параметрів від планових, виявлення причин відхилень, відповідальних за відхилення;
- ✓ розробки заходів щодо усунення негативних відхилень та їх недопущення у майбутньому;
- ✓ складання та надання керівництву аналітичних матеріалів по виконанню бюджетів підприємства.

Таким чином, завдяки чітко продуманій стратегії побудови на підприємстві ефективної системи фінансового планування та впровадження фінансового контролінгу підприємства матимуть змогу зміцнити свої позиції на ринку, а, отже, й створити фундамент для забезпечення власної фінансової стійкості та зміцнення фінансової системи держави.

1. Бюджетний кодекс України

Надійшла до редколегії 13.09.05

Н.І. Версаль, канд. екон. наук

СТРУКТУРА РИНКУ ПОЗИЧКОВИХ КАПІТАЛІВ: ТЕОРЕТИЧНИЙ АСПЕКТ

У статті досліджується структура ринку позичкових капіталів як сегменту фінансового ринку. Подана характеристика основних структурних елементів ринку позичкових капіталів відповідно до сучасних тенденцій розвитку економіки.

In article the structure of the market of loan capitals as a segment of the financial market is investigated. The characteristic of the basic structural elements of the market of loan capitals according to modern lines of development of economy is presented.

Ринок позичкових капіталів – це сегмент фінансового ринку, на якому формується попит і пропозиція на позичковий капітал. Зважаючи на важливу роль позичкового капіталу у розвитку економіки, дослідження теоретичних аспектів, які висвітлюють засадні ознаки формування та розвитку ринку позичкових капіталів, набуває особливої актуальності.

Відаючи належне доробкам таких вчених, як Савлук М., Мороз А., Шелудько В. та інших, які зосереджують увагу на дослідженні проблем формування та використання позичкового капіталу, а також функціонування фінансового (грошового) ринку, ми вважаємо за доцільне з нових позицій поглянути на структуру ринку позичкових капіталів. Відтак метою нашого дослідження є з'ясування структурних елементів ринку позичкових капіталів.

На сьогодні не існує єдиного підходу до побудови структури ринку позичкових капіталів, як і фінансових ринків в цілому, оскільки все залежить від висхідних позицій, принципів, які покладені в її основу. Ми вважаємо, що при побудові структури ринку позичкових капіталів необхідно враховувати:

- ✓ по-перше, міжнародний аспект кредитних відносин, у зв'язку з чим ми виділяємо національний та міжнародний ринки позичкових капіталів, де національний ринок позичкових капіталів є первинним;
- ✓ по-друге, вид фінансових інструментів, які використовуються для оформлення кредитних відносин. Це зумовлює поділ ринку позичкових капіталів на два важливих сегменти: ринок кредитів і депозитів (кредитний, депозитний договір) та ринок боргових цінних паперів (ринки облігацій, векселів, депозитних сертифікатів тощо).
- ✓ по-третє, інституційний склад учасників ринку кредитів та депозитів: банки, небанки, супрабанки, держава, фірми тощо. Тому ми виділяємо ринок банківських кредитів та депозитів і ринок небанківських кредитів.

Структура ринку позичкових капіталів подана на рис. 1, в якій ми одразу відокремили національний ринок позичкових капіталів від міжнародного.

Національний ринок позичкових капіталів – це ринок, на якому формується попит та пропозиція на позичковий капітал всередині країни, і який регулюється відповідним внутрішнім законодавством.

Міжнародний ринок позичкових капіталів – це ринок, на якому формується попит та пропозиція на позичковий капітал між країнами, і регулювання якого здійснюється виключно міжнародними звичаями та домовленостями.

Як національний, так і міжнародний ринки позичкових капіталів поділяються на дві великі групи ринків: ринок кредитів і депозитів та ринок боргових цінних паперів. Своєю чергою національний ринок кредитів і депозитів

поділяється на дві групи ринків: ринок банківських кредитів і депозитів та ринок небанківських кредитів.

Ринок банківських кредитів і депозитів – це ринок, на якому обов'язковим учасником кредитних відносин виступає банк. Водночас в теорії та практиці цей ринок поділяється на дві групи ринків: міжбанківський ринок кредитів і депозитів та ринок кредитів і депозитів для небанків.

Міжбанківський ринок кредитів і депозитів – це ринок, учасниками якого є виключно банки і який характеризується незначними строками залучення та розміщення грошових ресурсів. Цей ринок також має дві складові: ринок кредитів і депозитів центрального банку та ринок кредитів і депозитів комерційних банків. Цей поділ є важливим, оскільки торгівля ресурсами на цих двох ринках має суттєві відмінності:

- ✓ по-перше, метою торгівлі кредитними ресурсами на ринку центрального банку є, як правило, підтримання стабільності та регулювання ліквідності банківської системи, а в окремих випадках стимулювання окремих видів діяльності комерційних банків (наприклад, в Україні Національний банк на певному етапі своєї діяльності спробував започаткувати практику довгострокового кредитування комерційних банків, які б у свою чергу ці довгострокові кредити спрямовували у реальний сектор економіки). Метою ж торгівлі на ринку кредитів і депозитів комерційних банків є для банка-кредитора вигідне розміщення тимчасово вільних коштів на незначний строк і відповідно отримання прибутку, а для банка-позичальника – це можливість швидко і відносно недорого запозичити кошти для вирішення короткострокових проблем з ліквідністю;

- ✓ по-друге, на ринку кредитів і депозитів центрального банку базовою ціною кредиту є облікова ставка – найнижча процентна ставка, за якою комерційні банки можуть отримати кредит від центрального банку. Центральний банк, регулюючи її, тим самим впливає на попит на гроші. На ринку кредитів і депозитів комерційних банків ціна кредиту формується стихійно в залежності від попиту та пропозиції, і як правило, є вищою за ціну центрального банку;

- ✓ по-третє, на ринку кредитів і депозитів центрального банку доступ банків є обмеженим, оскільки залежить від стажу діяльності комерційних банків, від виконання вимог центрального банку тощо.

Ринок кредитів і депозитів для небанків – це ринок, який передбачає обов'язкову участь у кредитних відносинах банків як фінансових посередників та небанків – суб'єктів господарювання, населення, держави. Цей ринок є надзвичайно важливим, оскільки саме тут банківський кредит реалізує повною мірою свою сутність.

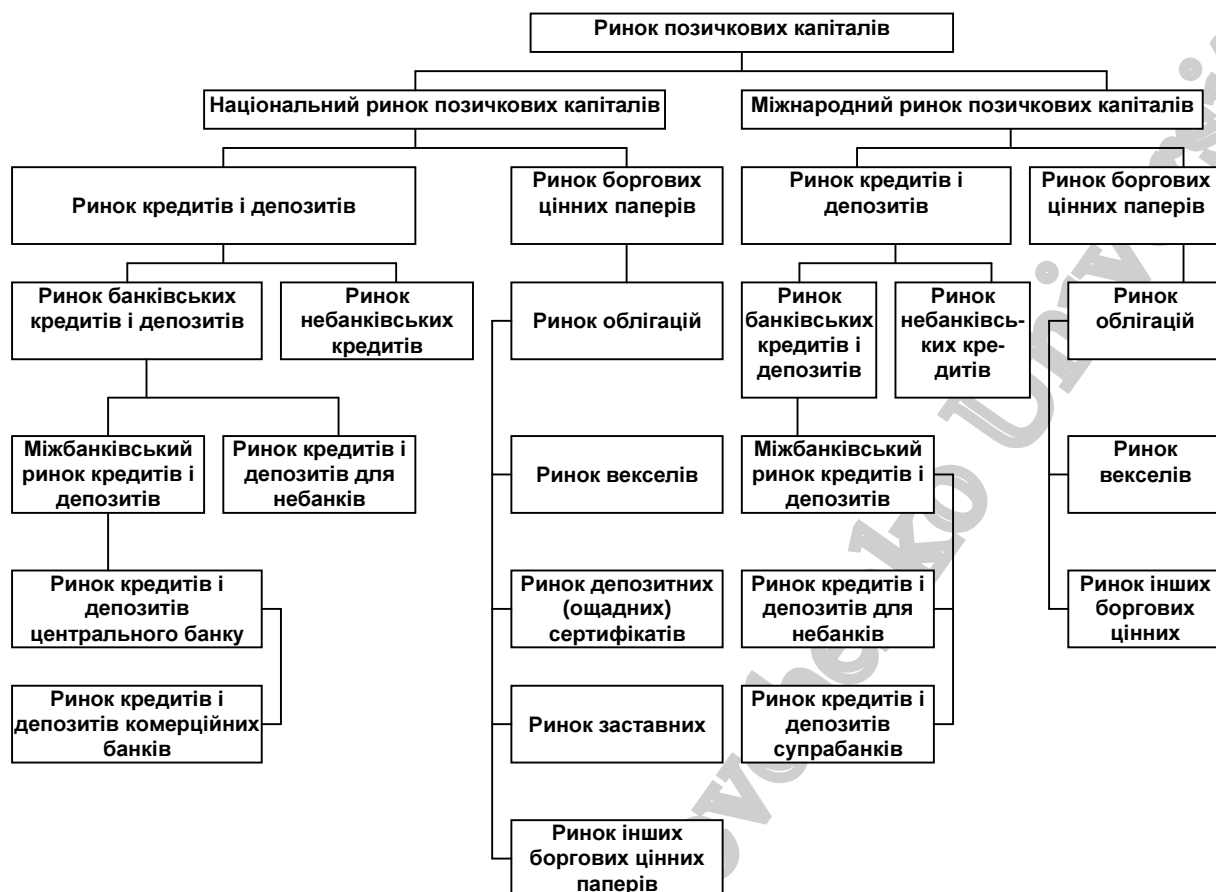


Рис. 1. Структура ринку позичкових капіталів

Ринок небанківських кредитів – це ринок, де у якості кредиторів можуть виступати небанківські фінансово – кредитні установи (кредитні спілки, пенсійні фонди, страхові компанії, ломбарди тощо) та держава.

Ринок боргових цінних паперів – це ринок, на якому рух позичкового капіталу оформлюється цінними паперами і відповідно структурується за їх видами: ринок облігацій, ринок векселів, ринок депозитних (ощадних) сертифікатів, ринок заставних, ринок іпотечних сертифікатів і т.д. Одразу хочемо відзначити, що ряд авторів зараховує до його складу також ринок акцій. Це питання є дискусійним, оскільки за визначенням акція є цінним папером, який засвідчує внесення певної суми грошей у статутний капітал підприємця і надає право на участь у прибутках та в управлінні його діяльністю. Таким чином, здавалося б акцію не можна вважати борговим інструментом. Однак на практиці можливість управління діяльністю акціонерного товариства значно перебільшена. Так, фактично управління підприємством і розподіл прибутків є прерогативою власників контрольного пакета акцій, а відтак дрібні акціонери є лише звичайними кредиторами, які мають ту особливість, що

віддали свої гроші на необмежений строк, власне на строк існування товариства, і навіть не уявляють про можливий рівень прибутків.

Міжнародний ринок позичкових капіталів за своєю структурою досить схожий на національний, що не дивно, оскільки він є похідним. Водночас є певні відмінності. По-перше, ринок банківських кредитів і депозитів поділяється на три ланки: міжбанківський ринок кредитів і депозитів, ринок кредитів і депозитів для небанків та окремо виділяємо ринок кредитів і депозитів супрабанків, оскільки, як ми вже зауважували, вони відіграють надзвичайно важливу роль у русі позичкового капіталу на міжнародному ринку. По-друге, специфіка є і у структурі ринку небанківських кредитів, де значне місце посідають міждержавні кредити. По-третє, ринок боргових цінних паперів представлений, передусім, надзвичайно потужним ринком єврооблігацій.

Таким чином, наведена нами структура ринку позичкових капіталів враховує інституційний, інструментальний підходи, а також відображає міжнародний аспект кредитних відносин.

Надійшла до редколегії 14.09.05

О.П. Білик, канд. екон. наук, Р.В. Рак, асист.

УКРАЇНА НА СВІТОВОМУ РИНКУ КАПІТАЛІВ

Стаття присвячена дослідженню й узагальненню особливостей, тенденцій і перспектив розвитку як світового, так і національного фінансових ринків в умовах глобалізації міжнародного економічного простору.

This article examines the theoretical and practical aspects of the financial market functioning and development in the terms of economic globalization.

У сучасних умовах забезпечити зростання конкурентоздатності без залучення великих капіталів, фінансуючи проекти розвитку лише за рахунок прибутку під-

приємств, неможливо. Із цієї причини в центрі сучасної світової конкуренції точиться боротьба за інвестиційні ресурси. Багато українських підприємств уже сьогодні

поставлені перед необхідністю пошуку інвестиційних джерел на ринку капіталів.

Одним із головних завдань держави в умовах розвитку світової глобалізації є ефективне використання переваг від повномасштабної інтеграції до світової економіки та одночасне обмеження негативних наслідків такої інтеграції. Вирішення цього завдання можливе лише за умов повноцінного дослідження особливостей та тенденцій розвитку міжнародного фінансового ринку в умовах глобалізації, дослідження та аналізу впливу глобалізаційних процесів на розвиток як національних фінансових ринків, так і на розвиток світового фінансового простору в цілому.

В економічній літературі проблемам міжнародної економічної інтеграції та глобалізації, тенденціям та шляхам розвитку національних та міжнародних фінансових ринків присвячені роботи В.Д.Базилевича, А.С.Гальчинського, В.М.Гейця, П.С.Єщенко, А.І.Кредісова, Д.Г.Лук'яненка, П.М.Леоненка, І.О.Лютото, Ю.В.Макогона, Ю.М.Пахомова, В.М.Федосова, А.С.Філіпенка та інших. Проте, критичний аналіз праць іноземних та вітчизняних дослідників дозволяє зробити висновок про недостатнє висвітлення деяких аспектів окресленої проблематики, пов'язаних в першу чергу із дослідженням комплексу взаємозв'язків між процесами загально-економічної глобалізації, фінансової глобалізації та новітніми тенденціями розвитку міжнародного фінансового ринку, особливостями впливу зазначених процесів на розвиток фінансового сектору вітчизняної економіки.

Стрімкий розвиток процесів інтеграції, універсалізації світового фінансового ринку, поширення сек'юритізації (від англ. security – цінні папери), що означає підвищення ролі емісії фондових активів для залучення чи/або запозичення фінансових ресурсів, поширення нових (похідних) фінансових інструментів (валютних, процентних, фінансових ф'ючерсів та опціонів, операцій своп тощо) привели до утворення великого мобільного ринку позичкових капіталів, який поступово втрачає колишню чіткість розмежувальних ліній між окремими сегментами міжнародного ринку капіталів.

В умовах глобалізації світогосподарських зв'язків і необхідності забезпечення потреб розвитку транснаціональних структур, функціонування ринків зовнішніх облігаційних запозичень є об'єктивним і затребуваним явищем. Традиційно зовнішні іноземні облігації foreign bonds визначаються як цінні папери, що випускаються і продаються в основному за межами внутрішнього ринку чи організації-емітента.

Відомо, що надзвичайно гнучкий ринок цінних паперів швидше, ніж будь-які інші фінансові механізми, дозволив обслуговувати та задовольняти потреби навіть найбільш слабких фінансових клієнтів. Така ситуація пояснюється як загальними процесами глобалізації, так і політичними чинниками, що визначають можливості розміщення окремих запозичень.

Міжнародні кредитні ринки утворилися, за визначенням М. Пейбро, внаслідок зростання офшорних авуарів фінансових активів, зокрема доларів США [1, С.79]. Під офшорними фінансовими авуарами розуміються ті активи, що розміщуються в інших країнах і утворюють у динаміці специфічний ринок, який називається євроринком. Слід зазначити, що функціонування євроринків має певні особливості. По-перше, оператори-дилери враховують вимоги національного законодавства, але євроринки не регулюються урядом чи законодавством окремої країни, він є саморегульованим. По-друге, фінансові активи і зобов'язання продаються без обмежень у багатьох країнах. Зазначені особливості дають можливість вільного формування і руху капіталів на євроринках.

