

Досліджуються актуальні проблеми та суперечності розвитку фінансової системи України, розкриваються особливості державного регулювання міжбюджетних відносин, визначається роль бюджету у реалізації фінансової політики держави, розглядаються теоретичні засади трансмісійного механізму грошово-кредитної політики в Україні.

Для науковців, викладачів, аспірантів і студентів.

Besides the problem of development of financial system of Ukraine these articles study the popularities of the state control of the budgetary relations, its role in the implementation of state financial policy, the theoretical principles of monetary transmission mechanism in Ukraine.

For scientists, professors, aspirants and students.

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. Мандибура, 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, економічний факультет; ☎ (38044) 259 71 82
Затверджено	Вченою радою економічного факультету 14.11.06 (протокол № 4)
Атестовано	Вищою атестаційною комісією України. Постанова Президії ВАК України №1-05/7 від 09.06.99
Зареєстровано	Міністерством інформації України. Свідоцтво про державну реєстрацію КІ № 251 від 31.10.97
Засновник та видавець	Київський національний університет імені Тараса Шевченка, Видавничо-поліграфічний центр "Київський університет" Свідоцтво внесено до Державного реєстру ДК № 1103 від 31.10.02
Адреса видавця	01601, Київ-601, 6-р Т.Шевченка, 14, кімн. 43 ☎ (38044) 239 31 72, 239 32 22; факс 239 31 28

ЗМІСТ

Демиденко Л. Фінансова політика держави в галузі освіти та науки в Україні.....	4
Романюк М., Білик Р. Вдосконалення відносин держави та платників податків в умовах реформування податкової системи України	6
Версаль Н. Форми кредиту: сучасні тенденції.....	8
Субботович Ю. Бюджет у механізмі реалізації фінансової політики держави	11
Лозова Г. Деякі аспекти використання державної допомоги як інструменту конкурентної політики.....	13
Мисака Г. Методологічні особливості обліку резервів під кредитні ризики банків	15
Чеберяко О. Державне регулювання міжбюджетних відносин.....	17
Нестеренко О., Онопко М. Кількісна теорія грошей в контексті еволюції грошово-кредитних відносин	20
Білик О. Структура та механізм функціонування фондового ринку	22
Рак Р. Регулювання ринку державних цінних паперів у розвинутих країнах	24
Рожко О. Проблеми визначення оптимальної структури державного боргу України	27
Делас В. Валютні конверсійні операції комерційних банків	30
Кулиев Р. Задачи государственной промышленной политики Азербайджана и "голландская болезнь"	33
Вірченко В. Фактори впливу на стримання розвитку інституційної структури фінансового ринку в умовах транзитивної економіки	35
Буй Т. Інтеграція ринку корпоративних боргових цінних паперів України у світовий фінансовий простір	38
Гуменюк Д. Удосконалення фінансового механізму стимулювання інноваційної діяльності.....	40
Дорошенко Г. Фіскальне напруження і економічне зростання в Україні	42
Званська В. Теоретичні засади трансмісійного механізму грошово-кредитної політики і особливості його функціонування в Україні.....	44
Каракулова І. Інвестиційний напрям взаємодії банків і небанківських фінансових інститутів в Україні	46
Ліщенко Г. Організація процесу ризик-менеджменту в комерційних банках	48
Маросіна Н. Особливості фінансування реалізації космічних проектів і програм.....	51
Міщенко С. Особливості підходів до визначення ролі фінансового сектору в умовах інтернаціоналізації економіки	53
Моргуновський Д. Концепція трансформації продуктового ряду комерційного банку	55
Нетесаний Ю. Розвиток промислово-фінансових груп та їх вплив на інвестиційні процеси в Україні	58
Мошкова М. Аутсорсинг в системі управління банківської діяльністю	59
Пожар А. Фінансова підтримка кредитними спілками розвитку фермерських господарств.....	61

CONTENTS

Demidenko L. State finance policy in education sphere	4
Romanyuk M., Bilyk R. Improvements of the relations of the state and taxpayers in the conditions of reformation of tax system of Ukraine	6
Versal N. Credit forms: modern tendencies	8
Subbotovich Y. The budget of realization of state financial policy	11
Lozova G. Several aspects of using government supply as an instrument of competition policy	13
Mysaka A. Methodological features of the account of reserves under credit risks of banks.....	15
Chebryako O. State controlling of the budgetary relations	17
Nesterenko O., Onopko M. Quantity monetary theory in the context of monetary-credit evolution.....	20
Bilyk O. Structure and mechanism of stock market functioning	22
Rak R. Regulation of the market of state bonds in the developed countries	24
Rozhko O. The problems of determination of optimum structure of national debt of Ukraine.....	27
Delas V. Currency conversion operations.....	30
Kuliev R. Tasks of state industrial policy of Azerbaijan and the "Dutch disease".....	33
Virchenko V. Impact of economic forces which restrain the development of the institutional structure of money-and-credit market under transition economy.....	35
Bui T. Integration of Ukrainian corporate debt securities market into the world financial area	38
Gumenyuk D. Improvement of financial mechanism of innovation activities stimulation	40
Doroshenko G. Financial strains and economical growth in Ukraine	42
Zvanska V. Theoretical foundations of transmission mechanism of monetary policy and the peculiarities of its functioning in Ukraine.....	44
Karakulova I. The investment direction of the interaction commercial banks with non-banks financial institutes	46
Lishchenko G. Risk Management Process Organization in commercial banks	48
Marosina N. Features of financing of realization of space projects and programs	51
Mischenko S. Different approaches to the role of the financial sector in light of internationalisation of the economy.....	53
Morgunovskiy D. The conception of transformation of commercial bank product range	55
Netesaniy Y. The development of industrial - financial groups and their influence on investment processes in Ukraine	58
Moshkova M. Outsourcing in the system of bank management.....	59
Pozhar A. Credit unions' financial support of farming development.....	61

ФІНАНСОВА ПОЛІТИКА ДЕРЖАВИ В ГАЛУЗІ ОСВІТИ ТА НАУКИ В УКРАЇНІ

В статті розглядаються напрямки формування фінансової політики в галузі освіти та науки.

The article is devoted of some aspects of forming finance policy in education sphere.

Процес світової глобалізації висуває певні вимоги до національних урядів, насамперед до національної фінансової політики, яка має бути спрямована на підвищення конкурентоспроможності держави та створення сприятливих умов для економічного зростання, що може бути досягнуто за рахунок різноманітних чинників та інструментів, наприклад, через зменшення податків, залучення іноземних інвестицій, перегляд структури державних видатків у напрямку підвищення їхньої соціально-економічної результативності, підвищення якості ринкових інститутів.

Метою статті є аналіз сучасних пріоритетів формування фінансової політики України в галузі освіти та науки визначення шляхів її удосконалення з урахуванням останніх світових тенденцій, а також впливу глобалізації на цей процес.

В умовах ринкової економіки завдання держави полягає в інтерналізації зовнішніх ефектів, перетворенні із неявної у явну різниці між приватним і суспільними інтересами. "Уряд у змозі скоротити розрив між відповідними продуктами у тій чи іншій сфері, надаючи інвестуванню коштів у ці сфери "особливу підтримку" або накладаючи на нього "особливі обмеження" [1, 260], – писав англійський дослідник А.Пігу, – визначаючи державні субсидії та податки найголовнішими формами надання такої підтримки.

Виходячи із сучасних концепцій "економіки, заснованої на знаннях", або, економіки знань "суспільство знань", сформованих в працях Д.Куа, Р.Кроуфорда, Г.Сакайї, Дж. Ходжсона, та інших представників світової економічної науки робиться висновок, що "в майбутньому найбільшого успіху досягнуть суспільства, здатні інвестувати головним чином у науку і освіту; знаходити нові можливості застосування знань та перетворення їх у нові товари та послуги; забезпечувати тісний взаємозв'язок між університетами, іншими центрами вищої освіти, які є ключовими інститутами постіндустріального суспільства, та виробничою сферою" [2, 22].

Серед вітчизняних вчених різні аспекти фінансового забезпечення освіти та науки розглядаються в наукових працях В.Д. Базилевича, К.В. Павлюк, Т.М. Боголіб, М.Й. Малика, Є.М. Бойко, Й.М. Бексида, Л.О. Добровольської та інш., разом з тим недостатня увага приділяється питанням формування фінансової політики в галузі науки та освіти з огляду на значимість цих сфер на сучасному етапі економічного розвитку.

Важливість концентрації бюджетних ресурсів у суспільнозначимих сферах, таких як освіта, наука, інфраструктура, соціальна політика з метою активізації людського капіталу неодноразово підкреслювалась в багатьох дослідженнях як зарубіжних так і вітчизняних вчених. "Економіка оцінює капітал, втілений у знаннях вище, ніж капітал, втілений у матеріальній формі" [2, 23].

Для досягнення високої якості загальної середньої та вищої освіти в Україні необхідна побудова економічних механізмів, які б забезпечили ефективну систему фінансування галузі. Система освіти повинна бути орієнтована не тільки на замовлення з боку держави, роботодавця, а й на потреби особистості. Освіта має значний вплив на відтворення робочої сили, а саме на підвищення якості робочої сили, її здатності вчасно пристосуватися до нових вимог, які ставить

риннок. Адже рівень освіченості є суттєвим фактором зростання продуктивності праці, а отже впливає на рівень економічного розвитку держави.

Система освіти повинна не тільки відповідати високим стандартам, але й бути орієнтована на розвиток всебічних потреб особистості. Орієнтація на реальні потреби споживачів освітніх послуг надасть можливість створити основу для залучення в систему освіти додаткових фінансових ресурсів. Створення в Україні сучасного адаптованого економічного механізму фінансового забезпечення загальної середньої освіти є важливою умовою зростання добробуту населення.

Разом з тим процеси світової глобалізації торкаються і цієї сфери: "Сучасні тенденції у сфері освіти – створення єдиного освітнього простору в Європі – це реальність, без якої неможливо формувати і втілювати в життя стратегію розвитку освіти України" [3, 8]. Російський вчений Д.М. Сахаров досліджуючи вплив глобалізації економіки на фінансову політику держави, наголошує на значних суперечностях цього впливу, оскільки, з одного боку, міжнародна податкова конкуренція змушує держави зменшувати податки на прибутки підприємств і скорочувати соціальні програми, а з іншого боку, людський потенціал є головним чинником міжнародної конкурентоспроможності й потребує від держави значних витрат на науку та освіту. Сучасна фінансова політика розвинених держав світу характеризується поступовим зменшення бюджетних інвестицій у галузі матеріального виробництва і концентрації вільних ресурсів на виробництві колективних благ, фінансуванні освіти, охорони здоров'я, культури та мистецтва. Державні кошти спрямовуються на розвиток інфраструктури, формування довгострокових чинників економічного зростання та соціального прогресу. Це супроводжується змінами в національних податкових системах, які полягають у перенесенні головного податкового навантаження з виробництва на споживання, значним збільшенням податків, пов'язаних з охороною довкілля.

Прикладом втілення сучасних бюджетних стратегій слугує бюджетний процес 2005 року у Великій Британії який пройшов під гаслом "Інвестиції у наше майбутнє". У прийнятому документі задекларовано збільшення державних витрат на суспільні послуги на 62 млрд. англійських фунтів стерлінгів до 2007–2008 років порівняно із 2004–2005 роками. Причому 75 % цих коштів підуть на охорону здоров'я, освіту, соціальні послуги, транспорт, житлово-комунальне господарство, боротьбу зі злочинністю. Значні кошти виділяють на фінансування початкової та середньої школи, урядом передбачено окремі програми технічного переоснащення шкіл.

Отже, фінансова політика держави в галузі освіти та науки здійснюється через прийняття законодавчих і нормативних актів, використання бюджетно-податкових та інших фінансових інструментів, інститутів та заходів державної влади, котрі згідно із законодавством мають повноваження щодо формування й використання фінансових ресурсів держави та регулюють фінансово-кредитні потоки в сфері освіти та науки відповідно до стратегічних і тактичних цілей державної соціально- економічної політики.

До основних джерел фінансування освіти відносять:

✓ бюджетні кошти – фінансування з державного та місцевих бюджетів;

✓ кошти фізичної особи як плата за надані освітні послуги – освіта за рахунок батьківських фінансових ресурсів;

✓ кредитні ресурси – використання коштів фінансово-кредитних інститутів.

Головне місце в структурі фінансування освіти посідають саме бюджетні кошти. Країни з розвинутою ринковою економікою здійснюють фінансування галузей освіти в значних обсягах. В таблиці 1 представлена структура джерел фінансування освіти, яка свідчить про значимість бюджетного фінансування

вищих навчальних закладів як у країнах з ліберальною ринковою економікою (США, Англія) так і в традиційно соціально-орієнтованих економіках (Західна Європа, скандинавські країни).

Дані таблиці 1 свідчать, що рівень бюджетного фінансування в багатьох розвинутих країнах перевищує 90 %, зокрема у Фінляндії його частка складає 98 %, у Австрії, Данії, 96 %, в середньому по країнам Організації економічного співробітництва і розвитку (ОЕСР) – 88 %. Саме тому особливу увагу необхідно приділити питанням ефективного використання бюджетних ресурсів в освітній галузі.

Таблиця 1. Джерела фінансування закладів освіти в країнах ОЕСР у 2001 році*

Країна	Видатки на освіту			
	Державні та приватні у % ВВП	Державні у %ВВП	1995 = 100	Приватні у %ВВП
Австралія	5,97	4,53	127	1,44
Австрія	5,78	5,56	108	0,22
Бельгія	6,36	5,97	..	0,39
Канада	6,14	4,88	107	1,31
Чехія	4,58	4,21	97	0,38
Данія	7,10	6,82	130	0,28
Фінляндія	5,84	5,74	117	0,10
Франція	5,98	5,61	112	0,38
Німеччина	5,26	4,28	106	0,98
Греція	4,06	3,82	154	0,23
Венгрія	5,18	4,61	119	0,57
Ісландія	6,70	6,15	..	0,56
Ірландія	4,49	4,14	148	0,35
Італія	5,31	4,87	113	0,44
Японія	4,63	3,47	109	1,15
Корея	8,20	4,79	..	3,41
Люксембург	3,64	3,64	..	..
Мексика	5,87	5,12	140	0,75
Нідерланди	4,90	4,51	123	0,39
Нова Зеландія	..	5,53	135	..
Норвегія	6,37	6,12	105	0,25
Польща	..	5,56	132	..
Португалія	5,85	5,77	135	0,09
Словачія	4,11	3,99	107	0,12
Іспанія	4,89	4,33	117	0,56
Швеція	6,46	6,25	121	0,21
Швейцарія	..	5,43	112	..
Турція	3,51	3,46	167	..
Великобританія	5,48	4,66	115	0,82

* За даними OECD in Figures – 2005 edition – ISBN 9264013059

Засобом підвищення ефективності бюджетних витрат може бути модель фінансового забезпечення освітнього закладу на основі нормативів в розрахунку на одного учня. Для розвинутих країн, де фінансування згідно нормативу на одного учня є нормою бюджетування, норматив стає: інструментом підвищення ефективності; способом вирівнювання умов одержання освітньої послуги; умовою прозорості процесів у розподілі фінансових ресурсів в освітній сфері.

Визначення нормативу базується на тезі, що освіта – бюджетна послуга, що гарантована конституційно. Те, що в Конституції записані державні гарантії надання безкоштовного освіти, означає, що держава гарантує деяку стандартну, усереднену послугу. Виникає потреба провести розмежування цієї стандартної норми, гарантованої державою, фінансування якої повинно здійснюватися з державного бюджету і додаткових витрат, що виникають неминуче при диверсифікованості освітньої послуги в конкретних муніципалітетах.

Тобто задачі, які необхідно вирішити при розробці концептуальної моделі бюджетного фінансування освіти, наступні:

1. Визначення стандартної освітньої послуги.
2. Врахування факторів, що впливають на подорожчання стандартної освітньої послуги.
3. Встановлення факторів, що визначають обсяг і вартість встановленого Конституцією країни мінімальної освітньої послуги.
4. Розрахунок вартості конституційно гарантованої послуги.
5. Оптимізація витрат.

Необхідність встановлення нормативів фінансування визначено статтях 12 та 21 Законом України "Про державні соціальні стандарти та державні соціальні гарантії" так, зокрема в статті 12 зазначається:

До державних соціальних нормативів у сфері забезпечення навчальними закладами включаються перелік та обсяг послуг, що надаються державними і комунальними закладами дошкільної, загальної середньої, професійно-технічної та вищої освіти; нормативи граничного наповнення класів, груп та співвідношення вихованців, учнів, студентів і педагогічних працівників у навчальних закладах; норми матеріального забезпечення навчальних закладів та додаткових видів соціального і матеріального забезпечення учнів.

У Статті 21 вищезазначеного Закону встановлюються наступні нормативи фінансового забезпечення освіти: нормативи фінансування поточних витрат на утримання мережі закладів освіти; нормативи державних капітальних вкладень на будівництво закладів освіти.

Нормативи фінансування встановлюються під час прийняття Закону України про Державний бюджет України на поточний рік, а також під час формування бюджетів соціальних фондів.

У Конституції України записано, що держава забезпечує доступність і безоплатність дошкільної, повної загальної середньої, професійно-технічної, вищої освіти в державних і комунальних навчальних закладах.

Виникає потреба у визначенні стандартної норми, гарантованої державою освітньої послуги, фінансування якого повинно здійснюватися з державного бюджету, і додаткових витрат, що виникають неминуче при диверсифікованості освітньої послуги.

При розгляді питань оптимізації штатів, а, отже, і витрат на освіту необхідно виходити з того, що в державі є визначені, законодавчо закріплені зобов'язання перед громадянами щодо надання безкоштовної освіти. Що саме включається в безкоштовну освіту, визначається державним освітнім стандартом.