У процесі розвитку ринкових відносин Україна намагається знайти свою нішу на міжнародному ринку капіталів. Проте для цього потрібно адекватно оцінити можливості України щодо зайняття тієї чи іншої позиції на цьому ринку, для чого необхідні точні та об'єктивні критерії оцінки. Зараз Україну сприймають по-різному: з одного боку – це сприйняття міжнародним співтовариством, з іншого – внутрішнє, офіційне, дещо відмінне від міжнародного, але яке формує громадську думку стосовно ситуації в країні.

На жаль, на сьогодні Україна сприймається як щось "имеющее место быть" на теренах колишнього СРСР [2]. Країни Заходу певною мірою зацікавлені в тому, щоб Україна швидше здійснила ринкову трансформацію економіки. Проте світові товаровиробники в більшості випадків будуть не в захваті від появи ще одного конкурента в особі України.

Здійснюючі залучення фінансових ресурсів на світових фінансових ринках, держава має можливість використовувати додаткові фінансові ресурси. Як відомо, вартість залучених ресурсів залежить перш за все від рейтингової оцінки країни позичальника, т.б. чим вищим є рейтинг, тим нижчою є вартість фінансових ресурсів.

За минулий рік світові лідери рейтингової справи, а саме Fitch, Mood's, Standard&Poor's хоча і підвищили рейтингову оцінку України, вона і досі залишається за низькою, що значно знижує коло потенційних інвесторів.

При цьому необхідно зазначити, що успішна реструктуризація державної заборгованості перед Росією і в рамках Паризького і Лондонського клубів кредиторів у 2000–2002 рр., вдале розміщення єврооблігацій у 2003–2004 рр. і вчасні розрахунки за раніше залученими позиками, свідчать про успішне застосування інструментів державних запозичень і здатність держави відповідати по своїх зобов'язаннях.

З огляду на сказане, слід зазначити, що надання міжнародними агентствами кредитного рейтингу "В1" для нашої країни є не обґрунтованим і замалим.

Важливим кроком щодо покращення даної ситуації була б розробка дієвого механізму, який би дозволив уряду приймати ефективні рішення і здійснювати адекватні заходи з метою зниження вартості державних запозичень, за рахунок підвищення довіри з боку міжнародних інвесторів.

Разом з тим, розвиток ринку зовнішніх запозичень повинен здійснюватись в межах стратегії розвитку держави та з одночасним проведенням економічних реформ, що мають структурний характер.

Сьогодні відбувається повільний, але невідворотний процес інтеграції економіки України до світової економічної системи. В той же час спостерігається відставання такої інтеграції у фінансовому секторі. Найбільші національні компанії, як і держава в цілому, не розглядають національний фінансовий ринок як механізм залучення інвестиційних ресурсів, а багато середніх компаній взагалі не мають до нього доступу. Основним джерелом інвестицій залишаються власні кошти або банківські позики. Відповідно, вітчизняний фінансовий ринок є недостатньо ліквідним за якісними активами і вузький через обмеженість попиту з боку консервативних довгострокових інвесторів, що робить його досить нестійким. Це потребує негайної корекції економічної політики держави.

Інтересам соціально-економічного розвитку України більшою мірою відповідає наявність конкурентного національного фінансового ринку. На користь такого вибору свідчить як світовий досвід, так і потенційні масштаби росту економіки України:

✓ існує тісний і стійкий зв'язок між рівнем розвитку фінансового ринку й довгостроковими темпами економічного розвитку;

✓ добре розвинений фінансовий ринок сприяє зростанню ефективності суспільного виробництва за рахунок підвищення ефективності розподілу капіталу в рамках національної економіки;

✓ розвиток фінансового ринку й у першу чергу ринку акцій сприяє подовженню тривалості інвестиційних проектів, реалізованих у національній економіці, сприяє реалізації довгострокових проектів, які позитивно впливатимуть на конкурентноздатність національної економіки у віддаленому майбутньому;

✓ рівень розвитку фінансового ринку прямо впливає на вартість ресурсів для розвитку: чим більше розвинений фінансовий ринок, тим більш дешеві фінансові ресурси можуть залучати компанії;

✓ розвинений фінансовий ринок найбільш потужно впливає на розвиток високотехнологічних галузей і компаній, що забезпечують технологічне лідерство для національної економіки у світовому поділі праці, він виступає як найбільш ефективний провідник інновацій у національній економіці;

✓ розвинений фінансовий ринок створює широке коло фінансових інструментів, які полегшують управління макроекономічною стабільністю;

✓ розвиток небанківського сектора фінансового ринку підсилює здатність національної економіки до адаптації при зміні зовнішніх умов розвитку, що є надзвичайно актуальним в умовах сучасної глобалізації.

З метою виправлення ситуації та найкорішої інтеграції до глобалізованого світового фінансового простору необхідно вжити ряд заходів для пошуків вітчизняного фінансового ринку, до яких можна віднести:

1. Створення необхідних передумов для формування конкурентних інститутів фінансової індустрії. Це припускає реалізацію наступного комплексу заходів: удосконалювання обліково-розрахункової інфраструк-

тури фондового ринку, впровадження нових технологій; підвищення конкурентноздатності бірж і торговельних систем; впровадження систем управління ризиками професійних учасників ринку; розвиток накопичувальних пенсійних систем і інститутів спільного інвестування; розвиток страхових інститутів.

2. Зниження регулятивних бар'єрів для виходу національних компаній на ринок капіталу й створення правових основ формування нових інструментів фінансового ринку. Це припускає: розвиток ринку похідних фінансових інструментів; розвиток інструментів сек'юритизації фінансових активів і ринку іпотечних цінних паперів; ліквідація зайвих правових бар'єрів з метою зниження трансакційних витрат виходу українських компаній на національний ринок капіталу.

3. Зміцнення законодавчої бази захисту прав інвесторів і зниження інвестиційного ризику на фінансовому ринку. Це припускає реалізацію наступного комплексу заходів: підвищення ефективності системи вимог щодо розкриття інформації; захист прав акціонерів на ринку злиттів і поглинань і при реорганізації; удосконалювання корпоративного законодавства й розвиток принципів корпоративного управління; розвиток компенсаційних механізмів на фінансовому ринку.

4. Реформа системи регулювання на фінансовому ринку. Це припускає: розробку законодавчих основ для створення й функціонування колегіального органу по регулюванню на фінансовому ринку; залучення в процес прийняття рішень по регулюванню фінансового ринку інтересів професійних учасників ринку цінних паперів, інвесторів і емітентів, у тому числі через розвиток саморегулювання.

1. Пейро М. Международные экономические, валютные и финансовые отношения. – М.: Прогресс, 1994. – 496 с. 2. Ляшенко В.М. Фондовые индексы и рейтинги. – Д.: Сталкер, 1998. – 317с.

Надійшла до редколегії 14.09.05

Є.В. Склеповий, здобувач

ПРОЕКТНЕ КРЕДИТУВАННЯ ЯК ЕФЕКТИВНА ФОРМА МІЖНАРОДНОГО КРЕДИТУВАННЯ

Стаття присвячена аналізу фінансового інструменту в українській банківській практиці – проектного фінансування. Проаналізовано його місце серед інших фінансових інструментів міжнародного кредитування.

The article is devoted to analysis of the project financing, the rather new financial tool in the Ukrainian bank practice, its place among other financial tools..

Фундаментальні дослідження українських та зарубіжних вчених однозначно свідчать про те, що процеси економічного оновлення та зростання визначаються обсягами та структурою інвестицій, якістю та швидкістю їх здійснення. Більше того – дослідники фіксують, що однією з головних проблем, які сьогодні стоять перед державою, є пошук нових механізмів мобілізації коштів для фінансування інвестицій, за рахунок яких, в розвинених країнах забезпечується основна частина капіталовкладень в національне господарство.

Процеси фінансування реальних інвестицій, зокрема інвестиційних проектів, певною мірою висвітлена в економічній літературі. Належне місце в розробці цієї теми займають праці українських економістів: Бланка І.А., Губського Б.В., Дзюблюка О.В., Івасіва Б.С., Лук'яненка Д.Г., Мертенса А.В., Мороза А.М., Пересади А.А., та інш. Серед російських вчених варто виділити праці Ковальова В.В., Лаврушина О.І., Міркіна Я.М., Панової Г.С., Усоскіна В.М. та інші. Серед західних економістів вагомий внесок у розробку цієї тематики зробили Дж. М. Кейнс, Г.Марковіч, Ф. Модільяні, М. Міллер, В.Шарп, та інші.

В той же час, питання специфіки проектного фінансування у перехідній економіці України вивчені та висвітлені ще недостатньо. Необхідно дослідити та обґрунтувати сутність поняття проектного фінансування, визначити його місце та роль на світовому ринку капіталів, та виявити характерні ознаки процесу банківського кредитування інвестиційних проектів. Невідкладним завданням є розвиток як теоретичної бази, так і методологічної основи кредитних відносин, які виникають у процесі проектного фінансування як однієї з форм міжнародного кредитування.

В сучасних умовах здійснення великих інвестиційних проектів ефективно може бути здійснено лише за умов цільового фінансування як однієї з форм міжнародного кредитування. Перевага цільового фінансування полягає в тому, що кредитор надає не лише залучені кошти (ресурси), але й можливість їх отоварювання необхідними інвестиційними товарами на певних умовах.

Як відомо, існує три основні можливості здійснення фінансування тих чи інших інвестиційних проектів: в рамках бюджетного, корпоративного та проектного фі-

нансування (рис.1). При бюджетному фінансуванні держава централізує всі види встановлених законодавством надходжень (або значну їх частку) від суб'єктів підприємницької діяльності, та частину отриманих коштів направляє на інвестиції. Якщо, наприклад, внутрішніх надходжень від господарської діяльності не вистачає для конверсії їх в бюджетні інвестиції, держава залучає зовнішні ресурси різних країн, міжнародних фінансових інститутів для поповнення бюджету. Такий

вид фінансування бюджету (боргове фінансування) призводить до збільшення зовнішнього боргу країни. Частина таких залучених коштів (під державну гарантію) може бути вже у вигляді централізованих, бюджетних капіталовкладень направлена на інвестиції чи на інші державні потреби. Корпоративне фінансування здійснюється через механізми та інструменти фондового ринку.

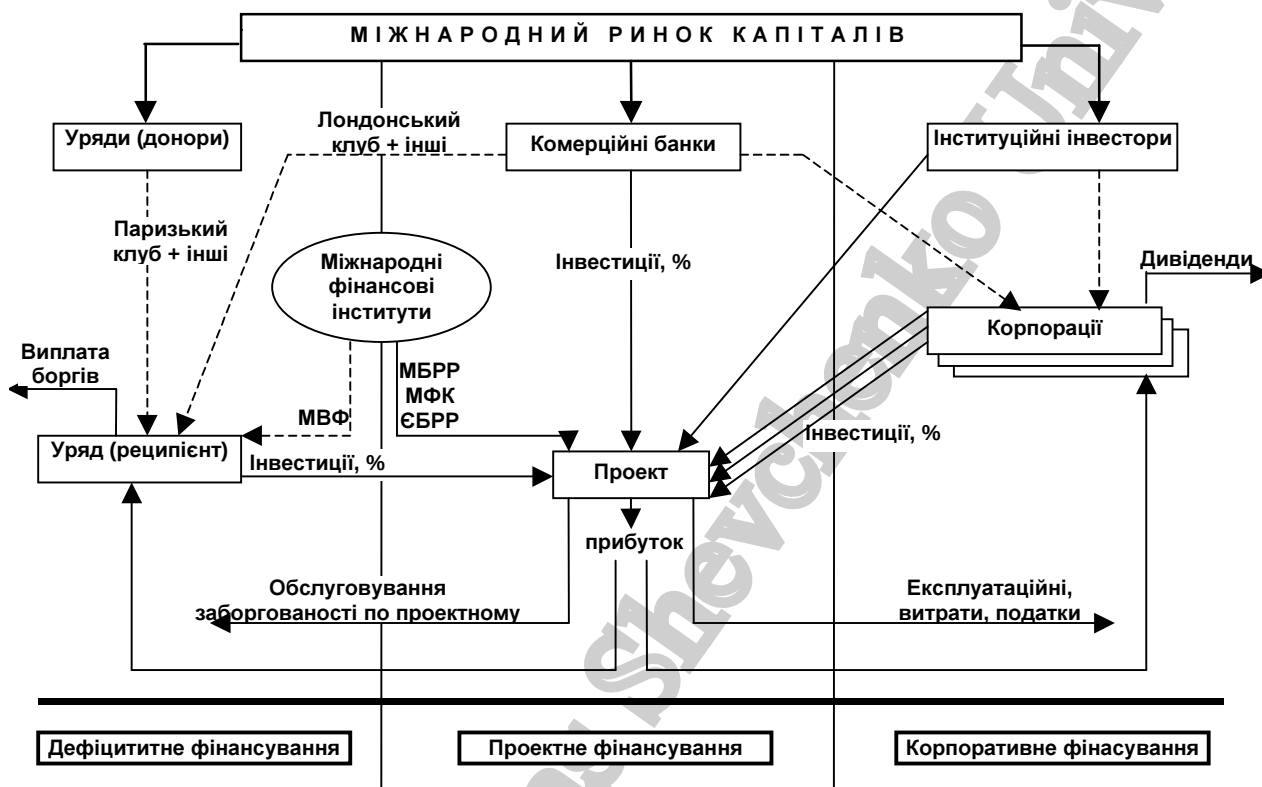


Рис. 1. Принципові можливості організації фінансування інвестиційних проектів

В епоху фінансової глобалізації в процесі міжнародного кредитування все більш застосування знаходить така ефективна форма, як проектне фінансування. Під проектним фінансуванням розуміють цільове кредитування позичальника для реалізації інвестиційного проекту без регресу чи з обмеженим регресом кредитора на позичальника, за яким забезпеченням платіжних зобов'язань є грошові доходи від функціонування даного проекту, а також активи, що відносяться до цього проекту [1].

Перевагами проектного фінансування, яке відрізняє його від інших форм кредитування, є його цільовий характер (на відміну від синдикуваного кредиту), невеликий рівень ризику (на відміну від венчурного фінансування), а також можливість концентрації значних грошових ресурсів на вирішенні конкретної господарської проблеми, при цьому суттєво знижуючи ризики завдяки великій чисельності учасників угоди.

Проектне фінансування може здійснюватись за кількома напрямками, зокрема: фінансування компаній, що реалізують проекти паливно-енергетичного комплексу та металургії; проекти переробних компаній, агропромислового комплексу, транспорту та транспортної інфраструктури (порти, аеропорти тощо); проекти по виробництву будівельних матеріалів, продукцію яких пропонується реалізувати на відкритому ринку; проекти високотехнологічних галузей; в електроенергетичній галузі, за виключенням проектів, що реалізуються в рамках комплексних програм в сфері житлово-комунального господарства; проекти по будівництву,

придбання, модернізації чи реконструкції об'єктів виробничої чи соціальної інфраструктури (зокрема митні термінали та гірські курорти), що будуються компаніями для власних потреб, окрім логістичних центрів торгових мереж та інших торгових складів.

Проектне фінансування почало широко використовуватись в кінці 70-на початку 80-х років у великих експортно-імпортних та інвестиційних операціях. Використання цієї форми фінансування, яке передбачає залучення зовнішніх інвесторів, створювало можливості ініціаторам інвестиційних проектів знизити витрати по погашенню боргів, встановити довгострокові відносини з постачальниками сировини та матеріалів, зменшити ризики, пов'язані з поставкою обладнання, з введенням об'єктів в експлуатацію, забезпечити об'єкти, що фінансуються, підтримкою національних монетарних урядів та міжнародно-кредитних організацій.