Визначення вартості цього державного стандарту, і є основною задачею при розрахунку нормативу бюджетного фінансування. При плануванні бюджетів вони

мають широкі можливості для використання при визначенні нормативу фінансування в якості базового приймається нормативне співвідношення між заробітною платою й іншими статтями витрат. На основі аналізу фактично сформованих пропорцій між зарплатою й іншими витратами по різних типах і видах освітніх установ, можуть бути визначені витрати на одного учня з розбивкою витрат на заробітну плату та інші витрати.

В сучасних умовах фінансова політика України має бути спрямована на отримання міжнародних конкурентних переваг стратегічного характеру й використання переваг фінансової глобалізації з метою забезпечення зростання добробуту громадян.

Саме для цього серед напрямків удосконалення фінансової політики України, особливу увагу, слід приділити формуванню довгострокової стратегії фінансового забезпечення освіти та науки на основі критеріїв ефективності, прозорості, цільового використання. Людські ресурси є одним із найважливіших багатств України та головним чинником виробництва, концентруючи ресурси на фінансуванні науки та освіти в Україні можна досягнути вагомих результатів в економічній і соціальних сферах.

1. Пигу А. Экономическая теория благосостояния: Пер. с англ.: В 2 т. – М.: Прогресс, 1985. – Т.1. – С. 260. 2. Базилевич В.Д. Интеллектуальная собственность: Пособие. – К.: Знання, 2006. – 431 с. 3. Сучасна економічна освіта: Україна і Болонський процес / За ред. Базилевича В.Д. – К.: Знання, 2006. – 326 с.

Надійшла до редколегії 10.11.06

М. Романюк, канд. екон. наук, докторант,
Р. Білик

ВДОСКОНАЛЕННЯ ВІДНОСИН ДЕРЖАВИ ТА ПЛАТНИКІВ ПОДАТКІВ В УМОВАХ РЕФОРМУВАННЯ ПОДАТКОВОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ

Стаття присвячена вдосконаленню відносин держави та платників податків у сфері оподаткування та формуванню їх нової якості, що проявляється, з однієї сторони в налагодженні партнерських стосунків, з іншої – в формуванні податкової культури. Розглядаються ознаки кризового стану податкових відносин, можливості та способи його подолання.

The Article is devoted to perfection of relations of the state and taxpayers in the field of taxation and forming of their new quality which shows up, from one side in adjusting of partner relations, from other – in forming of tax culture. The signs of the crisis state of tax relations, possibility and methods of his overcoming are examined.

Створення ефективної системи оподаткування є одною з найважливіших умов побудови динамічної соціально-орієнтованої економіки в Україні. Досягнення цієї ефективності можливе лише за умови узгодження економічних інтересів держави та платників податків – суб'єктів господарської діяльності, встановлення між ними партнерських стосунків при адмініструванні та сплаті податків і зборів, передбачених чинним законодавством що базується на стабільних принципах.

Ефективність діяльності держави в сфері регулювання економічних відносин в значній степені залежить від вибору доктрини її соціально – економічного розвитку, відповідно до задекларованих фінансових зобов'язань перед суспільством, поточного стану економіки, традицій і перспективних напрямів макроекономічного регулювання, а також від формування збалансованої системи прийняття рішень [1, 213].

В кінцевому рахунку, регулювання економічних відносин полягає в управлінні і забезпеченні взаємозв'язку загальнодержавних інтересів з комерційними інтересами підприємств та підприємств, незалежно від відомчого підпорядкування, форм власності та організаційно-правових форм функціонування.

Одним із найважливіших інструментів досягнення цього взаємозв'язку є податки, з допомогою яких визначаються взаємовідносини підприємств і підприємств всіх форм власності з бюджетами всіх рівнів,

регулюється зовнішньоекономічна діяльність, встановлюється режим інвестиційної діяльності.

Місце податків у розвитку економічної системи визначається поняттям інтересів, співвідношенням між інтересами різних соціальних груп, боротьбою за домінування тих чи інших інтересів, їх успішним збалансуванням. Тому природа податку має суперечливий характер, відображаючи різнопланові та суперечливі мотивації платників та збирачів податків.

Проблема оптимального співвідношення інтересів різних соціальних груп розглянута в працях вітчизняних науковців та практиків, В.Л.Андрущенко О.Д.Василика, О.Д.Данілова, А.І.Крисоватого, І.О.Лютого, П.В.Мельника, А.М.Соколовської, В.М.Суторміної, В.М.Федосова, С.І.Юрія та інших з точки зору необхідності забезпечення інтересів держави фінансовими ресурсами, з урахуванням інтересів платників податків, стимулювання їх підприємницької ініціативи та використання акумульованих ресурсів на задоволення суспільних потреб.

В той же час, досвід побудови податкових систем в країнах з розвинутою ринковою економікою свідчить, що мистецтво збалансовувати взаємовідносини платників податків та держави призводить до того, що більшість платників сплачують податки в повній мірі та добровільно, що, в свою чергу свідчить про ефективність та оптимальність діючої податкової системи.

Слід зазначити, що показники бюджетного навантаження та податкового навантаження (таблиця 1), які характеризують втручання держави в економіку, в Україні практично порівнянні з країнами з розвинутою ринковою економікою. Так, зокрема частка усіх податкових надходжень у ВВП по деяким країнам світу становить: США – 30 %, Японії – 31 %, Канаді – 37 %, Німеччині – 38 %, Великобританії – 37 %, Франції – 44 %, Італії – 40 %. Лідерами є Данія (51,7 % від ВВП), Швеція (50,2 %) та Бельгія (45,9 %) [2].

Показники податкового навантаження на економіку України мають вигляд відносно невисоких в порівнянні з європейськими країнами та США, однак слід враховувати, що податкова система, як інструмент макроекономічного регулювання, повинна бути спрямована на виконання основних завдань, що стоять перед економікою України на сучасному етапі розвитку. Зокрема, до цих завдань належить макроекономічна стабілізація і забезпечення високих темпів економічного росту, лібералізація економічної діяльності, побудова інститутів економічної системи згідно вимог ринкової економіки та забезпечення соціального зростання.

Таблиця 1. Податкове та бюджетне навантаження на економіку України, у % до ВВП

	2001	2002	2003	2004	2005
Податки та обов'язкові платежі до бюджету (податкове навантаження)	8,0	20,1	20,3	18,3	23,1
Видатки зведеного бюджету (бюджетне навантаження)	27,2	26,7	28,4	29,7	33,4
Дефіцит бюджету	3	-0,7*	0,2	3,2	1,8
Довідково: Темпи зростання ВВП	109,2	105,2	109,6	112,1	102,6

Джерело. Розраховано за даними Державного комітету статистики України. *Профіцит.

Необхідно відзначити, що на теперішній час податкова система України характеризується певними особливостями, які її відрізняють від податкових систем розвинених країн. Зокрема, неповна відповідність податкової системи держави основним принципам оподаткування – справедливості, фіскальної та економічної ефективності, стабільності, простоти адміністрування, направленість на задоволення сьогодишніх потреб держави – вирішення проблем забезпечення функціонування переважно за рахунок платника податку, без врахування середньо- та довгострокових наслідків такого підходу.

Складність соціальних проблем, що стоять перед державою, яка поглиблюється необхідністю термінових структурних реформ, спричиняє в податкових відносинах пріоритетність інтересів наповнення бюджету без врахування якісної сторони цих відносин. Враховуючи, що економіка України характеризується активізацією економічної діяльності, примусова мотивація, що обумовлює податкові взаємовідносини держави та суб'єктів господарської діяльності – платників податків суперечить їх об'єктивним вимогам стосовно якості державних послуг, які надаються за рахунок сплачених податків і зборів.

Відсторонення платника податків від вирішення питань спрямування бюджетних коштів, відсутність чи ігнорування державою партнерських стосунків стосовно вирішення складних соціальних проблем породжує, так званий, "податковий нігілізм", який полягає не стільки в застосуванні засобів легального податкового планування, скільки спричиняє пряме ухилення від оподаткування шляхом застосування незаконних чи "сірих", напівзаконних схем ведення господарської діяльності.

Окрім того, позбавлений можливості впливати на шляхи використання податкових надходжень, платник податків шукає і знаходить засоби опосередкованого впливу на перерозподіл фінансових потоків, зокрема через створення промислово-фінансових груп, що активно лобіюють свої регіональні, галузеві та бізнесові інтереси у представницьких органах влади, здатних впливати на розподіл бюджетних ресурсів. Це, в свою чергу, спричиняє появу корупційних схем ухилення від сплати податків.

Таким чином, ігнорування соціально-економічних інтересів платників податків спричиняє кризовий характер відносин між державою та платниками податків. На нашу думку, це проявляється через наступні реалії:

✓ відсутність достатнього науково – теоретичного обґрунтування впливу на економічні інтереси су-

б'єктів господарювання як розширення чинної податкової бази, так і встановлення нових податків;

✓ недостатнє законодавче визначення механізму захисту законних інтересів та прав платника податків що спричиняє одностороннє домінування інтересів держави у податкових відносинах;

✓ відсутність механізму громадського контролю за податковими надходженнями, визначенням напрямків їх використання бюджетами різних рівнів. Недостатня прозорість при обґрунтуванні доцільності того чи іншого спрямування бюджетних коштів;

✓ повна або часткова безвідповідальність суб'єктів податкових взаємовідносин які представляють державні інтереси при порушенні ними податкового законодавства, які спричиняють реальні збитки суб'єктів підприємницької діяльності, прийняття необґрунтованих рішень про примусове стягнення заборгованості;

✓ відсутність форм та методів участі громадян та широких підприємницьких кіл в обговоренні проектів змін податкових законів, що стосуються безпосередньо їх інтересів;

✓ неналежна дієвість системи співробітництва громадських організацій, що захищають інтереси платників податків з виконавчою та законодавчою гілками влади.

Оскільки головним призначенням податкової системи є забезпечення достатнього рівня податкових надходжень для створення належних умов функціонування держави, перехід від фіскальної її спрямованості до стимулюючої соціально-економічний розвиток, можливий лише за умови вищого рівня збирання податків і зборів на підставі добре налагодженої співпраці та взаєморозуміння всіх суб'єктів податкових відносин.

Ігнорування інтересів платників податків створює серйозні обмеження щодо використання податкової політики як фактора економічного розвитку та суспільного добробуту. Виходячи з цього, відмітимо односторонність та обмеженість превалюючого на сьогодні підходу в чинній податковій політиці до наповнення бюджету за будь-який рахунок, як головного національного пріоритету.

На нашу думку, держава повинна обмежити втручання в господарську діяльність конкретних підприємств шляхом застосування податкових механізмів. Її головним призначенням повинно стати стимулювання підприємництва до збільшення обсягів виробництва та підвищення якості продукції, забезпечення умов для добросовісної конкуренції. Саме такий підхід дозволяє гармонізувати суперечливі та різноспрямовані інтереси держави та платника податків, врахувати їх об'єктивну різноспрямованість будуючи ефективну податкову політику.

Суперечність інтересів платника податків і держави – об'єктивна суперечність. Діалектика її розвитку має потужний потенціал позитивного впливу на економіку. Метою підприємця є сплата якомога меншої суми податків, максимізація прибутку, що є можливим як через збільшення обсягів виробництва, так і через зниження витрат, в тому числі і витрат на сплату податків та зборів. Держава перерозподіляє через застосування фіскальних інструментів, прибуток, одержаний підприємцем, з метою забезпечення суспільних, в першу чергу – соціальних потреб.

Таким чином, єдність інтересів держави і підприємця заключається в ефективному господарюванні і розвитку господарюючого суб'єкту, що спричиняє стабільні податкові надходження і їх зростання в майбутньому, а отже – економічний та соціальний прогрес.

Саме тому, існує природна потреба в регулюванні взаємовідносин держави та платника податків з метою їх оптимізації. В процесі формування податкової політики, що базується на оптимізації інтересів суб'єктів податкових відносин важливо враховувати об'єктивні фактори, що впливають на поглиблення суперечностей між ними.

До таких факторів, на наш погляд, належить:

1) історичне превалювання задоволення державних потреб, характерне для командно-адміністративної економіки, що є наслідком традиційного економічного мислення при підготовці та прийнятті законодавчих актів, що регулюють податкові відносини;

2) необхідність вирішення наявних проблем соціально-економічного розвитку суспільства, що вимагає зосередження значних ресурсів в розпорядженні держави;

3) об'єктивна обмеженість ресурсів, які використовуються суспільним виробництвом, та необхідність оцінки їх альтернативного використання з точки зору інтересів суспільства.

При формуванні ефективного механізму регулювання податкових взаємовідносин слід також ліквідувати диспропорції закладені сучасною податковою системою, які, на нашу думку, штучно поглиблюють суперечності інтересів в системі, що розглядається.

Зокрема, до цих диспропорцій належить порушення принципу справедливості в оподаткуванні. Держава повинна ліквідувати ситуації, коли одні платники податків несуть весь податковий тягар, а інші ухиляються від нього, застосовуючи законні та незаконні методи.

Окрім того, реформована податкова система повинна бути нейтральною по відношенню до економічних рішень господарюючих суб'єктів і споживачів (податки повинні вносити мінімальні викривлення в систему ціноутворення, процес формування збережень, тощо).

Підірвана невинуватими пільгами, списанням податкових боргів та недостатньо виваженою політикою фінансових санкцій податкова база не здатна забезпечити необхідні доходи бюджету, що стає перешкодою для реалізації загальнодержавних інтересів.

Відштовхуючись від такого розуміння, зростає об'єктивна необхідність чіткої орієнтації механізму регулювання податкових відносин на збалансованість з врахуванням усіх переваг і недоліків, що можуть виникнути при цьому.

Діалектичне протиріччя між інтересами держави та платника податків містить у собі механізм його розв'язання. При формуванні моделі реформування податкових відносин на основі їх гармонізації необхідно, на нашу думку, виходити з наступних положень. По-перше, з визнання перехідного періоду, впродовж якого необхідно модернізувати механізм функціонування цих відносин на новій ринковій основі. По-друге, зі спільного бажання йти на компроміси та взаємного співробітництва, яке повинно набути характеру добровільності, поступово втративши насильницьку, примусову функцію. По-третє, з посилення взаємозалежності та прийняття взаємоприйнятних рішень на основі взаємної зацікавленості (вигоди) та відповідальності. Це дозволить врахувати поточні та стратегічні інтереси, реалізувати їх з урахуванням принципу підпорядкованості. По-четверте, з поетапності. Кожен етап формування механізму регулювання податкових відносин повинен сприяти поєднанню різних форм гармонізації інтересів, поступово наближаючись до більш складних форм, а також бути всебічно підготовленим на основі як взаємної зацікавленості, так і з врахуванням реальної ситуації.

При всій суперечливості та різноспрямованості стратегічних та поточних економічних інтересів у кожний конкретний період на основі цих принципів можливо реалізувати загальний інтерес, а саме: провести модернізацію податкових відносин найбільш ефективно та з найменшими втратами.

1. Крисоватий А.І. Теоретико-організаційні домінанти та практика реалізації податкової політики в Україні: Монографія. – Тернопіль: "Карт-бланш", 2005. – 371 с. 2. Україна у цифрах у 2005 році. Державний комітет статистики України. – К.: Видавництво "Консультант", 2005.

Надійшла до редколегії 10.11.06

Н. Версаль, канд. екон. наук, доц.

ФОРМИ КРЕДИТУ: СУЧАСНІ ТЕНДЕНЦІЇ

У статті розглядаються дискусійні питання щодо класифікації форм кредиту відповідно до сучасних реалій.

This article is dedicated to the complicated problems of classification the credit forms in correspondence to the realities.

Кредитні відносини постійно еволюціонують, а відтак і змінюються їх форми. Дискусії точаться не тільки щодо з'ясування форм та видів кредиту, але й їх кількості [1; 2; 3; 5]. Варто зазначити, що такі дискусії характерні для вчених постсоціалістичних країн, в той час, як західні вчені йдуть іншим, більш прагматичним шляхом, створюючи класифікації кредитів і не проводячи розмежування між формою, видом чи категорією кредитів [6; 7]. На нашу думку, цей підхід заслуговує на увагу, оскільки він дозволяє систематизувати кредити за певними ознаками, а не проводити дискусії щодо безплідного для практики з'ясування, чи є банківський кредит формою чи видом кредитних відносин. Варто відзначити дослідження в цій сфері таких вчених, як Айленбергер Г., Долана Е. Дж., Роуза П.,

Чухна А., Базилевича В., Савлука М., Мороза А. та інших. Метою дослідження є з'ясування підходів до класифікації форм кредиту з огляду на сучасні реалії та прагматизм.

Класифікацію форм кредиту можна здійснювати за різними критеріями [1; 2; 3; 4; 5]: за формою позиченої вартості (товарна, грошова, змішана); за суб'єктами кредитних відносин (комерційний кредит, банківський кредит, державний кредит, споживчий кредит, міжнародний кредит), причому в деяких дослідженнях подається розширений перелік, до якого зараховують іпотечний кредит, факторинг, лізинг тощо; за терміном погашення (короткострокові, довгострокові); за характером використання коштів і т.д.

Найбільш суперечливою у своєму розкритті виглядає ознака класифікації за суб'єктами кредитних відносин, оскільки в перелік форм іноді входять неповні або ж вза-

галі дублюючі форми, що є неприйнятним, оскільки класифікація – це один з прийомів наукової методики, суть якого полягає в розподілі багатьох об'єктів по класам, групам, видам у відповідності з подібністю та відмінністю цих об'єктів. Формально-логічними вимогами правильної класифікації є: по-перше, сукупність класів повинна вичерпувати всі об'єкти, що класифікуються; по-друге, класи не повинні змішуватися, тобто об'єкти, віднесені до одного класу, не повинні включатися в склад іншого. Суперечності поданої

вище класифікації за суб'єктами кредитних відносин є очевидними: комерційний кредит – це лише один з різновидів фірмових кредитів, а споживчий кредит – може бути як банківським, так і небанківським. Така ж ситуація і з факторингом, лізингом та іпотечним кредитом. Відповідно міжнародний кредит включає всі попередні форми: і банківський, і комерційний, і державний.