На початку свого існування світовий ринок проектного фінансування був поділений між невеликою кількістю американських, канадських, німецьких та японських банків. Пізніше, внаслідок бурхливого розвитку нафто- та газобудування в Північному морі до них приєдналися комерційні банки Великобританії. Згодом активну участь на світовому ринку проектного фінансування проявили банки Франції, Швейцарії, Голландії, Бельгії, Італії та інших країн.

На основі різних типів та схем проектного фінансування було реалізовано великі інвестиційні проекти в розвинених країнах та країнах, що розвиваються. Од-

ним з класичних прикладів "чистого" проектного фінансування є проект "Євротунеля", що з'єднав Великобританію з європейським континентом. Цей проект заснований на інвестиціях приватного сектора, без участі державних органів та міжнародних організацій. Загальний обсяг фінансування проекту склав 7 млрд. фунтів стерлінгів. В проекті взяло участь 198 банків 15 держав.

Високі темпи економічного зростання, характерні для розвитку світового господарства в першій половині 90-х років, обумовили велику потребу форм проектного фінансування. Перш за все вона стосувалась ринків, що розвиваються. До світової фінансової кризи 1997-1998 років лідерами на світовому ринку проектного фінансування були країни Південно-Східної Азії. В 1996 році в Гонконгу було реалізовано 36 інвестиційних проектів обсягом 19, 3 млрд дол., в Індонезії – 72 проекти обсягом 14,1 млрд дол., в Таїланді – 31 проект обсягом 9,4 млрд дол. Всього в 1996 році в азіатських країнах було профінансовано 400 інвестиційних проектів на суму 86,2 млрд дол. Це більше, ніж в країнах європейського та американського континентів [2].

Наприкінці 90-х років азіатські країни втратили свої позиції і лідерами знову стають США та західноєвропейські країни. Але останнім часом азіатські (Китай, Філіппіни, Малайзія, Індонезія) та східноєвропейські країни, відійшовши від кризових явищ, знову намагаються забезпечувати високі темпи економічного зростання за рахунок залучення іноземних інвестицій.

Враховуючи глобальний характер проектного фінансування, варто зазначити, що воно широко використовується Європейським банком реконструкції та розвитку (ЄБРР) та Світовим банком для фінансування великих проектів, пов'язаних з розробкою природних багатств в країнах, що розвиваються, а також для фінансування ряду проектів в країнах Східної Європи, які зазнають дефіцит капітальних ресурсів. Застосування проектного фінансування забезпечує позичальникам необхідні гарантії, захищає їх від різного роду ризиків.

Проектне фінансування є відносно новою формою довгострокового банківського кредитування. Хоча використовується термін "проектне фінансування", мова, по суті, йде про особливу форму кредитування проектів на певний строк при забезпеченні повернення вкладених коштів доходами від експлуатації даного об'єкту. Специфіка цієї форми кредитування також визначається тим, що основні етапи інвестиційного циклу пов'язані між собою: гарантії, зобов'язання та інтереси учасників проекту узгоджені та входять до компетенції банку-кредитора.

Як правило, для вдалого виконання проекту використовуються різні комбінації видів боргового та дольового,

внутрішнього та зовнішнього фінансування, гарантій та організаційних структур, а також різні стандартні форми та схеми фінансування великих проектів. Прикладами можуть слугувати великомасштабні інфраструктурні проекти (проекти будівництва великих електростанцій, автомобільних та залізничних доріг, аеропортів тощо).

Окрім проектів створення інфраструктури всіх типів (соціальної, виробничої, інформаційної тощо) такі механізми та схеми проектного фінансування починають все частіше застосовуватись для широкого кола проектів, починаючи з розробки нафтових та газових родовищ чи інших природних ресурсів та закінчуючи будівництвом та управлінням великих готелів.

Специфічні умови розвитку української економіки породжують деякі особливості організації проектного фінансування. Перш за все, це відноситься до організаційно-правових форм реалізації проекту. Ініціатор проекту, якщо він розраховує на швидкий успіх, має бути наближеним до владних структур. Деяким українським банкам це не під силу. Тому успіх буде на боці банківських об'єднань – консорціумів. В такі консорціуми можуть увійти й фірми-учасники проекту. Але головна роль має належати комерційним банкам.

Більш активно банки беруть участь у фінансуванні інвестиційних проектів в межах фінансово-промислових груп, коли кредитується підприємство, на яке банк має безпосередній вплив. Це полегшує процедуру контролю за реалізацією проекту та погашення кредиту. Наступний крок – участь українських банків у міжнародних банківських консорціумах при фінансуванні серйозних об'єктів, що мають міжнародне значення.

Зростаюче застосування різних форм проектного фінансування має значно розширити можливості залучення іноземних інвестицій в Україну. Проектне фінансування стає одним з головних напрямів діяльності іноземних банків на території нашої держави. Для України проектне фінансування може стати ефективним дієвим інструментом перш за все по відношенню до довгострокових інвестиційних проектів.

1. Катасонов В.Ю., Морозов Д.С. Проектное финансирование: организация, управление риском, страхование. — М., 2000. — С. 15. 2. Capital DATA Project Finance. Ware, 1999. 3. Шенаев В.Н, Ирнязов Б. С. Проектное кредитование. Зарубежный опыт и возможности его использования в России. — М.: "Консалтбанк", 1996. — 120с. 4. Benoit Philippe. Project Finance at the World Bank. An Overview of Policies and Instruments. — World Bank Technical Paper Number 312, The World Bank, Washington, D.C. — 1996. — 110 pp. 5. Tax and Project Finance. Special Issue // International Business Lawyer. — May 1998. — Vol. 26. — № 5. — Pp. 193–240. 6. Philip R.Wood. Project Finance, Subordinated Debt and State Loans. — London, Sweet & Maxwell. — 1995. — 308 pp.

Надійшла до редколегії

О.Д. Рожко, асп.

ІННОВАЦІЙНІ МЕХАНІЗМИ В УПРАВЛІННІ ДЕРЖАВНИМ КРЕДИТОМ: ДОСВІД ЗАРУБІЖНИХ КРАЇН

У статті визначаються особливості застосування різноманітних механізмів управління державним кредитом. Розглядається досвід зарубіжних країн щодо реструктуризації боргів.

The peculiarities of application of different mechanisms of the public credit management are determined in this article. The experience of the international countries in transformation of the debts are considered.

В умовах переходу України до ринкової економіки одним із пріоритетних завдань фінансової політики повинна стати модернізація системи управління державним кредитом, який є потужним джерелом фінансових ресурсів для реалізації інвестиційних, інноваційних та соціальних програм розвитку економіки України. Головною метою при цьому є не лише ефективне використання позикових коштів, а й дотримання оптимального

співвідношення між зовнішнім та внутрішнім боргом, що впливає на стан фінансової безпеки країни. Зовнішній борг займає приблизно 70 % у загальній структурі державного боргу України, що підкреслює необхідність пошуку та застосування новітніх методів реструктуризації (перетворення) зовнішнього боргу. У той же час країни, що розвиваються, накопичили значний досвід реструктуризації державних боргових зобов'язань. Процедура

реструктуризації, у різних її формах, дозволила ряду країн розв'язати проблему непомірних витрат на обслуговування державного боргу, домогтися довіри інвесторів, досягти фінансової стабілізації й, відповідно, забезпечити умови для подальшого припливу на внутрішній ринок іноземних інвестицій.

Теоретичним основам та аналізу світової практики застосування інноваційних механізмів реструктуризації державних запозичень присвятили свої праці такі знані вітчизняні та зарубіжні вчені як: В. Базилевич, О. Барановський, А. Вавілов, Т. Вахненко, М. Енг, Н. Кравчук, І. Луніна, І. Лютий, Р. Масгрейв, А. Саркісянц, Л. Федякіна та інші. Варто відзначити, що в Україні ще недостатньо досліджено економічні наслідки застосування деяких інструментів реструктуризації боргів в умовах трансформаційної економіки. Саме це зумовлює актуальність статті.

Метою статті є комплексне дослідження економічних наслідків застосування різноманітних механізмів в управлінні державним кредитом, зокрема перетворення (реструктуризації) державних боргових зобов'язань.

При написанні статті використовувалися загальнонаукові методи пізнання та взаємозалежності економічних процесів та явищ, під час дослідження особливостей дії різних механізмів реструктуризації боргів застосовувався метод аналізу і синтезу.

У світовій практиці існує цілий ряд механізмів обміну боргів на інші економічні цінності, як у країні-боржнику, так й у міжнародному співтоваристві. У першому випадку використовуються такі види боргової конверсії, як обмін боргових зобов'язань на придбання акцій підприємств (debt-for-equity), облігацій/цінних паперів (debt-for-bonds), викуп боргів (debt-for-buy backs), обмін одних боргів на інші (debt-for-debt swaps), обмін боргів на проведення різних програм і заходів у сфері розвитку економіки (debt-for-development), освіти (debt-for-education). У другому – діє, так званий, вторинний ринок боргів, де можна виставити на продаж борги й/або придбати їх за ринковою ціною (нижче номіналу).

У переговорах про реструктуризацію боргів використовуються різні форми перетворення боргових цінностей, наприклад, у політичні цінності – демонстрація успішного проведення соціальних й економічних реформ, зовнішньоторговельні поступки, проведення заходів щодо демілітаризації країни.

В 1980-і роки з'явилися механізми обміну боргів на екологічні цінності (обміни "борги на проведення природоохоронної діяльності" (debt-for-nature swaps) – БНП.

Типова схема перетворення боргів включає три етапи:

1. Купівля державного боргу із знижкою від номінальної величини агентством по наданню допомоги або соціально-економічному розвитку, неурядовою організацією або комерційним інвестором.

2. Ліквідація боргу в обмін на його виплату із знижкою або передачею покупцеві боргу урядом-боржником у місцевій валюті або активами.

3. Використання отриманих у місцевій валюті коштів агентством по наданню допомоги або соціально-економічному розвитку, неурядовою організацією або інвестором для фінансування інвестиційного або соціально-економічного проекту в країні-боржнику.

Механізм перетворення боргів звичайно включає 3 зацікавлені сторони: країну-кредитора (представлена уповноваженим банком), країну-боржника (представлена уповноваженим банком, відповідним підрозділом в уряді й неурядовою організацією, що разом з ними й/або з іноземним інвестором готує проектну пропозицію) і покупця боргу (інвестор, донор, комерційна компанія, агентство по соціально-економічному розвитку, неурядова організація).

Для реструктуризації боргу звичайно укладається угода між країною-боржником й її кредиторами, що може включати наступні елементи (на прикладі Швейцарської коаліції по реструктуризації боргів): коефіцієнт перерахування валюти боргу в місцеву валюту, організацію виплат країною-боржником, пріоритетні сектори реалізації проектів, управлінську структуру фонду фінансування проекту й вимоги до фінансової й іншої звітності.

Зазвичай використовуються наступні механізми перетворення боргів:

1. Обміни "борги на фінансові інструменти" (debt-for-financial instruments): борги обмінюються на облігації, векселі у вигляді одноразової угоди або траншів.

2. Обміни "борги на проведення законодавчих, економічних й інших реформ" (debt-for-policy reform): відбувається ліквідація боргів в обмін на проведення або зміну економічної, соціальної або іншої політики урядом-боржником.

3. Обміни "борги на створення фондів у місцевій валюті" (debt cancellation for local currency funds/ debt for counterpart funds). У цьому випадку агентство по соціально-економічному розвитку (АР) не інвестує свої кошти для покупки боргу із знижкою, а списує борг країни-боржника в обмін на створення нею фонду в місцевій валюті, який потім виділяє кошти місцевим і міжнародним АР для виконання проектів соціально-еколого-економічного розвитку в країні-боржнику.

4. Обміни "борги на виконання проектів розвитку" (debt-for-development conversion). Зазвичай, це проекти в галузі освіти, охорони здоров'я, підтримки малого й середнього бізнесу, міської й сільської інфраструктури, збереження навколишнього природного середовища.

Існує думка, що обміни "борги на активи" є більш вигідними кредиторам і заохочуються ними, а обміни "борги на виконання проектів розвитку" приносять вигоду третій стороні в країні-боржнику або місцевій установі. Виключенням є ситуація, коли ініціатива таких обмінів виходить від міжнародних природоохоронних організацій [1, с. 3].

Таким чином, обміни "борги на виконання проектів розвитку" приносять кошти, що сприяють досягненню довгострокових цілей країни-боржника у сферах, які традиційно не одержують достатнього фінансового забезпечення. Тому ініціатива в цьому випадку повинна йти від боржника.

5. Обміни "борги на активи" (debt-for-equity swaps). Такі операції, у їхньому сучасному вигляді, уперше були реалізовані в країнах Латинської Америки в 1980-х роках і стали відповіддю на боргову кризу, що вибухнула. Країни регіону були більше не в змозі обслуговувати свої зовнішні борги, і необхідно було знайти механізм, що дозволив би врегулювати кризу з найменшими втратами для сторін. Одними з таких механізмів стали обміни "борги на активи", які однаково влаштовували й боржників, і кредиторів, і були успішно реалізовані в декількох країнах, особливо в Чилі.

Суть обміну "борги на активи" полягає у тому, що інвестор купує деяку суму державного боргу на вторинному ринку й потім обмінює цей борг, з певною знижкою, на валюту даної країни, вкладаючи отримані кошти в акції приватизованих підприємств.

Для обмінів "борги на активи" велике значення мають грошова оцінка й вартість активів, а також законність їхньої передачі. Даний вид перетворення боргів вимагає відповідної правової бази, чіткої програми приватизації, соціального захисту, участі іноземного капіталу та визначення прав власності для іноземців.

6. Викуп боргів (debt-for-buy backs). Цей вид реструктуризації боргу являє собою операцію по викупу дер-

жавою своїх власних боргів на вторинному ринку боргу або, рідше, у прямих кредиторів [2, с.65]. Звичайно для цього треба домогтися підписання угоди про реструктуризацію боргів із закордонними комерційними банками й одержати їхню санкцію. Світовий Банк звичайно підтримує такі угоди, виділяючи кошти й пільгові кредити.

Особливістю цієї операції в порівнянні з обмінами "борги на активи" є те, що держава використовує свої валютні резерви для купівлі своїх зобов'язань на вторинному ринку. Це дозволяє державі одержати всю знижку вторинного ринку боргів, що робить викуп боргів особливо привабливим для неплатоспроможного уряду.

Для країни-боржника викуп боргу – саме вигідне рішення проблеми зовнішнього боргу. Однак, такий варіант не влаштовує кредиторів. Банки звертають увагу міжнародних фінансових інститутів й урядів на те, що, на їхню думку, ціна боргу на вторинному ринку є значно заниженою.

7. Обміни "борги на проведення природоохоронної діяльності" (debt-for-nature swaps) – БНП. Хоча обміни БНП можна вважати різновидом механізму перетворення боргів, є істотна відмінність: дані обміни не націлені на одержання прибутку. Більше того, при БНП відсутня передача власності або репатріація капіталу закордонному інвесторові.

Протягом останнього десятиріччя обмін БНП викликав цілий ряд країн, що розвиваються: Бразилія, а також такі східноєвропейські країни з ринковою економікою, як Польща й Болгарія.

Обміни БНП є, по суті, ринковим механізмом здійснення природоохоронної діяльності, що має як національне, так і наднаціональне, глобальне значення [3, с.136]. Мається на увазі, що країнах із розвинутою ринковою економікою є "попит" на те, щоб у країнах-боржниках зберігалися заповідні території, і проводилася адекватна природоохоронна діяльність. Відповідно, країни-боржники готові більше піклуватися про природу й вкладати в це частину своїх коштів, одержуючи в обмін на це істотно більше скорочення боргів.

Обміни "борги на проведення природоохоронної діяльності" – це одне із джерел фінансування екологічної діяльності в умовах значної зовнішньої заборгованості країни й спосіб зменшення державного боргу в обмін на екологічні інвестиції.