Ми пропонуємо наступну класифікацію форм кредиту за суб'єктами кредитних відносин (рис. 1).



Рис. 1. Класифікація форм кредиту за суб'єктами кредитних відносин

Фірмові кредити – це кредити, які надаються виробничими чи торговими підприємствами один одному без участі фінансових посередників. Це не означає, що фінансові посередники не братимуть у ньому участі. Мова йде лише про те, що у разі недостатності власних коштів підприємства спеціально не звертаються до банківських та небанківських фінансових посередників, а використовуватимуть альтернативні джерела. Основними видами фірмових кредитів є: комерційний кредит, франчайзинг, облігаційний кредит. Комерційний кредит вважається історично першим, оскільки відстрочка платежів в обмін на негайну поставку товару існувала ще на ранніх стадіях розвитку товарного обміну. Відповідно традиційний комерційний кредит дійсно є кредитом, який являє собою продаж товарів з відстрочкою платежу і оформлюється векселем. Франчайзинг (franchising – право, привілей) є специфічною варіацією вертикальної інтеграції великих і малих фірм через оригінальну систему контрактів-ліцензій (франшиз), які дають змогу франчайзі, тобто невеликій фірмі, вести певний вид підприємницької діяльності, встановлений іншою стороною – франчайзером, переважно великою (головною) фірмою. Фактично франчайзинг можна вважати ліцензією великого та відомого підприємства дрібному підприємцю на продаж чи виготовлення продукції або надання послуг під його товарним знаком. В свою чергу облігаційний кредит свідчить про здатність підприємства залучати кошти шляхом розміщення облігацій на національних та міжнародних ринках позикового капіталу. Ці кредити можна вважати різновидом фірмових кредитів, оскільки кредиторами можуть виступати як суб'єкти господарювання, так і фізичні особи. При цьому підприємства, які здійснюють емісію облігацій, як правило, не обмежують коло майбутніх кредиторів.

Банківські кредити – це кредити, які надаються як центральними, так і комерційними банками. Водночас ряд вчених обґрунтовують думку, що й депозитні операції банків мають також кредитну природу, тому цей аспект також необхідно брати до уваги при розгляді банківських кредитів.

Кредити банків мають надзвичайно важливе значення для економічного розвитку будь-якої країни. Це було обґрунтовано ще представниками капіталотворчої теорії кредиту. В той же час у зв'язку з тим, що банківська система на сьогодні в переважній більшості країн представлена двома рівнями: центральним

банком та комерційними банками, кредити кожної з цих ланок мають різне призначення і видову структуру. Так, кредити центральних банків, як правило, надаються з метою вирішення проблем макроекономічного характеру: по-перше, кредити центральних банків є одним із механізмів емісії грошей та регулювання обсягів грошової маси; по-друге, ці кредити надаються з метою підтримки стабільності та ліквідності банківської системи. Кредитування ж комерційними банками має за мету отримання прибутку, при цьому досягаються й загальносуспільні цілі – підвищення добробуту населення, сприяння економічному зростанню тощо.

Двохрівневість банківської системи, а відтак специфіка цілей і діяльності центрального банку та комерційних банків зумовлюють суттєву різницю в видовій структурі банківських кредитів. Питанням класифікації банківських кредитів було присвячено достатньо досліджень як зарубіжними, так і вітчизняними вченими. В будь-якому разі існує безліч класифікацій банківських кредитів, які однак спираються на національні особливості функціонування банківських систем. Запропонована нами класифікація банківських кредитів базується на теоретичних досягненнях банківської науки, а також враховує як вітчизняну, так і зарубіжну банківську практику.

1. За роллю банку у наданні кредиту.

Первинні кредити – це кредити, які банки надають клієнту у вигляді безпосереднього надання коштів у тимчасове користування або відкриття кредитної лінії (прямі кредити), або якщо банк початково надає у кредит не гроші чи товари, а свою власну кредитоспроможність (непрямі кредити) – надання гарантії.

Похідні кредити (посередництво у кредиті) – це кредити, які банк надає як посередник між іншими банками чи фінансово-кредитними інститутами, тобто виникає ситуація, коли банк – щоб відповідати вимогам універсальності – для надання кредитів своїм клієнтам з самого початку планує долучити до кредитування третю особу, а отже перекласти фінансування на іншого кредитодавця.

Посередництво в кредиті має на меті з одного боку в рамках надання банківських послуг запобігти відтоку клієнтів, з іншого – слугує для вирівнювання фінансування в сукупності кредитних послуг, коли банк – за необхідності кредитування клієнтів – використовує для надання кредиту кошти, отримані від третіх осіб. Розрізняють наступні види посередництва банків у кредиті: 1) в залежності від ініціативи банку: пасивне посередництво – банк не є ініціатором пропозиції такого роду послуг; активне посеред-

ництво – банк намагається розширити коло своїх кредитних операцій; 2) в залежності від використання власних коштів банку для надання такого виду кредитів: чисте посередництво у кредитуванні – опосередковуючи рух яких банк не вкладає власні кошти і не бере на себе гарантій повернення таких кредитів, лише здійснює управління кредитом та надає безпосередньому кредитору необхідну інформацію (в якості кредиторів виступають інші банки, а також спеціальні державні інститути); змішане посередництво у кредитуванні – передбачає надання кредитів також без вкладення банком коштів, але діяльність банку не обмежена лише подальшим наданням кредиту, оскільки банк бере на себе частково чи повністю кредитний ризик, а відтак він здійснює перевірку кредитоспроможності клієнта, забезпечення, контролює повернення кредиту та сплату відсотків за ним; повне посередництво у кредитуванні – посередництво, за якого банк обов'язково вкладає частину власних коштів, а відповідно й бере на себе частину кредитного ризику, яка відповідає частці кредитування.

2. За формою банківського кредиту.

Прямі кредити – це надання коштів чи товарів відповідно до принципів кредитування (дисконтний кредит, ломбардний кредит, іпотечний кредит); відкриття кредитної лінії (овердрафтний кредит, контокорентний кредит); кредитні сурогати (факторинг, лізинг).

Непрямі кредити – це використання кредитоспроможності банку як гарантії виконання зобов'язань клієнтом банку (акцептний кредит, авальний кредит).

3. За економічними суб'єктами – позичальниками розрізняють кредити органам державного управління; кредити суб'єктам господарювання; кредити фізичним особам.

4. За валютою кредиту: кредити в національній валюті; кредити в іноземній валюті; мультивалютні кредити.

5. За строками користування: короткострокові – до 1 року; онкольні – кредити, погашення яких відбувається не в чітко зазначений термін, а за вимогою банку; середньострокові – до 3 років; довгострокові – понад 3 роки.

Короткострокові кредити можуть надаватися банками у разі тимчасових фінансових труднощів, що виникають у зв'язку із витратами виробництва та обігу, не забезпечених надходженнями коштів у відповідному періоді, а також для задоволення потреб населення у придбанні недорогих товарів. Онкольні кредити – це короткострокові кредити, погашення яких здійснюється за першою вимогою. Надається банками валютним брокерам, дилерам та іншим клієнтам, як правило, під забезпечення казначейськими, комерційними векселями, цінними паперами та товарами. Погашення здійснюється позичальником з попередженням за 2-7 дні. Середньострокові кредити можуть надаватися на оплату обладнання, поточні витрати, на фінансування капітальних вкладень, придбання населенням товарів тривалого користування. Довгострокові кредити можуть надаватися для формування основних фондів. Об'єктами кредитування можуть бути капітальні витрати на реконструкцію, модернізацію та розширення вже діючих основних фондів, на нове будівництво, на приватизацію та інше. До довгострокових кредитів належать іпотечні кредити населенню.

6. За формою забезпечення кредити поділяються на забезпечені заставою (майном, майновими правами, цінними паперами); гарантовані (банками, іншими фінансовими посередниками); з іншим забезпеченням (поручка); незабезпечені (бланкові); інші (неустойка, притримання).

7. За методами надання виокремлюють разові кредити; кредитна лінія, яка може бути представлена

револьверними кредитами, сезонними кредитами, контокорентними та овердрафтними кредитами та гарантійні кредити, які являють собою лише зобов'язання сплатити в разі потреби протягом певного періоду із обов'язковим стягненням комісії.

8. За порядком погашення (водночас та у розстрочку).

9. За ступенем ризику кредиту: стандартні кредити – це кредити, за якими кредитний ризик є незначним і становить 1 % чистого кредитного ризику; кредити під контролем – це кредити, за якими кредитний ризик є незначним, але може збільшитися внаслідок виникнення несприятливої для позичальника ситуації та становить 5 % чистого кредитного ризику; субстандартні кредити – це кредити, за якими кредитний ризик є значним, надалі може збільшуватись і становить 20 % чистого кредитного ризику, а також є ймовірність несвоєчасного погашення заборгованості в повній сумі та в строки, що передбачені кредитним договором; сумнівні кредити – це кредити, за якими виконання зобов'язань з боку позичальника банку в повній сумі (з урахуванням фінансового стану позичальника та рівня забезпечення) під загрозою, а також є низькою ймовірність повного погашення кредитної заборгованості, яка становить 50 % чистого кредитного ризику; безнадійні кредити – це кредити, ймовірність виконання зобов'язань за якими з боку позичальника банку (з урахуванням фінансового стану позичальника та рівня забезпечення) практично відсутня, ризик за такими кредитами становить 100 %.

Визначення відповідного виду кредиту здійснюється з урахуванням фінансового стану позичальника, стану обслуговування позичальником кредитної заборгованості та з урахуванням рівня забезпечення кредитної операції. При цьому під чистим кредитним ризиком мається на увазі ризик невиконання позичальником зобов'язань, скоригований на вартість наданого позичальником забезпечення.

10. За характером процентної ставки: кредити з фіксованою процентною ставкою та кредити з плаваючою процентною ставкою.

11. За кількістю кредиторів: кредити, які надаються одним банком; консорціумні кредити – кредити, які надаються об'єднанням банків, в якому один із банків є головним, тобто він відповідає за погодження умов кредиту з клієнтом, а після укладення договору здійснює безпосереднє надання кредиту за рахунок коштів, які надали інші банки – члени консорціуму; двосторонні кредити – передбачають участь у наданні кредиту не менше як двох банків. На відміну від консорціумного кредиту переговори з клієнтом здійснюються кожним банком окремо.

Кредити небанківських фінансово-кредитних установ – це особливі форми кредиту, використання яких є, як правило, прерогативою небанківських кредитних посередників, – факторинг та лізинг. Західні вчені іноді застосовують до них назву кредитні сурогати, оскільки кредитування майже завжди суміщається з наданням додаткових послуг (юридичних, консультаційних, інкасаційних, збутових тощо).

Державні кредити – це кредити, які надаються юридичними та фізичними особами державі (в особі центральних та місцевих органів влади). Водночас на сьогодні обстоюється думка, що розгляд державного кредитування необхідно здійснювати не лише з позицій держави як позичальника, але й держави як кредитора, тобто підкреслюється активна роль держави у кредитуванні.

Своєю чергою кожна з даних форм кредиту може бути реалізована як на національному, так і на міжнародному рівні, що й підкреслено на рис. 1. Саме тому нами не виділяється окремо міжнародне кредитування як форма кредиту, оскільки кожна форма кредиту надалі розглядатиметься з точки зору особливостей її застосування на кожному з вище названих рівнів. Власне це видається нам

логічним, оскільки під міжнародним кредитом розуміють форму руху позичкових капіталів між різними країнами, де суб'єктами виступають банки, фірми, держави, міжнародні фінансові установи. Водночас ми вважаємо за доцільне виділення кредитів супранациональних інститутів – це кредити, які надаються у рамках відповідних програм Світовим банком, Міжнародним валютним фондом, Європейським банком реконструкції та розвитку та іншими міжнародними фінансово-кредитними інститутами, – як форми кредитування, оскільки їх роль на сьогодні є надзвичайно важливою в розвитку не тільки національних економік, але й в цілому світового господарства.

Таким чином, розглянуто проблему визначення форм кредиту і запропоновано наступну їх класифікацію за суб'єктами кредитування – фірмові кредити, банківські кредити, кредити парабанківських інститутів, державні кредити (відповідно з виділенням національного та міжнародного рівнів) та кредити супрабанківських інститутів.

Надалі кожна з цих форм поділяється на ряд інших в залежності від ознак, які беруться до уваги під час класифікації. В свою чергу була запропонована класифікація банківських кредитів побудована з врахуванням досвіду зарубіжної, так і вітчизняної банківської науки, насамперед в теоретичному аспекті; відображення тих видів банківських кредитів, які притаманні саме національній банківській системі.

1. Аникин А.В. Юность науки: Жизнь и идеи мыслителей-экономистов до Маркса. – М.: Политиздат, 1985. – 378 с. 2. Гроші та кредит: Підручник / Б.С. Івасів, М.І. Савлук, В.А. Ющенко та ін.; За ред. Б.С. Івасів. – К.: 1999. – 403 с. 3. Гроші та кредит: Підручник / М.І. Савлук, А.М. Мороз, М.Ф. Пуховкіна та ін.; За заг. ред. М.І. Савлука. – К.: КНЕУ, 2001. – 602 с. 4. Деньги, кредит, банки: Справ. пособие / Г.И. Кравцова, Б.С. Войтешенко, Е.И. Кравцов и др.; Под общ. ред. Г.И. Кравцовой. – Мн.: Меркванне. 1994. – 270 с. 5. Демківський А.В. Гроші та кредит. – К.: Дакор, 2003. – 528 с. 6. Долан Э.Дж. и др. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика / Пер. с англ. В. Лукашевича и др. – СПб.: 1994. – 496 с. 7. Eilenberger G. Bankbetriebswirtschaftslehre: Grundlagen – internationale Bankleistungen – Bank – Management – 6., voellig neu bearb. Aufl. – Muenchen; Wien: Oldenbourg, 1996. – 894 p.

Надійшла до редколегії 10.11.06

Ю. Субботович, канд. екон. наук, доц.

БЮДЖЕТ У МЕХАНІЗМІ РЕАЛІЗАЦІЇ ФІНАНСОВОЇ ПОЛІТИКИ ДЕРЖАВИ

У статті досліджуються специфічні риси бюджетних відносин притаманних вітчизняному розвитку економічної системи з огляду на необхідність реалізації тактичних та стратегічних цілей фінансової політики держави.

Besides this article studies the specific of the budgetary relations in the frame of domestic economic system.

Призначення бюджету як найбільшого централізованого фонду фінансової системи, полягає у перерозподілі коштів між галузями економіки, верствами населення та певними територіями для реалізації певної фінансової політики держави. Бюджетні відносини охоплюють сфери матеріального виробництва, духовного та фізичного розвитку людини, соціальний захист та соціальне забезпечення, оборону і правопорядок, охорону навколишнього природного середовища, реформування житлово-комунального господарства. Вони визначають фінансові можливості головних розпорядників та розпорядників бюджетних коштів, суттєво впливають на рівень добробуту кожного громадянина. Ці економічні відносини виникають у результаті розподілу та перерозподілу валового внутрішнього продукту країни, третина якого щорічно акумулюється у загальному та спеціальному фондах бюджету. Саме тому важко уявити більш дієвий інструмент впливу уряду на соціально-економічний розвиток всієї країни ніж бюджет.

Питанням удосконалення бюджетних відносин присвячено багато наукових праць, зокрема С. Буковинсь-

кого, О. Василика, О. Кириленко, В. Кравченка, М. Кульчицького, І. Луніної, І. Лютого, В. Опаріна, К. Павлюк, Ю. Пасічника С. Слухача, С. Юрія та інших. Зокрема, значну увагу приділено проблемам розподілу бюджетних повноважень та ресурсів між різними рівнями влади, створення й використання коштів державного та місцевих бюджетів, забезпечення принципу фінансової самостійності та субсидіарності у бюджетній системі. Проте, на сьогодні залишається актуальною проблема правового регламентування бюджетно-податкових відносин в Україні та впливу бюджетної системи на систему соціального страхування.

Метою даної статті є дослідження специфічних рис бюджетних відносин притаманних вітчизняному розвитку економічної системи з огляду на необхідність реалізації тактичних та стратегічних цілей фінансової політики держави.

Активний вплив бюджету на формування нових економічних відносин в Україні можливий тільки при достатньому обсязі фінансових ресурсів, якими може розпоряджатися органи державної та місцевої влада. Бюджет – це інструмент перерозподілу ВВП за допомогою податків і зборів (рис.1).

Первинний розподіл ВВП	Непрямі податки, що сплачуютьс'я до бюджету: (ПДВ, акцизний збір і мито)	Перерозподіл ВВП через бюджет	✓ витрати на виконання загальнодержавних функцій; ✓ оборона; ✓ освіта; ✓ охорона здоров'я; ✓ охорона навколишнього природного середовища; ✓ витрати на економічну діяльність; ✓ духовний та фізичний розвиток ✓ забезпечення правопорядку; ✓ витрати на житлово-комунальне-господарство; ✓ соціальний захист та соціальне забезпечення.
	Амортизаційні відрахування		
	Заробітна плата (13 % – податок з доходів фізичних осіб, з 1.01.2007 15 % до бюджету)		
	Нарахування на заробітну плату до фондів соціального страхування		
	Прибуток (податок на прибуток підприємств -25 % до бюджету)		
	Інші доходи та накопичення		

Рис. 1. Розподіл та перерозподіл ВВП через бюджет

Як зазначено на рис.1 на етапі розподілу валового внутрішнього продукту визначаються первинні доходи та накопичення суб'єктів господарювання та населен-

ня: прибуток, заробітна плата, нарахування на заробітну плату, амортизація та непрямі податки. Податки на доходи та на прибуток спрямовується до бюджетів різних рівнів на

фінансування видатків, за функціональною ознакою їх всього десять. Податкові надходження у державному бюджеті, зазвичай, складають 65-70 % доходів, у місцевих бюджетах 57 % [1]. Темпи зростання величини доходів, як податкових так і неподаткових, а також доходів бюджету від операцій з капіталом повинні визначатися темпами зростання ВВП.