Механізм обмінів БНП був уперше викладений у статті віце-президента WWF Т. Лавджоя "Екологія країни-боржника" у газеті "Нью-Йорк Таймс" від 4 жовтня 1984 р. [4, с.31]. Цей механізм полягає в тому, що країна-кредитор домовляється із країною-боржником про підписання угоди, відповідно до умов якої перша сторона (кредитор) списує борг або його частину в обмін на зобов'язання іншої сторони (країна-боржник) вкласти відповідну суму в місцевій валюті в збереження природи й раціональне природокористування. Таким чином, борги країни-боржника з певною знижкою купує у кредитора (а точніше у банка-кредитора) міжнародна неурядова організація, наприклад Всесвітній фонд дикої природи (WWF), і обмінює на зобов'язання країни-боржника фінансувати вітчизняні екологічні програми в місцевій валюті.

В Україні існують передумови для здійснення обмінів "борги на проведення природоохоронної діяльності". У проведенні таких обмінів потенційно зацікавлені всі сторони, і Україна, і банки-кредитори, і природоохоронні організації. Тим часом, специфіка українських умов,

зокрема, відсутність організованого вторинного ринку зовнішнього боргу, відсутність досвіду проведення подібних операцій й операцій по викупу боргів, а також іноді напружені відносини з міжнародними фінансовими інститутами, може позначитися на ймовірності проведення перших операцій БНП. З огляду на складну екологічну й економічну ситуацію, постійну нестачу коштів на фінансування природоохоронних заходів в Україні, обміни БНП можуть стати унікальним й ефективним інструментом, що дозволить залучити значні кошти на захист природи, одночасно зменшуючи тягар зовнішнього боргу.

У результаті значного зростання державної заборгованості (як перед внутрішніми так і перед зовнішніми кредиторами) та неможливості фінансування державного боргу за рахунок доходів бюджету Уряд України (Міністерство фінансів) у 1998 році здійснив конверсію ОВДП. Комерційні банки погодилися на проведення добровільної програми обміну короткострокових ОВДП вартістю 803 млн. грн. на довгострокові деноміновані у гривнях конверсійні державні облигації (КОВДП). Учасником цієї програми було запропоновано 40 % річний дохід протягом першого року та плаваючу ставку доходу у наступні роки. Наступним кроком проведення реструктуризації державного боргу стала конверсія державних цінних паперів, придбаних нерезидентами. Інвесторам, які володіють фінансовими інструментами з гарантованим обмінним курсом запропонували виплатити 20 % поточної вартості належних їм ОВДП та СОВДП, а на 80 %, що залишилися – видати деноміновані у доларах США єврооблігації строком на 2 роки. Дохідність цих єврооблігацій становила 20 % річних [5, с.735]. У 2000 році перед Україною знову постала загроза дефолту і Уряд знову застосував реструктуризацію державних боргів. Унаслідок здійснених конверсій відношення витрат з обслуговування та погашення державного зовнішнього боргу до доходів Державного бюджету зменшилося з 36,9 % до 14,9 %.

Наслідки проведення операцій з перетворення державних запозичень були досить суперечливими: з одного боку – зниження навантаження на державний бюджет та уникнення "банкрутства" держави, а з іншого – втрата довіри кредиторів та зниження кредитних рейтингів України.

Отже, не зважаючи на те, що на даний момент в Україні проводиться зважена боргова політика і не існує значної загрози фінансовій безпеці країни, Уряду необхідно зосередити увагу на зменшенні боргових виплат і зростанні інвестиційно-інноваційного розвитку держави. При цьому може стати у нагоді багатий світовий досвід врегулювання заборгованості приватним кредиторам. Ефективним інструментом для досягнення цієї стратегічної цілі є, на нашу думку, обмін "боргові зобов'язання на активи держави". Крім зниження боргового тягара Україна може отримати зростання іноземних інвестицій та суттєво модернізувати реальний сектор економіки.

1. Mukherjee M. How can debt swaps be used for development? Financial advisory service working papers. The World Bank. WPS 895, April 1992.
2. Buckley R. P. Debt Exchanges Revisited: Lessons from Latin America for Eastern Europe. Northwestern Journal of International Law & Business, № 18:655, 1998.
3. Chambers P., Jensen R., Whitehead J. Debt-for-Nature swaps as non-cooperative outcomes. Ecological Economics, vol.19, No.2, 1996.
4. Lovejoy T., Aid debtor nation's ecology. New York Times, 4 October 1984.
5. Міжнародні фінанси: Підручник/ за ред. О.І. Погача. – К.: Либідь, 2003. – 784с.

Надійшла до редколегії 01.09.05

Д.О. Гуменюк, асп.,
О.Б. Яфінович, здобувач

ГРОШОВО-КРЕДИТНА ПОЛІТИКА СПРИЯННЯ ІННОВАЦІЙНОМУ РОЗВИТКУ

Визначено методи та інструменти впливу грошово-кредитної політики на інноваційний розвиток України.

Methods and instruments influence of monetary policy on the innovative development of Ukraine.

У фаховій літературі грошово-кредитну політику визначають як сукупність економічних та адміністративних заходів Національного банку України, спрямованих на використання економічних інструментів грошово-кредитного механізму для здійснення впливу на суб'єкти грошово-кредитного ринку [1, с.17]. При цьому більшість дослідників однастайні у формулюванні напрямів впливу: стабілізація національної грошової одиниці, регулювання пропозицій грошової маси, кредитних ресурсів банківських інститутів, які забезпечили б ринкові перетворення, необхідні темпи економічного зростання, зайнятості та рівня цін. Водночас в економічній теорії спостерігається намагання використати положення різних концепцій: кейнсіанської, монетаристської, неокласичного синтезу. У багатьох роботах обґрунтовується необхідність монетарного регулювання економіки, доцільність і ефективність його використання в умовах задовільного стану грошово-кредитних відносин, незначних темпів інфляції, відповідно розвиненим ринковим відносинам інституціонального середовища.

Значно менше уваги приділяється питанням взаємозв'язку грошово-кредитної політики та інноваційного розвитку, стану грошово-кредитного сектору. Між тим, грошово-кредитний механізм безпосередньо визначає темпи і якість економічного зростання, обумовлює зрушення в структурі господарства, відтворювальних пропорціях. Значимість і дієвість грошово-економічної політики зростає по мірі розвитку ринкового механізму та інструментів його реалізації відповідно до потреб економічного розвитку України.

Мета статті полягає в аналізі впливу грошово-кредитної політики на перехід економіки до інноваційної моделі зростання, виявленні можливостей удосконалення механізму регулювання грошово-кредитного ринку, розробці пропозицій щодо використання методів та інструментів впливу на операції, що здійснюють кредитні інститути, конкретних форм контролю і управління динамікою грошової маси, процентних ставок, ліквідністю та кредитоспроможністю банків на макро- і мікрорівні.

Основний зміст роботи вимагає розкриття передусім умов втілення грошово-кредитної політики в умовах ринкової трансформації економіки. Адже реалізація курсу на інноваційну модель розвитку в значній мірі залежить від стану банківської системи, рівня її капіталізації, динаміки банківських активів, зокрема тих, що приносять високий і сталий дохід. Саме на цю обставину звертають увагу автори фундаментальної роботи [2, с. 298-300]. До ключових проблем розвитку грошово-кредитного сектору відносять: низький рівень капіталізації банківської системи, значні диспропорції між капіталізацією великих і малих банків, темпи зростання (зменшення) сумарних активів, ефективність їх використання. Зокрема, на сьогодні про невисокий рівень капіталізації банківської системи України свідчить вкрай незначна величина відношення капіталу комерційних банків до ВВП – лише 3-5 % впродовж десяти років [3, с.296].

Загальноприйнятим при аналізі механізмів грошово-кредитної політики є вирізнення двох груп інструментів, що використовуються з метою прямого та опосередкованого впливу на основні параметри грошового обігу. Це механізм готівкової емісії; встановлення стелі кре-

диту Центрального банку, що надається урядові та банківським установам; пряме регулювання позичкових операцій банків, визначення маржі, стелі на вартість кредитних ресурсів, що виділяються згідно з пріоритетами макроекономічної політики для фінансування окремих галузей економіки, обмеження споживчого кредиту. Саме такі методи регулювання обсягів і структури грошового обігу переважають в Україні. Але тривале застосування інструментів прямого впливу не дає бажаного ефекту.

Значно більший вплив на грошовий обіг справляють операції на відкритому ринку, регулювання норми банківських резервів, регулювання облікової ставки відсотка на позики, що надаються Центральним банком. Їх виважене використання передбачає дотримання відповідності потребам розвитку економічної системи, її ринкової трансформації.

Найбільш вагомим методом грошово-кредитної політики є операції на відкритому ринку, що проводить Центральний банк. Проведення таких операцій, перш за все, зумовлює необхідність існування в країні розвиненого ринку державних цінних паперів. Операції з купівлі центральним банком цінних паперів у комерційних банків і населення дозволяє здійснити додаткову грошову емісію за одночасного зростання купівельної спроможності населення та збільшення кредитних ресурсів комерційних банків.

Проведення центральним банком операцій на відкритому ринку дає можливість вирішити визначені тактичні цілі грошово-кредитної політики. А саме:

- ✓ здійснення бездефіцитного фінансування державних витрат і, відповідно, управління на цій основі державним боргом;
- ✓ надання суб'єктам ринкової економіки високоліквідних і високонадійних інструментів для тимчасового розміщення власних фінансових ресурсів;
- ✓ визначення засобами ринкового механізму реальної вартості державного боргу, а значить і цінних паперів, що його обслуговують. Визначена на ринку ставка відсотку від цінних паперів держави є орієнтиром ринкового відсотку для інших (корпоративних та приватних) інструментів фінансового і грошового ринків [4, с. 227].

Залежно від стану економіки та стадії фази економічного циклу Центральний банк визначає конкретні цілі та регулює вжиття заходів з використання інструментів грошово-кредитної політики, направлених на досягнення останніх. Якщо економіка знаходиться в кризовому стані то необхідно стимулювати збільшення сукупних витрат для зростання її обсягів і зайнятості, а грошово-кредитну політику направляти на збільшення пропозиції грошей.

Зазначимо, що ми поділяємо думку про те, що фактично НБУ обмежений у своїх можливостях коригувати кількість грошей в обігу, оскільки реально може впливати тільки на безготівкову її частину. Не зважаючи на покращення ситуації в 2003-2004 р.р. як щодо 1997 р., коли питома вага готівки в грошовій масі була найвищою (48,9 %), так і щодо найкращого за п'ять останніх років 2000 р., коли вона становила 39,7 %, в цілому структуру грошової маси із значною часткою готівки слід визнати нераціональною [2, с. 301], про що свідчать дані табл. 1.

Таблиця 1. Частка готівки у грошових агрегатах, %

Показник	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
В грошовій масі МЗ	26,6	24,7	37,8	43,2	48,9	45,6	43,4	39,7	42,5	40,7	37,2	33,7
В грошовій базі	47,6	52,1	74,1	82,8	86,9	83	79,9	76,3	84,4	85,8	83,5	78,8

Джерело: Розраховано за офіційними даними НБУ.

Збільшення пропозиції грошей можливо через:

✓ операції Центрального банку з купівлі цінних паперів на відкритому ринку, що призведе до збільшення резервів комерційних банків і їхніх можливостей у наданні кредитів;

✓ зменшення резервної норми рішенням Центрального банку автоматично переводить обов'язкові резерви до надлишкових збільшує розмір грошового мультиплікатора;

✓ зменшення облікової ставки стимулюватиме комерційні банки до отримання позик у Центрального банку та використання їх для надання кредитів.

Всі зазначені вище заходи реалізують механізм грошово-кредитної політики, направлений на збільшення грошової пропозиції, завдання якої зробити кредит

більш дешевим і доступним, що дозволить збільшити сукупні витрати виробництва та зайнятості. Така політика дістала назву "політика дешевих грошей".

Практика застосування даних інструментів грошово-кредитної політики вказала на їхній неоднозначний та різнобічний вплив на окремі економічні показники і, у разі її застосування, може виникнути протилежний ефект. Тому, на сьогодні, теоретично та практично доведено, що найбільш доцільним є поєднання засобів монетарної політики з лібералізацією впливу на ринкову кон'юнктуру. Такий підхід дозволяє використовувати як можливість ринку до саморегуляції, так і відповідні інструменти монетарної політики. Але на практиці існує багато винятків та поправок, які корегують результативність застосовуваного НБУ інструментарію (табл. 2).

Таблиця 2. Інструменти монетарної політики

Показник	Період											
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	
Облікова ставка НБУ (середньозважена), %	225,9	131	62,3	24,6	61,6	50	30,6	19,7	9,5	7	7,5	
Процентні ставки банків у національній валюті, %												
за кредитами					55,4	53,6	40,3	31,9	27,8	17,7	17,3	
за депозитами					22,9	20,8	13,5	11,2	7,8	8	7,8	
Норматив обов'язкового резервування коштів комерційних банків у НБУ на кінцевий період, %	15	15	15	15	16,5	17	15	6-14	2-12	6-12	6-7	

Джерело: Бюлетень НБУ. – 2005. – №5.

В умовах значного розриву між ставками грошово-кредитного ринку в Україні значення та ефективність такого інструменту грошово-кредитної політики як облікова ставка невелике. Так, зниження облікової ставки протягом 2000-2005 років до 7 %, а потім зростання до 9 % не призвело до суттєвих змін на грошово-кредитному ринку та відповідно суттєво не вплинули на динаміку депозитного і кредитного ринку. Тому використання НБУ політики зміни облікової ставки, на нашу думку, не може використовуватись як дієвий інструмент стимулювання банківських інститутів до інвестиційного та інноваційного кредитування своїх клієнтів. Подібна ситуація склалася із нормою обов'язкового резервування, її зміна не має значного впливу на створення сприятливих умов для інноваційного кредитування. Необхідно констатувати, що дані інструменти грошово-кредитної політики НБУ не в змозі на сьогодні забезпечити стимулюючий вплив банківських інститутів на довгострокове кредитування інноваційної діяльності.

Як показує світовий досвід, сьогодні центральні банки багатьох країн широко застосовують для регулювання грошово-кредитного ринку операції щодо купівлі-продажу цінних паперів, які впливають на резерви комерційних банків, їхню кредитоспроможність, а відповідно вартість кредитів і пропозицію грошей. Серед операцій на відкритому ринку в країнах з розвинутою ринковою економікою переважають операції з короткостроковими зобов'язаннями казначейства. Так, у США пріоритетними є операції з казначейськими векселями із тримісячним строком погашення. В деяких країнах, у таких як Японія та Франція широко застосовуються операції з недержавними цінними паперами.

У сучасних умовах у країнах з розвинутою кредитною інфраструктурою найбільш широко застосовується дисконтна політика та операції на відкритому ринку. В умовах трансформації ринкової економіки суттєвим є застосування такого інструменту грошово-кредитного регулювання як норма обов'язкових резервів, що дає можливість гарантувати стабільність діяльності комерційних банків на основі забезпечення їхньої ліквідності.

В Україні перед грошово-кредитною політикою ставиться принципово нове завдання монетарного стимулювання економічного зростання: більш чітке визначення ролі, обов'язків та завдань НБУ, здійснення ефективного розподілу грошових ресурсів, забезпечення прозорості і чистоти монетарних процесів, підвищення ефективності банківської системи щодо довгострокового кредитування й інвестування процесу виробництва тощо.

Сучасна грошово-кредитна політика необґрунтовано базується на "дорогих грошах" – на завищеному курсі національної валюти – гривні, що не відповідає адекватно реальному стану національної економіки. Це становить виявиться ще очевиднішим, якщо порівняти валютний курс гривні щодо російського рубля та економічний потенціал обох країн. Незважаючи на відносно високий курс гривні, рівень довіри населення до національної валюти, тим не менш, є досить низьким. Але, на нашу думку, пряме зниження обмінного курсу гривні (використання більш "дешевих" грошей) дасть у нинішніх умовах дуже мало стимулюючого ефекту щодо розвитку національного виробництва, переходу економіки України до інноваційної моделі зростання. Фундаментальна проблема вітчизняної грошово-кредитної політики – відірваність монетарної сфери від процесу виробництва – залишається головним гальмом економічного

розвитку України, і без вирішення цієї проблеми "дешеві" гроші не будуть здійснювати позитивного впливу на реальну економіку, розгортання науково-технічної та інноваційної діяльності.

Суть питання полягає в тому, щоб виробити комплекс узгоджених дій та заходів зі стимулювання інвестицій у найважливіші напрями науково-технічного прогресу, визначити їх обсяг і структуру. Таким є, на нашу думку, одне з першочергових завдань сучасної інноваційної політики України. Це знаходило свій прояв у незначній частці середньострокових і довгострокових кредитів, які за умов коливань процентної ставки невігідно надавати комерційними банками інноваційно активним суб'єктам господарювання.

Упродовж останніх років вжито заходів щодо створення монетарних передумов для розширення кредитування реального сектору економіки. Національний банк України диференціював та зменшив нормативи обов'язкового резервування в середньому з 15 % у 2001 році до 7,9 % у 2002 році. У грудні 2002 року НБУ надав можливість банкам заховувати в покриття нормативів обов'язкового резервування 50 % готівкових коштів у національній та іноземній валюті, що знаходяться в касі банку. В результаті середній норматив знизився в кінці 2002 року до 6,2 %. Це дозволило вивільнити для банківської системи кошти у сумі 3,6 млрд. гривень. З урахуванням макроекономічної ситуації Національний банк України постійно переглядав рівень облікової ставки, який було знижено з 45 % річних у січні 2000 року до 6-7 % річних у 2005 році.

Водночас здійснювані заходи щодо зниження норм обов'язкових резервів і облікової ставки призвели до зниження процентних ставок за користування кредитами. Крім цього, за період з 2000 року досягнуто певних зрушень у вирішенні даного питання. Переорієнтація банківського сектору на кредитування вітчизняного товаровиробника та мультиплікативне зростання ресурсної бази дозволило реально знизити чисту процентну маржу банків (до 5,6 % у 2002 році) і таким чином зробити більш дешевими кредити для реального сектору економіки. У лютому 2003 року порівняно з початком 2000 року загальний рівень середньозваженої процентної ставки за кредитами в іноземній валюті знизився на 29 процентних пунктів з 43,9 % річних на початок січня 2000 року до 15 % річних у лютому 2003 року, у тому числі у національній валюті – на 34,3 процентного пункту з 51,9 % до 17,6 % річних.

Рефінансування комерційних банків не відіграло суттєвої ролі у забезпеченні економіки грошима і здійснювалося переважно для розв'язання поточних проблем, що стримує перехід до інноваційної моделі розвитку. Ще у 2000 році НБУ здійснював рефінансування комерційних банків з використанням лише двох найменш ефективних інструментів – надання ломбардних кредитів та за допомогою операцій прямого РЕПО. Але вже з 2001 року відбулися значні зміни: рефінансування комерційних банків почало здійснюватися з використанням операцій РЕПО, кредитів овернайт і за допомогою проведення тендерів [5].

Задля нарощування обсягів рефінансування Національним банком України було пом'якшено умови надання та продовжено строки використання кредитів. Розширено перелік цінних паперів, що можуть прийматися Національним банком у забезпечення кредитів, а саме: державні цінні папери, векселі суб'єктів господарської діяльності резидентів України, Державного казначейства України та облігації місцевих позик і суб'єктів підприємницької діяльності. З початку 2003 року через операції овернайт Національним банком України щодня надаються бланкові кредити без обмеження суми. Так, у 2000 році банками отримано кредитів рефінансування

на суму 88 млн. грн., у 2001 році – на 2,5 млрд. грн., у 2002 році – на 1,2 млрд. грн., а у січні-лютому 2003 року на суму 563,6 млн. грн.. у 2002 році, на відміну від попередніх років, переважна кількість наданих кредитів була середньостроковою (6 – 9 місяців).

Як було визначено у попередньому матеріалі, перехід до інноваційної моделі зростання в Україні відбувається по мірі накопичення передумов економічного зростання. При цьому традиційні фактори, що відіграють провідну роль у моделях економічного зростання країн з розвинутою ринковою економікою, – рівень інвестицій у ВВП, рівень капіталоозброєності, динаміка відсоткових ставок не впливають суттєво на інноваційну діяльність. Можливості для переходу до інноваційної моделі зростання спочатку детерміновані перерозподілом існуючих ресурсів. Але в подальшому макроекономічна стабілізація, перехід до економічного зростання вимагає якісного оновлення фізичного і людського капіталу, використання грошово-кредитних механізмів сприяння інноваційному розвитку в країні.

Характерною є сильна взаємозалежність між монетарною і фінансовою політикою. Ми поділяємо точку зору про те, що фінансова (бюджетно-податкова) політика може перешкоджати ефективній реалізації грошово-кредитної політики, а окремий позитивний ефект від жорстких монетарних методів може втрачатися під впливом нерациональної бюджетно-податкової політики.

На сьогодні перед урядом України стоїть важке стратегічне завдання створення дієвого механізму, який би реалізував стратегічні цілі соціально-економічної політики, в тому числі і пріоритетні цілі інноваційного розвитку. Такий механізм інституційно і законодавчо повинен поєднати інструменти і методи фінансово-бюджетної і грошово-кредитної політики. Кожна зі складових має свої тактичні та проміжні цілі і завдання, але стратегічні загальнодержавні цілі повинні співпадати. Особливо це важливо в умовах відсутності розвинутого фінансового ринку та ефективного корегуючого впливу на економічні процеси ринкового механізму. В таких умовах зростає роль держави, її інститутів і тієї політики, яку вони реалізують.

Окремим аспектом стимулюючого впливу грошово-кредитних чинників на інноваційну діяльність суб'єктів господарювання є забезпеченість їх дешевими довгостроковими кредитними ресурсами. Вирішення цієї проблеми потребує кардинальних змін в діяльності банківського сектору, реструктуризації банківських інститутів, розвитку ринку фінансових послуг з відповідним інституційним забезпеченням. На нашу думку, на сьогодні стоїть питання репрофілювання окремої групи банків в спеціалізовані фінансово-кредитні інститути, діяльність яких би здійснювалась у сфері довгострокового інвестиційно-інноваційного кредитування. Такий підхід можливий за рахунок розвитку фінансового ринку, емісії нових фінансових інструментів, сфери фінансових послуг для різних соціальних груп населення і підприємницьких структур. При цьому необхідно підкреслити, що реалізація даних процесів можлива лише за умови прийняття відповідних законодавчих актів, інституційного та адміністративного забезпечення з боку держави.

Як загальний висновок щодо грошової політики сприяння інноваційному розвитку, можна стверджувати, що на сьогодні Україна нагально потребує банківських інвестицій практично у кожному секторі економіки. Створення в Україні сприятливого інвестиційного клімату для комерційних банків багато в чому визначається монетарною політикою держави. Центральному банку необхідно бути впевненим, що він зможе проводити грошово-кредитну політику в нових умовах і матиме в розпорядженні ефективні та надійні інструменти. Основним завданням держави відносно банківської системи

в найближчі роки має стати використання такого механізму її регулювання, який би: давав змогу акумулювати і використовувати у вигляді кредитів максимально можливий обсяг грошових ресурсів на максимально можливий термін, забезпечив би нормальний розмір прибутку як банків, так і інноваційно активних підприємств. Ці умови є підґрунтям для стійкого довгострокового кредитного забезпечення інноваційного розвитку.

1. Базилевич В.Д., Баластрик Л.О. Макроекономіка: Опорний конспект лекцій. – К.: Четверта хвиля, 1997. – 224 с.
2. Трансформаційні процеси та економічне зростання в Україні / За ред. акад. НАН України В.М. Гейця. – Х.: Вид-во "Форт", 2003. – 440 с.
3. Статистичний щорічник України за 2003 рік. Державний комітет статистики України. К.: Консультант, 2004. – 631 с.
4. Василюк О.Д., Павлюк К.В. Державні фінанси України: Підручник / Київський національний ун-т ім. Тараса Шевченка. – К., 2003. – 606 с.
5. Стратегія економічного і соціального розвитку України (2004-2015 роки). Шляхом Європейської інтеграції / Авт. кол.: А.С. Гальчинський, В.М. Гейць та ін. – К.: ІВЦ Держкомстату України, 2004. – 416 с.

Надійшла до редколегії 15.09.05

О.Ю. Сова, асп.

МЕХАНІЗМ ЗМЕНШЕННЯ ДЕФІЦИТУ ДЕРЖАВНОГО БЮДЖЕТУ В УМОВАХ ОБМЕЖЕНОСТІ ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ

Досліджено питання трансформації заощаджених ресурсів в інвестиції та перспективи мобілізації фінансових інвестицій для покриття дефіциту бюджету. Розглядаються наслідки застосування різних джерел фінансування дефіциту державного бюджету.

In the article, questions of transformation of the saved up resources to investments are examined. Perspectives of mobilizing financial investments to covering the budget deficit are considered. The author delves into the consequences of an application the various sources of the financing the state budget deficit.

Одним із важливих положень сучасної фінансової думки є теза щодо загальної обмеженості фінансових ресурсів, в умовах якої функціонують уряди як процвітаючих, так і найбідніших країн світу. Як показує світовий досвід, бюджетний дефіцит є проблемою міжнародною і присутній у бюджетах навіть країн з розвинутими ринковими відносинами. Однак, в умовах стійкого економічного становища, що динамічно розвивається, бюджетний дефіцит (звичайно, у припустимих границях) не розглядається як украй негативний фінансовий показник.

Актуальність скорочення дефіциту державного бюджету відзначається урядами багатьох держав. Вирішення проблеми дефіциту бюджету залежить від правильності його оцінки і проведення дієвих заходів, спрямованих на зменшення бюджетного дефіциту. Одним із таких заходів є трансформація частини сукупного доходу економічних суб'єктів в заощадження, які повинні переводитися в інвестиції в національну економіку.

Ефективне використання потенціалу заощаджень населення та їх перетворення на інвестиції досліджується в працях таких зарубіжних економістів, як А.Сміта, Р.Візера, А.Маршалла, Дж.М.Кейнса, Р.Харрода, російських дослідників Л.Абалкіна, В.Бобкова, Я.Кваші, Д.Львова та ін. Вітчизняні вчені А.Гальчинський, В.Гейць, В.Лагутін, Б.Кваснюк, А.Чухно, О.Мороз опрацьовували напрями активізації інвестиційної діяльності.

Однак вивчення реального стану економіки України виявило багато проблем. Тому метою написання статті є дослідження зв'язків між національними заощадженнями та їх трансформацією в інвестиції, які сприятимуть збільшенню надходжень до державного бюджету України, та наведення наслідків застосування різних джерел фінансування дефіциту державного бюджету.

Утворення і наявність дефіциту державного бюджету може мати як негативні, так і позитивні наслідки. З одного боку дефіцит бюджету потребує залучення додаткових коштів з метою його фінансування. Результатом є збільшення навантаження на державний бюджет, зростання розмірів державного кредиту і державного боргу. З іншого боку, наявність дефіциту засвідчує про те, що державні органи управління прагнуть не до зменшення видатків бюджету, а до залучення додаткових коштів для їх фінансування. Дефіцит бюджету може використовуватися як один із важелів проведення активної бюджетної політики. Кошти, мобілізовані з метою

його фінансування за умови їх раціонального використання, надають можливості для збільшення витрат, спрямованих на державні закупівлі, створення нових робочих місць, активізацію підприємницької діяльності, проведення державних інвестицій і ін.

Розглядаючи збільшення інвестицій як необхідну умову економічного зростання і підкреслюючи залежність інвестиційних витрат від рівня заощаджень, представники неоконсервативної школи вказують на недосконалість податкової системи як на основну причину дефіциту заощаджень. Збільшення податків на споживання, збільшуючи податковий розрив між величиною витрат ресурсів і ціною товарів, знижує граничну ефективність витрат капіталу, що негативно впливає на заощадження, і, отже, на інвестиції компаній. Під національними заощадженнями тут розуміється пропозиція позикових коштів. Вона складається з приватних і громадських заощаджень. Зростання дефіциту бюджету є скороченням громадських заощаджень, і, звідси, зниженням пропозиції позикових коштів. В результаті зростають процентні ставки.

Завищені процентні ставки зменшують попит приватного сектору на позикові кошти. Звідси, коли уряд зменшує державні заощадження, намагаючись нівелювати бюджетний дефіцит, процентні ставки зростають і інвестиції падають. Оскільки для довготривалого економічного зростання інвестиції важливі, то урядовий дефіцит бюджету зменшує показники економічного зростання.

Темп зростання капітальних вкладень в економіку України у 2002 р. склав 108,9 %, а в 2003 – 131,3 % (див. табл.), що свідчить про привабливість інвестицій в основний капітал. У 2004 р. темп зростання дещо зменшився і становив 128,0 % до попереднього року. Темп зростання доходів населення України у 2004 році виїшов на рівень 125 %, що менше на 0,9 % відповідного показника 2001 р.. Стрімко зросла частка дефіциту державного бюджету України у ВВП: з 0,4 % у 2003 році до 3,0 % у 2004-му. Зважаючи на невизначеність економіко-політичного життя України у минулому році, затвердження граничного розміру дефіциту державного бюджету України на 2005 рік у сумі 7 053,34 млн. грн., урядові вкрай необхідно докладати максимум зусиль для пошуку джерел фінансування зростаючих потреб економіки країни.

Таблиця. Економічні показники України*

ПОКАЗНИКИ	2001	2002	2003	2004	2005 берез.
Інвестиції в основний капітал, млн. грн.	32 573	37 178	51 011	75 714	12 638
Темпи зростання до відповідного періоду попереднього року, % у порівнянних цінах	120,8	108,9	131,3	128,0	104,5
Доходи населення, млн. грн.	1 093 912 ¹	185 073	215 672	269 778	242 85
Темпи зростання до попереднього року, %	125,9	117,1	116,5	125,0	139,2
Витрати та заощадження населення, млн. грн.	1 028 353 ²	185 073	215 672	269 778	242 85
Темпи зростання до попереднього року, %	122,7	117,1	116,5	125,0	139,2
Баланс державного бюджету ³ , млн. грн.	- 680,6	+ 1 119,3	- 1 043,1	- 10 216,5	+ 900,0
Частка дефіциту державного бюджету у ВВП, %	0,3	-	0,4	3,0	-

* За даними Держкомстату України.

¹ Грошові доходи населення.² Грошові витрати та заощадження.³ Дефіцит бюджету – "-", профіцит – "+".

Досягнення низького рівня дефіциту стає вирішальною метою для перехідних економік тому, що низький рівень монетизації збільшує процентні ставки і, таким чином, робить вартість внутрішніх запозичень надзвичайно високою. Співвідношення грошового агрегату M2 з ВВП на рівні приблизно 15 % (типова ставка для країн СНД) при фіскальному дефіциті на рівні 5 % ВВП (за умов його покриття внутрішнім кредитом) збільшує кількість грошової маси на одну третину і таким чином впливає на ціни. Як правило, висока інфляція є характерним симптомом глибокої кризи державних фінансів країни [1, с. 8].

У світовій практиці для фінансування дефіциту бюджету використовуються як інфляційні, так і неінфляційні джерела.

Неінфляційні джерела – це:

- ✓ фінансування дефіциту бюджету за рахунок запозичень на внутрішніх та зовнішніх фінансових ринках та за рахунок використання залишків бюджетних коштів;
- ✓ трансфери – фінансування у вигляді безоплатної і безповоротної фінансової допомоги.

Зменшити дефіцит бюджету уряд може і накопиченням заборгованості – прострочення платежів за борги або за куплені товари, а також за рахунок підвищення податків. Ці заходи теж мають неінфляційний характер.