Основні напрямки бюджетної політики, що пропонуються урядом кожного року та затверджуються постановою Верховної Ради мають встановлювати оптимальний рівень розподіл ВВП через бюджет на наступний рік. В Україні спостерігається стабільне значення вказаного показника на рівні 30 %. Досвід країн із розвиненою ринковою економікою засвідчує, що не існує єдиної, загальноприйнятої моделі перерозподільчих фінансових відносин для всіх держав. Так, скандинавська модель характеризується акумулюванням ВВП до бюджету – на рівні 55 %, європейська – 45 %, американська – 25-30 % [2]. Чим вищий рівень перерозподілу ВВП тим, більше функцій бере на себе держава, тим вище рівень оподаткування її громадян. Якщо ж частину витрат, наприклад на освіту, на охорону здоров'я перекладено на індивідів, а рівень оподаткування поміркований, перерозподіл ВВП через бюджет не досягає 35 %. Проте дуже важливо не стільки питома вага бюджетних ресурсів у ВВП, скільки абсолютна величина самого ВВП – кінцевого результату діяльності всіх секторів економіки протягом одного року і рівень ВВП на душу населення. Є значна різниця розподіляти декілька трильйонів доларів ВВП як у Америці, чи 120 млрд. дол., які очікуються у 2007 році в Україні.

Бюджет – це план формування та використання фінансових ресурсів для забезпечення завдань і функцій, які здійснюються органами державної влади, органами влади Автономної Республіки Крим та органами місцевого самоврядування протягом бюджетного періоду [3]. Отже, бюджет – це основний фінансовий план країни, проте не кожен план є законом. У цьому сенсі всі бюджетні статті законодавчо закріплені і є обов'язковими до виконання, до них протягом року можуть вноситися зміни. Тобто в юридичному аспекті бюджет виступає у формі закону, який приймається найвищим органом законодавчої влади країни та підписується Президентом.

Два бюджетних роки – виборів Президента та народних обранців (2004, 2005 роки) та пост – виборчий етап (2006 та 2007 роки), часті зміни у структурах влади об'єктивно не сприяло визначенню єдиної, науково обґрунтованої бюджетної політики на середньострокову та довгострокову перспективу, а тому завдання та функції, які здійснюються органами державної та місцевої влади останніми роками відбивають окремі тактичні рішення того чи іншого уряду в бюджетному процесі.

Можливість проводити швидкі, кардинальні економічні зміни було закладено у статтях законів України про державний бюджет, які стосувалися збільшення чи зменшення ставок податків, скасування, встановлення пільг, визначення механізмів розрахунку та надання різних видів соціальної допомоги. З одного боку, це щорічне порушення бюджетних принципів, тому що неправомірно здійснювати регулювання податкових норм та порядок формування та використання коштів фондів загальнообов'язкового соціального страхування у бюджетному законодавстві. З іншого боку, зміни у законі про державний бюджет кожного року необхідні як оперативна реакція та відповідь на розвиток подій у всіх галузях економічної

діяльності та закріплення пріоритетів у бюджетному фінансуванні на перспективу.

На жаль, непростий компроміс між двома можливостями використання бюджету як важеля впливу не тільки на бюджетну сферу, а й на всю фінансову систему країни поки не досягнуто. В Україні прийняття бюджету із хвилюванням чекають не тільки бюджетні установи, одержувачі соціальних послуг та благ, а й всі суб'єкти підприємницької діяльності та населення, що сплачують податки та збори. Тому що, дуже часто новий бюджет суттєво корегує правила гри для платників податків без попередження, широкого обговорення та обґрунтування доцільності та кінцевої мети перетворень, що негативно позначається на фінансовому стані підприємств, матеріальному забезпеченні громадян.

Наведемо приклади впливу Законів України "Про Державний бюджет України на 2006 рік" та "Про Державний бюджет України на 2006 рік" на зміни у системі оподаткування [4; 5]:

- ✓ два роки збільшується по населених пунктах ставка податку на землю, грошову оцінку якої не проведено в 3,1 рази;

- ✓ у 2006 році було встановлено, що пільги по платі за землю застосовуються до бюджетних установ, які утримуються за рахунок коштів державного або місцевих бюджетів, та громадських організацій інвалідів, їх підприємств і організацій, закладів фізичної культури та спорту, а також спортивних баз олімпійської та параолімпійської підготовки, перелік яких затверджується Кабінетом Міністрів України; встановлено нові ставки вивозного мита для суб'єктів господарювання –експортерів природного газу, скраплених газів; встановлено, що у разі вивезення товарів (робіт, послуг) за межі митної території України шляхом бартерних операцій сума податку на додану вартість сплачена у зв'язку з придбанням товарів (робіт, послуг), не відноситься на збільшення податкового кредиту, а включається до складу валових витрат виробництва (обігу) платника податку; звільняється від обкладання податком на додану вартість операції з ввезення природного газу на митну територію України, його продаж оподатковується за нульовою ставкою (крім операцій продажу такого газу для населення, бюджетних установ та інших споживачів, що не є платниками цього податку);

- ✓ у 2007 році сума податку на додану вартість, визначена відповідно до пунктів 11.21 та 11.29 статті 11 Закону України "Про податок на додану вартість", спрямовується як державна дотація сільськогосподарським товаровиробникам на підтримку виробництва тваринницької продукції, продукції птахівництва та на придбання матеріально-технічних ресурсів виробничого призначення в обсязі 4.500.000 тис. гривень;

- ✓ інші.

Безперечно, частина вказаних вище податкових змін була доречною та необхідною, проте в контексті національних інтересів стабільного розвитку економіки податкове та бюджетне регулювання повинні здійснюватися паралельно, а не бути взаємовиключаючими.

Система соціального страхування в усіх економічно розвинутих країнах визнана однією з найважливіших сфер, що забезпечує дієвий захист соціальних прав та інтересів громадян від певних страхових ризиків, підтримання соціальної стабільності суспільства та економічної безпеки держави. Крім того, вона є важливим фінансовим механізмом регулювання національної економіки та потужним засобом акумулювання коштів для їх подальшого інвестування в економіку. В Україні бюджет впливає на політику соціального страхування безпосередньо – встановлюючи й розмір зборів на соціальне страхування для роботодавців та працівників і розмі-

ри допомоги, що надаються за рахунок коштів фондів соціального страхування. Так, Законами "Про Державний бюджет України на 2006 рік" та "Про Державний бюджет України на 2007 рік" та встановлено розміри внесків до фондів соціального страхування для роботодавців: Пенсійного фонду, Фонду загальнообов'язкового державного соціального страхування на випадок безробіття, та 67 страхових тарифів на загальнообов'язкове соціальне страхування від нещасного випадку на виробництві та професійного захворювання, які спричинили втрату працездатності в залежності від ризику галузі від 0,66 до 13,60 % [4; 5]. Крім того, встановлено максимальну величину фактичних витрат на оплату праці найманих працівників, оподаткованого доходу, з яких справляються страхові внески, що дорівнювали десяти розмірам прожиткового мінімуму для працездатних осіб у 2006 році та дорівнює п'ятнадцяти розмірам прожиткового мінімуму, встановленого законом для працездатних осіб у 2007 році, а також допомогу при народженні дитини (у сумі 8500 грн., з них одноразова виплата при народженні дитини 3400 грн.) та визначено порядок розрахунку допомоги по догляду за дитиною до досягнення нею трирічного віку та інші зміни. З метою приведення окремих норм законів у відповідність із цим Законом зупинено на 2007 рік дію Закону України "Про загальнообов'язкове державне соціальне страхування від нещасного випадку на виробництві та професійного захворювання, які спричинили втрату працездатності" (в частині відшкодування моральної шкоди застрахованим і членам їх сімей незалежно від часу настання страхового випадку).

Основним недоліком законів про бюджет є те, що вони досить часто змінюють умови та систему оподаткування підприємницьких структур. Бюджетні відносини загострюють протиріччя між державними фінансовими інтересами та розвитком підприємницьких структур і рівнем добробуту населення.

Можна зробити висновок, що бюджет в Україні є не тільки економічною та правовою категорією, а й політичною. Він поляризує інтереси різних суспільних груп та партій, представники яких вирішуючи бюджетні завдання, досить часто більше переймаються власним бізнесом, ніж проблемами розвитку суспільства. До розряду політичних питань у бюджетному процесі 2007 року, на нашу думку, можна віднести: визначення механізмів та обсягів приватизації на наступний бюджетний рік; рівня мінімальної заробітної плати та прожиткового мінімуму; обсяги соціальної допомоги, визначення розміру та джерел фінансування дефіциту державного бюджету, пільги для територій спеціальних (вільних) економічних зон і територій пріоритетного розвитку. Щодо останніх, то в бюджеті 2007 року стаття 125 в повній мірі не вирішує питання про скасування пільг. Тому що, пільговий режим оподаткування втрачається тільки для частини підакцизних товарів і лише по сплаті ввізного мита та податку на додану вартість щодо таких товарів, які ввозяться на території спеціальних економічних зон і територій пріоритетного розвитку.