Інфляційним джерелом фінансування бюджетного дефіциту є монетизація дефіциту, яка відбувається в результаті позик центрального банку урядові та купівлі центральним банком державних цінних паперів.

Дефіцит бюджету можуть покривати також додатковою емісією грошей. Унаслідок такої емісії розвивається неконтрольована інфляція, підриваються стимули для інвестицій, знецінюються заощадження населення, відтворюється бюджетний дефіцит.

Державні позики як засіб покриття дефіциту бюджету безпечніші, ніж емісія, проте вони також певною мірою негативно впливають на економіку країни. По-перше, за певних умов уряд вдається до примусового розміщення державних цінних паперів і порушує ринкову мотивацію діяльності приватних фінансових інституцій. По-друге, якщо навіть уряд створює достатні стимули для купівлі юридичними і фізичними особами цінних паперів уряду, то державні позики, мобілізуючи вільні кошти на ринку позикового капіталу, обмежують можливості одержання кредиту приватними господарствами. Фірми, особливо невеликі та середні, не є для банків такими надійними позичальниками, як державні органи. Збільшення попиту на ринку позикового капіталу через нові державні позики сприяє подорожчання кредиту – зростанню облікової ставки. Особливо складними є наслідки використання для покриття бюджетного дефіциту зовнішніх позик [2, с.176-178].

Залежно від характеру наслідків впливу дефіциту на економіку, їх поділяють на короткострокові та довгострокові. Короткострокові – це наслідки бюджетного дефіциту, відомі як проблема "витіснення". Довгострокові – економічні наслідки накопичення бюджетної заборгованості, відомі як "тягар боргу".

Ефект "витіснення" виникає через підвищення ринкових процентних ставок, яке трапляється при фінансуванні бюджетного дефіциту за допомогою випуску державних цінних паперів на відкритому ринку країни. При борговому фінансуванні бюджетного дефіциту ставки процента зростають найбільше, коли сполучаються стимулююча фіскальна й антиінфляційна грошово-кредитна політики. Боргове фінансування бюджетного дефіциту збільшує попит на гроші, в той час як центральний банк обмежує їхню пропозицію.

Зростання процентних ставок призводить до зменшення інвестицій у приватному секторі і частково – до скорочення споживчих витрат. У підсумку в економіці відбувається падіння доходу. Отже, боргове фінансування бюджетного дефіциту значно послаблює ефективність стимулюючої фіскальної політики. Але якщо економіка перебуває в стані спаду, то зростання державних витрат буде справляти на неї стимулюючий вплив завдяки ефекту мультиплікатора. Це може покращити очікування щодо прибутків у приватного бізнесу і викликати збільшення інвестиційного попиту. Приріст інвестиційного попиту може частково елімінувати ефект "витіснення" [3, с. 121].

Початковий сприятливий вплив бюджетного дефіциту на економіку послаблюється не лише за рахунок ефекту "витіснення", але й за рахунок негативного ефекту чистого експорту. При зростанні внутрішніх процентних ставок відбувається збільшення зовнішнього попиту на вітчизняні цінні папери, що супроводжується підвищенням загальносвітового попиту на національну валюту, необхідну для їх придбання. В результаті обмінний курс національної валюти підвищується і спричиняє зниження експорту та збільшення імпорту. Скорочення чистого експорту стримує економічний розвиток: в експортних і в конкуруючих з імпортом галузях знижується зайнятість і випуск, зростає рівень безробіття. З іншого боку, притік капіталу збільшує фінансові ресурси й сприяє відносному зниженню процентних ставок на внутрішньому ринку. Завдяки ефекту скорочення чистого експорту масштаби ефекту "витіснення" частково зменшуються.

Довгострокові наслідки бюджетного дефіциту пов'язані з його трансформацією у державний борг, його впливом на нагромадження капіталу і споживання майбутніх поколінь, тобто на довгострокове економічне зростання.

Накопичення боргу і підвищення процентних ставок у довгостроковому періоді призводить до заміщення приватного капіталу державним боргом. Це відбувається внаслідок того, що при зростанні відсоткових ставок приватні інвестиції скорочуються, і приватні заощадження починають розміщуватися в державні боргові зобов'язання. Зростання боргу зменшує виробничі потужності, призначені майбутньому поколінню, отже, воно буде мати нижчий рівень доходу.

Як відомо, збільшення податків – один із способів отримання достатніх доходів для виплати відсотків сплати загальної суми державного боргу. Якщо одночасно з заміщенням приватного капіталу зростають податки, то відбувається подальше скорочення виробництва, що депресивно впливає на стимули до праці, до інновацій та до інвестування [4, с. 130].

Але взаємозв'язок боргового фінансування дефіциту бюджету та інвестиційного процесу і майбутнього споживання не є очевидним. Згадаємо, що в приватному секторі виробляються як споживчі, так і інвестиційні товари. Обсяг виробничого капіталу, який буде успадкований майбутніми поколіннями, зменшується, коли приріст державних витрат відбувається переважно за рахунок видатків, які збільшують споживання (соціальні трансферти, субсидії на утримання низьких цін окремих товарів та послуг тощо). Державні інвестиції, навпаки, зміцнюють виробничий потенціал економіки. Якщо збільшення державних видатків збільшує інвестиції, наприклад, капіталовкладення в шляхове будівництво або в систему освіти і охорони здоров'я (інвестиції в "людський капітал"), в такому випадку виробничий капітал,

успадкований майбутніми поколіннями, скорочуватися не буде. Зміниться лише його структура: частка капіталу державних підприємств зросте, а приватного – зменшиться. Проблема полягає в тому, що ефективність державних інвестицій може виявитися нижчою, ніж ефективність приватних. Тоді збільшення державних інвестицій за рахунок скорочення приватних може бути рівноцінним зменшенню загального обсягу інвестицій і навіть капіталу.

Ще один довгостроковий ефект пов'язаний з накопиченням зовнішнього боргу. Оскільки підвищення внутрішніх процентних ставок збільшує зовнішній попит на вітчизняні цінні папери, то наслідком цього є притік іноземного капіталу, отже, збільшення зовнішнього боргу. Але обслуговування зовнішнього боргу потребує передачі частини реального випуску продукції в розпорядження інших країн і, таким чином, може спричинити скорочення національного виробництва в майбутньому [5, с. 193].

Прийняття продуманих нормативно-правових актів, спрямованих на підтримку національного виробника і розвиток виробництва в цілому, а так само розробка механізму їхнього виконання, найбільш вірний шлях, що веде до збалансованого бюджету держави.

1. Україна в перехідному періоді: Досвід і стратегія. Під редакцією Я.Ширмера, Х.Султана. – Київ, 2000. 2. Романенко О.Р. Фінанси. – К.: Центр навчальної літератури, 2004. 3. Омелянович Л. О., Чайковська О.В., Кавиршин О.Г та ін. Бюджетна система. – Х.: ВД "Інжек", 2004. 4. Бюджетна система. Вишкіл студії / Під ред. С.І.Юрія. – К.: Таксон, 2002. 5. Булгакова С. О., Василенко Л. І. Державні фінанси. Т.1: Фінанси. Бюджетна система України. – К.: АБТ, 2004.

Надійшла до редколегії 01.09.05

М.Я. Рупняк, асп.

РОЛЬ КОМЕРЦІЙНИХ БАНКІВ У ФОРМУВАННІ БОРГОВОГО КАПІТАЛУ АКЦІОНЕРНИХ ТОВАРИСТВ УКРАЇНИ

У статті розглядається активність вітчизняних акціонерних товариств на борговому ринку. Автором визначається роль комерційних банків у процесі фінансування акціонерних товариств.

The article deals with the investigation of joint-stock companies' activity at the debt market. The author tries to consider the role of the banks in the process of joint-stock companies' financing.

Сучасна економічна система ринкового типу заснована на кредитних відносинах, тобто розвитку функції грошей як засобу платежу. Акціонерний капітал корпорації доповнюється борговим капіталом, котрий розглядається як важіль – леверидж, на який спирається компанія з метою розширення загальної суми капіталу, необхідно їй для прибуткового й ефективного функціонування.

У процесі ведення господарської діяльності більшість суб'єктів господарювання рано чи пізно стикаються з проблемою пошуку джерел фінансування для реалізації нових інвестиційних проектів чи поповнення оборотних коштів. До теперішнього моменту вітчизняні акціонерні товариства активно використовували чотири з них: додатковий випуск акцій, банківське кредитування, управління кредиторською заборгованістю, випуск корпоративних облігацій.

В економічній літературі висвітлюються питання механізму та особливостей формування фінансових ресурсів шляхом емісії акцій, облігацій, здійснення лізингових операцій, залучення банківських позик. Цю проблему досліджували у своїх працях вітчизняні вчені: І.А.Бланк, А.М.Поддєрьогін, В.М.Суторміна; російські: І.Т.Балабанов, В.В.Бочаров, В.В.Ковальов, В.А.Слепов, О.В.Семенкова та інші.

В сучасних умовах розвитку корпоративного сектору України особливу увагу слід приділити збільшенню капіталізації акціонерних товариств. І в першу чергу за

рахунок емісії середньо- і довгострокових облігацій та довгострокових банківських кредитів.

Метою написання даної статті є дослідження ролі банківської системи у формуванні боргового капіталу вітчизняних акціонерних товариств.

Серед джерел формування боргового капіталу акціонерних товариств першість належить банківським кредитам. У 2003 році заборгованість перед банками за отриманими кредитами склала 16780 млн. грн., що становить 24,74 % від заборгованості суб'єктів господарювання. Проте незважаючи на абсолютне зростання, питома вага кредитів, наданих акціонерним товариствам, у структурі загальної заборгованості суб'єктів господарювання зменшилась із 32,74 % у 1999 році до вже згаданих 24,74 % у 2003 році. Особливо важливе значення має тенденція, що намітилась починаючи із 2000 року – тенденція до зростання питомої ваги довгострокової складової заборгованості за банківськими кредитами із 17,57 % до 39,08 %. Проте слід зазначити, що така тенденція характерна в цілому для кредитів наданих суб'єктам господарювання [1, с.103, 105; 2, с. 105].

Не дивлячись на збільшення основних показників роботи національної банківської системи, її потенціал не задовольняє існуючі потреби. Хоча наші банки в змозі підтримувати поточну роботу підприємств, вони не спроможні забезпечити попит на довгострокові інвестиції з боку реальної економіки. Незважаючи на те, що

активи банків істотно перевищують активи усіх інших професійних інвесторів, їхніх ресурсів не вистачає для фінансування зростання української економіки.

Саме для фінансування довгострокових інвестиційних проектів акціонерні товариства останнім часом розпочали активну діяльність на борговому сегменті фінансового ринку, використовуючи з цією метою такий фінансовий інструмент як корпоративні облигації. Загальновідомим є той факт, що до 2000 року держава протримала потенційних емітентів на, так би мовити, "голодному" фінансовому пайку. Практично протягом 10 років незалежності господарюючи суб'єкти були позбавлені привабливих джерел позикових коштів. Ситуація розпочала змінюватись у 1999 році з моменту внесення змін до Закону України "Про оподаткування прибутку підприємств" №977-ХІV від 15.07.1999 р., коли на вітчизняному фінансовому ринку з'явився новий для нашої економіки інструмент залучення позикових коштів – корпоративні облигації. Нагадаємо, що до внесення змін до закону кошти, отримані емітентом від розміщення облигацій, включались до складу валових доходів, що робило таку форму залучення абсолютно недоцільною. Точкою відліку у формуванні ринку корпоративних облигацій можна назвати випуски облигацій, здійснені в 2001 році ЗАТ "Київстар Дж.Ес.Ем." і ЗАТ "Райффайзенбанк-Україна". Це були перші випуски, організовані за всіма канонами публічного розміщення: інвестиційний меморандум, фінансові консультанти, road-show, якісні емітенти, грамотно опрацьовані умови випуску і т.п.

Ринок корпоративних облигацій виріс із 12 млн. грн. до більш ніж 4 млрд. грн. Хоча ці цифри відображають щорічний випуск, а не капіталізацію цінних паперів в обігу, їхня динаміка вражає. Відновлення активності емітентів на даному сегменті ринку позикових коштів відбувалось протягом 2000-2002 років. Тільки за 2000-2001 роки об'єми зареєстрованих ДКЦПФР емісій виросли у десять разів. Проте в 2002-2003 рр. ріст припинився при проходженні річного об'єму випусків у 4 млрд. грн., що дозволяє зробити висновок про існування верхньої межі ринку корпоративних облигацій у 4-5 млрд. грн. [3]

Про ринок корпоративних облигацій у 2003 році вже можна говорити як про структурований. По-перше, він продемонстрував стабілізацію об'ємів залучень коштів, по-друге, відсутні значні за обсягом емісії, що здатні вплинути на структуру ринку, а по-третє, виділились лідери ринку – акціонерні товариства, товариства з обмеженою відповідальністю і державні підприємства. Їх сукупна частка ринку склала майже 80 % і порівну розділилась між ними. Проте є підстави стверджувати, що якщо не обмеження облигаційних емісій акціонерних товариств 25 % статутного фонду (що існували на той час), то їх активність зросла б на 2-3 млрд. грн. Так, значну частку товариств з обмеженою відповідальністю серед емітентів можна пояснити тим, що фактичними одержувачами коштів були акціонерні товариства, які використовували їх для обходу законодавчого обмеження величини емісій. Часто банки і фінансові консультанти вибудовували схеми, за якими кошти, отримані від випусків облигацій товариствами з обмеженою відповідальністю, переключували на баланси акціонерних товариств. Така ж ситуація характерна і для залучень, здійснених дочірніми підприємствами. Описана практика залучення коштів не відповідає принципу повернення позик, і описані схеми у перспективі претендують на роль дестабілізуючих факторів ринку корпоративних облигацій.

Якщо відволіктися від небувалих темпів росту об'ємів емісій і порівняти об'єм зареєстрованих випусків облигацій акціонерних товариств з іншими показниками корпоративного сектора країни, то можна зробити наступні висновки:

✓ об'єм випуску облигацій акціонерними товариствами нефінансового сектора майже у 5 разів поступився об'єму емісій акцій (випущених з метою реального залучення коштів);

✓ об'єм залучених кредитів акціонерними товариствами перевищив об'єм емісій облигацій у більш ніж 15 разів.

Комерційні банки на ринку облигацій займають помітне місце. Серед інвесторів ринку корпоративних облигацій на них припадає близько 90 % інвестицій. Саме завдяки їх зусиллям ринок розвивається не тільки кількісно, але й якісно. Домінування банків у структурі інвесторів можна пояснити такими факторами, як нерозвиненість інших фінансових інститутів, відсутність нерезидентів на внутрішньому фінансовому ринку, незацікавленість фізичних осіб в інвестуванні заощаджень в облигації тощо. Оскільки українські банки переважно є універсальними, вони в першу чергу орієнтовані на отримання процентного доходу, що робить купівлю облигацій кредитною операцією. Цей фактор обумовив і домінуючу на ринку тактику інвестування "купити і тримати до погашення" [4, с. 52], внаслідок чого купівля облигацій розглядаються більш як кредитна операція, а не інвестиція в боргові зобов'язання, що торгуються. Перефразовуючи сказане, банки лишень оформляють кредити облигаційними позиками. Така поведінка обмежує обіг облигацій і робить їх вторинний ринок неліквідним.

Ліквідність цінних паперів, в свою чергу, є важливим чинником в управлінні структурою капіталу акціонерних товариств. Саме цей фактор дозволяє корпораціям швидко реагувати на зміну умов фінансового ринку, змінювати структуру капіталу через купівлю-продаж власних цінних паперів на первинному та вторинному ринках. Тому без становлення ефективного організованого сегмента ринку облигацій передчасно говорити про ефективність управління структурою капіталу задля оптимізації її вартісної структури і максимізації ринкової вартості компанії.

Задля повноти картини слід зазначити, що проблема ліквідності характерна і для вітчизняного фондового ринку. Через низьку інвестиційну привабливість на фондовому ринку обертається дуже мало акцій – за оцінками операторів ринку акції лише близько 2 % зареєстрованих відкритих акціонерних товариств є об'єктами купівлі-продажу. [5, с. 15] Така ситуація ускладнює визначення вартості акціонерних товариств і фактично унеможливорює процес цілеспрямованого впливу на неї.

Визначена модель поведінки банків на ринку облигацій має потрійний сенс. Так, виступаючи в якості андеррайтера, банк отримує дохід у вигляді комісійної винагороди, утримуючи облигації до погашення банк отримує дохід у вигляді відсотку чи дисконту, і, нарешті, банк отримує можливість щодо сек'юритизації активів. Остання теза заслуговує окремого коментарю.

Справа в тому, що банки мають можливість здійснювати наступну процедуру: спочатку вони враховують на своєму балансі облигації, які прийняті на андеррайтинг. В такому стані облигації можуть знаходитись до року, а вигода полягає в тому, що вони не підлягають резервуванню. Крім того, банки отримують у своє розпорядження ліквідні активи. Оскільки кредитний процес на рівні класичних банківських кредитів технічно складніший і дорожчий в обслуговуванні, ніж управління портфелем облигацій, то сек'юритизація активів за допомогою облигацій – це і ліквідність, і зниження витрат на ведення бізнесу [6, с. 72].

Комерційні банки проявляють свою зацікавленість до ринку корпоративних облигацій і як емітенти. У 2003 році частка їх облигаційних запозичень сягнула 7,76 % від загального обсягу емісій. Присутність банківського сектору в структурі емітентів пояснюється кількома причинами. По-перше, випуск облигацій банком дозволяє йому опра-

цювати технологію надання послуг з організації випусків облігацій і підтримки їхнього вторинного ринку. По-друге, випускаючи облігації, банк залучає додаткові довгострокові ресурси, що дозволяє в подальшому спрямовувати їх для кредитування реальної економіки.

Можна виділити ще один фактор впливу банківського сектору на ринок корпоративних облігаційних позик – вплив на формування ціни облігаційних запозичень. На розвинених ринках ціноутворення корпоративних облігацій і, відповідно, їх дохідність, визначається як дохідність аналогічної за строком погашення державної облігації плюс премія за кредитний ризик (рейтинг) того чи іншого корпоративного емітента. Оскільки в Україні все ще відсутній ліквідний ринок державних облігацій з різними строками погашення, то у вітчизняних умовах рівень доходності корпоративних облігацій визначається як деяка величина, що залежить, перш за все, від ставки на ринку банківських кредитів.

Не дивлячись на значні темпи розвитку і відносно конкурентні рівні цін запозичень (у порівнянні з банківським кредитуванням), випуск облігацій все ж досить дорогий для емітентів. Оскільки вітчизняні фінансові інститути не в змозі забезпечити підприємства дешевими ресурсами, то постає актуальним питання щодо мо-

жливості пошуку українськими позичальниками коштів на зовнішніх ринках.

Таким чином, результатом проведеного дослідження став висновок про те, що роль комерційних банків у формуванні боргового капіталу вітчизняних акціонерних товариств не обмежується лише наданням кредитів – вони беруть активну участь у процедурах емісії облігацій акціонерних товариств, викупувають значну їх частину в процесі первинного розміщення і тримають до погашення. В свою чергу обмеженість фінансових ресурсів банківської системи, що поєднується зі значними кредитними ризиками підприємств реального сектору економіки, дозволяє зробити висновок про необхідність пошуку акціонерними товариствами інших зовнішніх джерел фінансових ресурсів, серед яких пріоритетну роль слід відвести додатковій емісії акцій.

1. Кредити, надані банками в економіку України. // Бюлетень НБУ. – 2002. – № 12. – С. 89-107.2. Вимоги банків за кредитами, наданими в економіку України. // Бюлетень НБУ. – 2003. – №12. – С. 86-107.3. Річний звіт про розвиток фондового ринку України за 2003 рік. // www.ssmc.gov.ua. 4. Черніков Г., Кільмухаметов Р. Корпоративні облігації на ринку України. // Ринок цінних паперів України. – 2003. – №11-12. – С. 49-54. 5. Казаков А. Проблеми та перспективи розвитку фондового ринку України. // Ринок цінних паперів України. – 2003. – №11-12. – С. 15-22. 6. Шапран В. Корпоративні облигации – развитие продолжается. // Финансовый директор. – 2004. – №5. – С. 69-75.

Надійшла до редколегії 17.09.05

Т.В. Тучак, асист.

ТЕНДЕНЦІЇ ОПОДАТКУВАННЯ СПАДЩИНИ

Розкрито суперечливі тенденції в розвитку оподаткування спадщини.

The author has exposed conflicting tendencies in the evolution of inheritance taxation.

З 1 січня 2005 року вступила в силу ст. 13 Закону "Про податок з доходів фізичних осіб", якою започатковано оподаткування спадщини як одного з джерел доходу. В такій формі в Україні податок запроваджений уперше, хоч взагалі податок на спадщину має тисячолітню історію. Тим часом у США, Росії, деяких країнах Західної Європи оподаткування спадщини переживає кризу свого існування. Суперечність світової та вітчизняної тенденції у еволюції даного податку привертає до нього посилену наукову увагу. Так чи інакше постає дилема бути чи не бути даному податку. Адже вже скасувала спадковий податок Росія, в США він знаходиться у процесі ліквідації, у ФРН звучать голоси про бажаність відмови від оподаткування спадщини. До речі, Росія скасувала податок на спадщину одразу, а США прийняли рішення про поетапне анулювання податку. З 2004 року відміняється спільна система податкового кредиту і уніфікованих знижок для податку на спадщину і дарування, починається поступове зменшення ставок спадкового податку, у результаті – до 2010 року податок на спадок на федеральному рівні буде повністю скасовано. Основні аргументи на користь відміни податку: надто дорогий в адмініструванні, стримує розвиток сімейного бізнесу, забезпечує незначні надходження до бюджету, не популярний серед населення.

Не всі науковці погоджуються з тим, що податок на спадщину має лише негативні наслідки. Противники відміни податку на спадщину апелюють до соціально – політичних функцій, котрі виконує згаданий податок. Основні контраргументи на захист податку: сприяє збільшенню рівномірності у розподілі багатства, легітимізує права власності, мінімізує можливості маніпуляцій з прибутковим податком.

Та здебільшого уряди країн, котрі ратують за скасування податку керуються критерієм прагматизму. Фіскальна система не зацікавлена в податку, котрий важкий і дорогий в адмініструванні, а натомість надходжен-

ня від його сплати досить незначні. Не переконливою для них є і соціальна роль податку поряд з досить широкими можливостями ухиленнє від сплати. З огляду на це український варіант оподаткування спадщини у розрізі доходів фізичних осіб є спробою зведення до мінімуму затрат на утримання податку.

Досі тема оподаткування спадщини фактично знаходилася на периферії наукових інтересів вітчизняних дослідників-фінансистів. Практично відсутні публікації на дану тему, а ті, що є, здебільшого присвячені або коментуванню чинного законодавства, або досвіду справляння податку на спадщину та дарування в зарубіжних країнах. До останніх, зокрема, належать роботи В.Л. Андрущенко, О.Д. Данилова, М.І. Карліна, Л.О. Миргородської, деяких російських авторів. Проте, і ці роботи носять фрагментарний характер, не розкривають у повній мірі сучасні тенденції та проблеми цієї форми оподаткування. Колишні фундаментальні монографії Д. Львова [4] і П. Гензеля [3] вже забуті.

У парадоксальній ситуації, коли у деяких державах оподаткуванню спадщини приходить кінець, а в Україні воно лише розпочинається, постає задача розкрити стан і перспективи податку на спадщину. Як ні одна інша сфера фінансового знання, вчення про оподаткування спадщини найтіснішим чином пов'язане з правом. Фінансова наука, право і політика – три поєднаних воедино способи дослідження процесів і проблем податку на спадщину. Відсутність в Україні досвіду класичних форм оподаткування спадщини найперше пояснює увагу до адміністративно-правових аспектів даного податку в міжнародних порівняннях.

В Україні згідно чинного закону для кожного з спадкоємців встановлений певний режим оподаткування в залежності від степені його споріднення з спадкодавцем. Оподаткування власності, котра переходить у спадщину, для кожної категорії спадкоємців відбувається наступним чином.

Таблиця 1. Податок на успадковане майно

Майно	Категорії спадкоємців		
	Чоловік або дружина	Члени сім'ї першої ступені споріднення: мати, батько, син, дружина	Інші особи, у тому числі: онуки, сестри і брати, племінники, дяді, тьоті
Нерухоме майно; Рухоме майно (в т.ч. антикваріат, витвори мистецтва, ювелірні вироби, дорогоцінне каміння, транспорт і т. д.); Суми страхових виплат по страховим договорам, корті заключив спадкодавець; Суми на пенсійному рахунку померлого згідно договору державного страхування.	0 %	5 %	13 %
Гроші, у тому числі, які зберігаються на рахунках спадкодавця у фінансових установах (банках), а також депозитні сертифікати.	0 %	до ста мін. зарплат – 5 %; більше ста мін. зарплат – 13 %	13 %
Об'єкти комерційної власності (цінні папери, корпоративні права, об'єкти бізнесу, промислова власність і т.д.); Об'єкти інтелектуальної власності (у тому числі плата за використання інтелектуальної і промислової власності).	13 %	13 %	13 %
Будь – яке майно, отримане у спадщину від нерезидента	26 %	26 %	26 %

Для порівняння: світова практика передбачає два варіанти оподаткування спадщини. Перший – сукупний спадковий податок, коли оподатковується вся спадкова маса безвідносно до ступені споріднення (estate tax). Другий – податок на спадок, котрим оподатковується відокремлено доля кожного зі спадкоємців, ставки встановлюються по категоріях платників (inheritance tax). Ці дві форми оподаткування не виключають існування одна одної. Так, у Франції і ФРН оподатковується доля кожного зі спадкоємців. У США [6, р. 499–500], Великобританії [5, р. 308–309], Італії [1, с. 172] існує система дворівневого оподаткування спадщини. Спочатку справляється сукупний спадковий податок, а потім оподатковується спадщина по групах спадкоємців. Зокрема в США перший податок справляється на федеральному рівні, а другий – на рівні штатів. В Україні застосовується система оподаткування спадщини суб'єктивного спрямування, котра встановлює інтенсивність оподаткування по категоріям платників, які визначаються за ступеню родинних зв'язків.

Звичайно, найбільш привілейовану групу спадкоємців складають чоловік або дружина та найближчі родичі. Українським законодавством не передбачено оподаткування членів подружжя при отриманні в спадщину рухомої чи нерухомої власності. В Англії та Франції ця категорія спадкоємців оподатковується за пільговою схемою. В США при нарахуванні податку на спадщину доля чоловіка або дружини вираховується з загальної вартості спадщини, що називається подружньою знижкою.

В Україні сама висока ставка оподаткування становить 26 %, у США – 47 %, у Великобританії – 40 %. Податковий тиск дещо нівелюється за допомогою "вмонтованих" механізмів податкового кредиту і податкових скидок. Зокрема, застосовується універсальна скидка у вигляді неоподаткованої вартості спадщини (в США – 1,5 млн. доларів вартості успадкованого майна, у Великобританії 200 тис. ф. ст.). Тим самим соціальний ефект податку полягає в перерозподілі багатства – ефект, який в Україні ще непомітний в силу незначного терміну оподаткування спадщини.

Законодавчому запровадженню податку на спадщину передувало прийняття в остаточній редакції (2004 р.)

Цивільного кодексу України, зокрема шостої книги кодексу – "Спадкове право". Основні нововведення у спадковому праві торкнулись розширення категорій спадкоємців з двох до п'яти груп, також принципу рівності часток для рівноправних спадкоємців. На законодавчому рівні було введено поняття заповіту та диференційовано його види: спільний, таємний, з умовою. Всі перераховані вище нововведення запроваджені в Україні вперше. А вже в радянські часи приватна власність не мала чітко визначеного юридичного статусу, тому і не розвивався інститут спадкового права. Спадщина не класифікувалась як одне з джерел доходу і відповідно не оподатковувалась. За оформлення спадку стягувався платіж у формі державного мита.

Право власності і наслідування – центральні інститути цивільного права, котрі охоплюють великий спектр майнових відносин. На сучасному етапі розвитку нашої держави вони набувають особливої актуальності і значення.

Проте тенденції стосовно оподаткування спадщини розходяться. Одні держави згортають цю форму оподаткування, посиляючись на складність і дорожнечу адміністрування даного податку та апелюючи до морально-етичних аргументів. Справді, прогайнувати майно протягом життя може виявитися в фіскальному відношенні для платника менш обтяжливим, ніж сплатити податок на спадщину. Зазвичай, противники податку висували гасло "Ні податку на смерть!" В Україні, де податок на спадщину за класичною фіскальною технологією діє лише з початку 2005 р., ні в наукових колах, ні серед громадськості ще не склалося чіткого уявлення про соціально-економічні ефекти оподаткування спадщини, як і його перспективи.

1. Андрущенко В.Л. Данилов О.Д. Податкові системи зарубіжних країн. – К.: Комп'ютерпрес, 2004. – 204 с. 2. Берман Г. Дж. Западная традиция права: эпоха формирования. Пер. с англ. – М.: Изд-во МГУ, 1998. – 624 с. 3. Гензель П. Налог с наследства в Англии. Исследование по истории английских финансов. – М., 1907. – XXIV, 654 с. 4. Львов Д. Налог с наследства. – Казань, 1893. – 482 с. 5. Hancock D. Taxation. Policy & Practice. – London etc: International Thompson Business Press, 1996. – XI, 352 p. 6. Rosen H.S. Public Finance. – Boston etc: Irwin; McGraw-Hill, 1995. – XXX, 623 p.

Надійшла до редколегії 18.09.05

С.С.Ковальчук, канд. екон. наук, доц.

РЕАЛІЗАЦІЯ НАЦІОНАЛЬНИХ ЕКОНОМІЧНИХ ІНТЕРЕСІВ У ПРОЦЕСІ УДОСКОНАЛЕННЯ ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ ДЕРЖАВИ

Розглянуто питання зміцнення фінансової системи держави як умови реалізації національних економічних інтересів, забезпечення інтегральних потреб суспільства. Сформульовано пропозиції щодо удосконалення бюджетної політики, оздоровлення державних фінансів.

The questions of reinforcement of financial system of the country as the condition of realization of national integral needs of the society are considered. Proposals of improvement of budget policy are formulated.

Стан і напрями розвитку фінансової системи безпосередньо відображається на реалізації економічних інтересів різних суб'єктів господарювання. Найбільш тісним має бути взаємозв'язок між фінансовою системою та національними економічними інтересами, в основі яких лежать інтегральні потреби суспільства та способи їх реалізації. Причому, фінансова система, покликана забезпечити ефективне функціонування національної економічної системи, має відрізнятися такими специфічними і водночас фундаментальними рисами як: збалансованість, стійкість до внутрішніх чи зовнішніх негативних впливів. Саме в цьому контексті зміцнення фінансової системи країни необхідно розглядати як чинник реалізації національних економічних інтересів.

Проблема розбудови і дієздатності фінансової системи, пошук шляхів її зміцнення висвітлюється в працях В. Базилевича, Л. Безчасного, І. Бінька, О. Василенка, А. Гальчинського, В. Гейця, М. Єрмошенка, П. Єщенко, В. Кваснюка, В. Лагутіна, І. Лютого, А. Соколовської, А. Чухна, В. Федосова, А. Філіпенка й інших вітчизняних вчених. Об'єктом їхнього аналізу є здебільшого окремі елементи фінансової системи (бюджетно-податковий механізм, боргова політика держави, грошово-кредитні важелі, фінансові ринки й інституції, банківська система, фінансова стратегія розвитку в макроекономічному аспекті тощо).

Проте, вирішення цілої низки теоретичних і прикладних проблем її дослідження далеке від завершення. Тим більше, цей досить складний процес виходить за межі суто економіко-теоретичних параметрів, щодо яких існують різні, неоднозначні оцінки.

Фінансова система України багаторівнева: поряд із загальнодержавними фінансами, функціонують фінанси місцевих органів влади, підприємницьких структур, домогосподарств, громадських організацій і недержавних фондів. Кожному з її складових елементів притаманна взаємодія в ланцюгу доходи-витрати та способів їх формування, опосередкованого правовим та інституціональним забезпеченням. Зрозуміло, що вона не можлива без гармонійного взаємозв'язку з належного розвитку грошової, бюджетної, кредитної, страхової та валютної підсистем.

Беззаперечно й те, що стан державної фінансової системи, обсяг її ресурсів значною мірою залежить як від політики держави так і результатів діяльності різних сфер, галузей, суб'єктів господарювання. У свою чергу стабільний динамічний економічний розвиток потребує наукової розробки та практичної реалізації комплексної програми зміцнення фінансової системи. Досягнення достатньо високого рівня розвитку останньої характеризується збалансованістю, якістю агрегованої сукупності фінансових методів, важелів, інструментів, технологій і послуг, стійкістю до внутрішніх і зовнішніх негативних чинників, здатністю забезпечувати захист національних економічних інтересів [1, с. 33-34].

Реформування фінансової системи в цілому пов'язане зі становленням адекватного ринковим вимогам інституційного середовища і потребує насамперед перегляду та внесення кардинальних змін до її нинішньої нормативно-законодавчої бази. Остання далеко не по-

вністю відповідає принципам комплексності, системності та впорядкованості. Не випадково не прослідковується взаємозв'язок розвитку податкового, бюджетного, валютного, грошово-кредитного, банківського, страхового, інвестиційного й інших фінансових сегментів, що складають цілісну систему, покликану захищати національні економічні інтереси. Законодавче забезпечення ринкових перетворень відрізняється непослідовністю. Окремі його акти та механізми реалізації нерідко суперечать один одному, що не сприяє збільшенню й раціональному використанню фінансових ресурсів на потреби зростання реального сектора економіки, вирішення назрілих соціальних проблем.

Одним із найвпливовіших інструментів реалізації національних економічних інтересів вважається державний бюджет за умов його реалістичності та збалансованості. Бюджетна політика має бути націленою не на інтереси політичної кон'юнктури, а забезпечувати перерозподіл фінансових ресурсів для виконання державною закріплених за нею соціально-економічних функцій. У зв'язку з цим особливого значення набуває вдосконалення бюджетних відносин, комплексна перебудова механізму формування і використання фінансових коштів.

У світовій практиці є різні підходи до будови бюджетної системи. Проте, виходячи із загальнонаціональних позицій, для всіх країн з розвинутою ринковою економікою основоположним у цьому процесі є використання принципу поєднання централізованих і децентралізованих фондів. Головна проблема полягає у досягненні оптимального співвідношення між бюджетною централізацією та децентралізацією, тобто узгодження державних і регіональних, місцевих бюджетів. Не менш важливого значення надається визначенню самого характеру взаємовідносин між бюджетами різних рівнів. Ідеться про те, чи функціонуватиме цілісна єдина бюджетна система, чи кожен бюджет буде автономним з власною доходною базою, напрямками видатків і широкими правами.

Визнано, що автономність місцевих бюджетів є ознакою не політичної спрямованості, а економічної доцільності. За цих умов кожен регіон прагнути самостійно задовольнити свої потреби і водночас може бути впевнений, що додатково вишукані його резерви не вилучатимуться і не впливатимуть на подальші відносини з бюджетами вищих регіонів. Якщо на місцях немає стимулів до зростання прибутків, то і центральні державні структури не зможуть їх встановити, а головне – реалізувати.

Сьогодні ще рано говорити про утвердження автономності місцевих бюджетів в Україні. У цьому напрямі зроблено лише перший крок, оскільки прийняті принципи формування бюджетної системи – єдності, повноти, достовірності, гласності, наочності та самостійності бюджетів – не спроможні забезпечити такий ступінь автономності, який би виражав економічну і фінансову самостійність регіонів. Не вирішені питання щодо чіткого визначення основ і ступеня розмежування ланок бюджетної системи, їхніх функцій. Досить велика частка національного доходу проходить через централізова-

ний (державний) бюджет, ускладнює, перевантажує його і не сприяє раціональному використанню наявних фінансових ресурсів. Інакше кажучи, тут ми прямуємо найпростішим і водночас нераціональним шляхом. Звичайно, найлегше застосовувати один уніфікований підхід до розробки бюджетів на всіх рівнях управління без належної диференціації, без достатнього врахування можливостей, потреб і перспектив розвитку кожного регіону країни.

Порядок бюджетотворення, що діє в нашій країні, застарів і повністю себе вичерпав. Тут потрібен новий комплексний підхід, що насамперед передбачає:

- ✓ ведення безперервного довго- і середньотермінового бюджетного планування, що стало б базою розробки річних бюджетів;
- ✓ виділення в бюджетній політиці стратегічних цілей і їхню послідовну реалізацію;
- ✓ органічне поєднання бюджетного планування з програмою соціально-економічного розвитку в цілому й інвестиційною зокрема.

Для того щоб реально реформувати економіку й отримати бажані кінцеві фінансові результати, особливо увага має бути приділена бюджетному плануванню. Лише тоді можна сподіватися на суттєві зміни у формах фінансової політики, поставити на наукову основу обґрунтування концепції консолідованого бюджету. Це передбачає передусім формування і затвердження фінансових планів, які мають розраховуватися за укрупненими показниками фінансової діяльності на всіх рівнях господарювання. Контрольні показники, ліміти і державні замовлення мають розроблятися одночасно зі складанням фінансових планів, визначенням джерел фінансових коштів, тривалих (стабільних або диференційованих) економічних нормативів, цін.

Серцевиною фінансового планування є зведений фінансовий баланс держави, покликаний забезпечити узгодження матеріально-речових і грошово-фінансових пропорцій суспільного відтворення. Його розробка надає бюджету статусу головного, стрижневого балансу. Ідеться про баланс формування і витрачання централізованого грошового фонду країни у взаємозв'язку з рухом фінансових коштів усіх учасників суспільного виробництва.

Впровадження в економіку країни господарського механізму, який відповідає вимогам переходу до ринку, передбачає необхідність розробки нових методів фінансового планування на всіх рівнях управління. Зміни в умовах планування на зведеному рівні передбачають:

- ✓ повну самостійність у використанні власних коштів і відповідальність підприємств за результати фінансово-господарської діяльності. Впровадження податкових принципів розподілу прибутку виводить з-під централізованого контролю значну частину ресурсів господарства і зменшує обсяг інформації та розрахунків, які подаються до центральних планових органів;
- ✓ розширене використання товарно-грошових відносин вимагає від центральних економічних відомств розробки методів збалансованого платоспроможного попиту з матеріальним покриттям у сфері виробництва і споживання. При цьому в міру розвантаження верхніх урядових ланок від поточних завдань оперативного планування і управління фінансами міністерств і відомств, бюджетної системи створюється необхідність переходу на середньотермінове планування і довготермінові прогнози;

- ✓ з розвитком теорії середньо- і довготермінового фінансового планування має визначитися мінімальна потреба в бюджетних і кредитних ресурсах, необхідних для покриття видатків держави відповідно до завдань, визначених у концепції соціально-економічного розвит-

ку. Такі завдання мають укрупнюватися, визначати динаміку зростання і головні показники фінансово-кредитної системи, зокрема бюджету.

Як відомо, стан бюджету може характеризуватися балансом доходів і видатків, перевищенням доходів над видатками або, навпаки, видатків над доходами. Найбільш оптимальним і прийнятним для будь-якої країни є збалансованість доходів і видатків бюджету. Перевищення доходів над видатками (профіцит) означає надійну фінансову стабільність держави, але воно не може бути суттєвим і тривалим, оскільки немає сенсу збирати зайві податки. Найгострішою і складною є тут проблема бюджетного дефіциту (перевищення видатків бюджету над його доходами).

За своєю природою бюджетний дефіцит як і будь-яка інша економічна категорія має певний інтервал дії. Останній визначається з одного боку законами зростання вартості (капіталу), з іншого – законами інфляції. Якщо бюджетний дефіцит тяжіє до законів зростання вартості, то він об'єктивно набуває активної економічної форми, якщо до законів інфляції – пасивну. Звідси й витікає визначення головного змісту його регулювання. Важливо, щоб в умовах наявного потенціалу за допомогою фінансових маневрів активною та пасивною формами дефіциту не тільки ефективно пристосуватись до тенденцій зростання граничних витрат виробництва, а й належним чином стимулювати соціально-економічний розвиток.

Бюджетний дефіцит не обов'язково відноситься до надзвичайних чи виключних подій: не можливо назвати країну, яка б його не мала в ті чи інші періоди своєї історії. Якщо держава не спроможна ліквідувати дефіцит свого бюджету, то постає питання про допустимі його межі. Як переконує світовий досвід, нормально економіка функціонує при бюджетному дефіциті на рівні двох відсотків від валового національного продукту і не має ознак фінансової кризи. І в такому випадку проблема зводиться до вміння ефективного управління бюджетним дефіцитом, що, зокрема, передбачає: селективне використання всіх джерел його фінансування (грошова емісія, внутрішні та зовнішні запозичення тощо); визначення оптимальної величини державного сектору економіки (саме він покладає левову частку навантаження на бюджет) і розробки основи механізму його функціонування в ринкових умовах; створення необхідних умов забезпечення нормального наповнення бюджету (враховуючи легалізацію тіньової економіки, розширення поля оподаткування, посилення відповідальності за несплату податків та інші нововведення).

Дефіцит державного бюджету, як відомо, негативно впливає на відтворювальний процес в економіці. Проте, чималі його розміри в окремих країнах з розвинутою ринковою системою (Данія, Норвегія, Фінляндія, Швеція, США), по суті є нейтральними щодо економічного зростання, добробуту населення.

За наявності дефіциту державного бюджету виникає борг. І чим тривалішим є термін дефіциту, тим більшим стає державний борг. Не випадково у загальноновживаному значенні державний борг розглядається як сума всіх минулих непогашених дефіцитів державних бюджетів країни.

Станом на 1 січня 2005 р. офіційно державний борг України сягав 14,6 млрд дол. США, у тому числі внутрішній – 4,0 млрд дол. і зовнішній – 10,6 млрд дол. Як бачимо, обсяг зовнішнього державного боргу становив 72,7 % загальної його величини. Упродовж 2000-2004 рр. він зменшився на 1,8 млрд дол., а відносно валового внутрішнього продукту скоротився з 39,5 до 21,3 % [2].

Порівняно з іншими державами ми маємо на душу населення невеликий зовнішній борг. Але проблематичність

полягає не просто в тому, що він існує. Важливо мати власні реальні кошти на його погашення й утримання. З огляду на це платоспроможність нашої країни значно залежить від кон'юнктури світового ринку, особливо враховуючи переважно сировинну структуру експорту.

Для зміцнення фінансової системи доцільно використовувати досвід зарубіжних країн у регулюванні державою процесу розміщення капіталів у галузях, покликаних забезпечувати визначену стратегію розвитку, що найбільш повно відображає національний економічний інтерес. Наприклад, у Франції, ФРН і Нідерландах у періоди кризових ситуацій досить жорстко ставилися зобов'язання комерційним банкам третину своїх капіталів спрямовувати на виробництво продовольства, житла, електроенергетичної, експортноорієнтованої продукції. У США комерційні банки, які займалися довготерміновим інвестуванням, автоматично через облікові ставки отримували пільги від федеральної резервної системи. У Японії названі фінансові установи не менше половини власних ресурсів не лише спрямовували на інвестування інноваційних проектів. Вони зобов'язувалися (звичайно на вигідних для себе умовах) зберігати більшу частину грошових засобів у Центральному інвестиційному банку, який активно їх використовував для розвитку економіки.

Загалом комерційні банки можуть забезпечувати інвестиційні процеси у таких напрямках:

- ✓ обслуговування руху грошей, що належать клієнтам і призначені для інвестицій;
- ✓ акумулювання заощаджень і спрямування їх на ринок цінних паперів;
- ✓ вкладення в інвестиційні проекти як власних, так і залучених коштів [3, с. 28].

Проте, банківська система України нині діє переважно в першому напрямі. Розвиткові же двох інших перешкоджає низка проблем, пов'язаних передусім з термінами та вартістю кредитів. Надання довготермінових

кредитів – рідкісний випадок для українського банківського сектору. Основна причина полягає у невисокій питомій вазі довготермінових коштів у пасивах банків і надзвичайно високі ризики довготермінового кредитування. Розв'язати цю проблему вдається лише окремим банкам, які набули статусу агентів з обслуговування кредитних траншів для середнього й малого бізнесу, міжнародних фінансових організацій тощо.

Упродовж останніх чотирьох років помітно зменшилася облікова ставка і знизилася загальна ставка резервування, що призвело до падіння також відсоткової ставки комерційних банків за кредити. Водночас відбулися позитивні зміни в обсягах і структурі кредитування. Загалом у 2004 р. банківська сфера надала кредитів на суму 98668 млн грн., що в 3,2 рази більше, ніж у 2000 р. [4, 26]. Проте зі значно меншим бажанням кредитується інноваційні процеси. Це пояснюється насамперед високою ризикованістю витрат і невизначеністю рівня дохідності.

Отже, завдання підвищення ролі банків в інвестиційних процесах має вирішуватися як комплексна загальноекономічна проблема, складова зміцнення фінансової системи. Ідеться про активізацію макроекономічних стимулів: зменшення податків на виробничу діяльність і фонд заробітної плати, вивільнення від оподаткування (можливо часткове) прибутків банків і підприємств, що спрямовуються у виробничі інвестиції, забезпечення правового захисту інтересів банків як кредиторів, створення гнучкої й ефективної інституційної системи мобілізації та розміщення позичкових капіталів.

1. Див.: Єрмошенко М.М. Фінансова безпека держави: національні інтереси, реальні загрози, стратегія забезпечення. – К.: КНЕУ, 2001. 2. Офіційний сайт Міністерства економіки України. – www.me.gov.ua 3. Див.: Кузнєцова А.Я., Гірченко Т.Д. Фінансовий сектор України: стан та чинники дестабілізації // Банківська система в умовах трансформації фінансового ринку України : Мат. всеукр. наук. – практ. конф. – К.: Київ. нац. торг. – екон. ун-т. – 2003. 4. Україна у цифрах 2004. Статистичний довідник. – К.: Консультант, 2005.

Надійшла до редколегії 17.09.05

Наукове видання



ВІСНИК

КИЇВСЬКОГО НАЦІОНАЛЬНОГО УНІВЕРСИТЕТУ ІМЕНІ ТАРАСА ШЕВЧЕНКА

ЕКОНОМІКА

Випуск 79

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.

Засновник та видавець – Київський національний університет імені Тараса Шевченка. Свідоцтво Міністерства інформації України про державну реєстрацію засобів масової інформації КІ № 251 від 31.10.97. Видавничо-поліграфічний центр "Київський університет", директор Г.Л.Новікова. Адреса ВПЦ: 01601, Київ, 6-р Тараса Шевченка, 14, кімн. 43. ☎ (38044) 239 3172, 239 3222; факс 239 3128



Підписано до друку 12.12.05. Формат 60х84^{1/8}. Вид. № 170. Гарнітура Arial. Папір офсетний. Друк офсетний. Наклад 100. Ум. друк. арк. 10. Обл. – вид. арк. 14,6. Зам. № 25-3032.

Видавничо-поліграфічний центр "Київський університет"
01601, Київ, 6-р Т. Шевченка, 14, кімн. 43,
☎ (38044) 239 3222; (38044) 239 3172; факс (38044) 239 31 28.