Отже, за матеріальним змістом бюджет – це централізований фонд грошових коштів держави, що створюється в процесі розподілу та перерозподілу валового внутрішнього продукту. Бюджетне законодавство України визначає бюджет як план. Разом з тим, бюджет є законом, з якого необхідно вилучити податкові норми та норми соціального страхування. Бюджетні відносини мають забезпечувати стабільний соціально-економічний розвиток, бути складовою у системі реалізації довгострокових завдань фінансової політики держави, а не виступати знаряддям у політичній боротьбі.

1. Павлюк К.В. Формування доходів місцевих бюджетів // Фінанси України. – 4, 2006. – С. 27.
2. Оларін В.М. Фінансова система України (теоретико-методологічні аспекти): Монографія. – К.: КНЕУ, 2005. – С. 121-124.
3. Бюджетний Кодекс України // Відомості Верховної Ради. – 2001. – №37-38.
4. Закон України "Про Державний бюджет України на 2006 рік" № 3235-IV, від 20 грудня 2005 року.
5. Закон України "Про Державний бюджет України на 2007 рік" № 489-V, від 19 грудня 2006 року.

Надійшла до редколегії 10.11.06

Г. Лозова, канд. екон. наук, доц.

ДЕЯКІ АСПЕКТИ ВИКОРСТАННЯ ДЕРЖАВНОЇ ДОПОМОГИ ЯК ІНСТРУМЕНТУ КОНКУРЕНТНОЇ ПОЛІТИКИ

В роботі розглянуто проблему розподілу та контролю за наданням державної допомоги, проаналізовано зміни в конкурентній політиці провідних країн світу в цьому аспекті. Автор досліджує можливі напрями збалансування завдань промислової та конкурентної політики. Запропоновано ряд заходів щодо організації системи контролю за наданням державної допомоги в Україні.

In the article the problems of distribution and controlling governmental help are shown. The analysis of changes in the competition policies of the most developed countries is given. The author tries to investigate possible ways of achieving balance between the tasks of the manufacture and competition policies. Proposals of some ways of organizing the system of controlling the governmental help within Ukraine are given as well.

Ефективність функціонування конкурентного середовища країни в значній мірі залежить від запровадження ринкових механізмів, що сприяють стабільному розвитку товарних ринків, гармонізації національного законодавства у відповідності до норм міжнародного права, підвищення прозорості та ефективності використання державних ресурсів, збалансування промислової та конкурентної політики. Основним завданням конкурентної політики є підтримка системи ефективної конкуренції. Саме розвиток конкуренції забезпечує формування цивілізованих ринкових відносин, сприяє поступовому підвищенню рівня національної конкурентоспроможності та забезпеченню економічного зростання, що надзвичайно актуально для України в умовах глобалізації економіки та посилення міжнародної конкуренції у світі.

Як відомо, конкурентна політика включає два напрями: перший спрямований на врегулювання економічних відносин між суб'єктами господарювання, другий – на управління та контроль за процесом надання державної допомоги.

Аналізом системи надання державної допомоги у сучасній економіці займаються такі відомі іноземні фахівці як Дж. Гілкріст, Ф.Еммерт, М.Моравецькі, Янош Хойна, Е.Хезлітт, а також провідні українські та російські фахівці, зокрема: І.Акімова, С.Авдишева, М.Бараш, Е.Газізуллін, С.Касьянов, Е.Калішук, Н.Леґейда, С.Таран, А.Шаститко, О.Шумило, В.Смиричинський, тощо. Але аналізу використання державної допомоги як важливого інструменту конкурентної політики в економічній літературі увага майже не приділялася.

В умовах ринкових перетворень та активної інтеграції України до міжнародного співтовариства проблема регу-

лювання та контролю за наданням державної допомоги набуває особливого значення. Адже державна допомога є дієвим інструментом економічної політики для розв'язання проблем реструктуризації національної промисловості, розвитку наукоємких виробництв та технологій, подолання економіко-соціальних диспропорцій між окремими регіонами країни, допомоги найбільш відсталим регіонам та секторам економіки, реалізації інших важливих завдань і проєктів для підвищення рівня національної конкурентоспроможності та захисту національних інтересів. Метою даної роботи є визначення основних механізмів реалізації державної допомоги в Україні, враховуючи міжнародний досвід в цій сфері, та збалансування інтересів конкурентної та промислової політики в цьому аспекті.

Слід відзначити, що ринковий механізм часто нездатний розв'язати ті протиріччя та проблем, що виникають на сучасному етапі розвитку економік, тому всі держави, без винятку, через відповідні механізми та важелі втручаються у ринкові процеси з метою їх коригування та певною мірою усунення нерівності для попередження соціальних вибухів в суспільстві. Але державне втручання у функціонування ринків може суттєвим чином спотворювати або обмежувати конкуренцію на внутрішньому ринку, негативно впливати на торговельні відносини між Україною та іншими країнами-представниками міжнародного співтовариства.

Антимонопольний комітет України (АМК) у взаємодії з іншими державними органами та громадськістю проводить активну роботу у напрямку розробки відповідних законопроектів та створення механізмів, що дозволили б адаптувати законодавство України до вимог ЄС та зобов'язань, прийнятих країною на себе після підписання УПС (ст.49) та нормативного документу "Європейська політика сусідства – план дій" (прийнято Радою з питань співпраці між Україною та ЄС 21 лютого 2005 року). Так, наприклад, в 2006 році було прийнято Закон України "Про державну допомогу". Але багато питань залишаються неврегульованими, зокрема не чітко виписана процедура контролю за наданням державної допомоги, поза увагою законодавців залишилося питання надання регіональної допомоги, тощо.

Суть державної допомоги як поняття полягає у наданні фінансових коштів державою або територіальною громадою певному суб'єкту або групі суб'єктів у сфері його господарської діяльності. Поняття державної допомоги включає як прямі грошові виплати, так і непрямі форми державної підтримки.

Через призму проєкту Закону України "Про державну допомогу" дане поняття визначається як "підтримка, яка надається суб'єкту або групам суб'єктів господарювання, виробництву певних товарів (надання послуг, виконання робіт) для компенсації відповідних витрат завдяки використанню ресурсу, підконтрольного державі та/або територіальній громаді (зокрема за рахунок майна, коштів, у тому числі бюджетних, інших активів майбутніх періодів), яка надасть відповідному суб'єкту господарювання економічну перевагу, якої він не досяг би без отримання такої підтримки [1, 1].

Єврокомісією під державною допомогою розуміється, що до певних економічних секторів, регіонів, чи компаній стосовно стимулювання їх економічної активності ставлення є більш сприятливим, ніж до інших. Але слід відмітити, що визначення державної допомоги не охоплює всі види державного втручання зі зниженням витрат на придбання певних товарів чи послуг. Наприклад, гранти, які надаються тим, хто придбає житло, можуть бути непрямою допомогою будівельному сектору, але можуть не вважатись як такі, що спотворюють конкуренцію

і впливають на торгівлю між членами ЄС, і таким чином, не є державною допомогою з точки зору Єврокомісії.

На наш погляд, поняття "державна допомога" може розглядатися у вузькому та широкому розумінні. У вузькому розумінні, з одного боку, цей термін використовується для зазначення економічних відносин з приводу передачі частини державних коштів окремому підприємству або їх групі з метою здобуття переваг над іншими суб'єктами господарювання, завдяки чому відбувається розв'язання поточних соціально-економічних проблем даної країни, "провалів ринку", подолання трансформаційних шоків, забезпечується підвищення рівня конкурентоспроможності національної продукції на світових ринках і досягається відповідність суспільного виробництва суспільним потребам. Державна допомога часто виконує соціальні функції, зокрема використовується для подолання безробіття або підтримки малого бізнесу, для розв'язання екологічних проблем в країні. В умовах формування нової постіндустріальної економіки значну частину бюджетних коштів передові країни з ринковою економікою спрямовують на підтримку інноваційних проєктів, захисту нових галузей від міжнародної конкуренції, зокрема в країнах ЄС цей вид державної допомоги так і називається: допомога на дослідження та розвиток. Метою надання державної допомоги може бути також захист національних інтересів, гарантування національної безпеки та оборони.

З іншого боку, державна допомога через створення нерівних умов господарювання економічних суб'єктів може спотворювати конкуренцію, деформувати національне конкурентне середовище. Цікаву думку з цього приводу висуває відомий економіст Е.Хезлітт, в результаті прямих субсидій з державної скарбниці, платники податків втрачають рівно стільки ж, скільки працівники галузі "ікс" приймають..." [2, 302-303]. Багато як економістів-теоретиків, так і практиків, наприклад Бланко Родрігез Галіндо, схиляються до думки, що така ситуація може викликати уповільнення темпів економічного зростання в країні, структурні диспропорції і знизити рівень ефективності її національного господарства [3, 1].

У рамках промислової політики уряду іноді роблять ставку на виділення однієї або двох фірм, для того, щоб зробити їх "національними чемпіонами", що успішно конкурують на міжнародному рівні. Однак економічні дослідження ставлять під сумнів успіх таких дій [4, 139]. У країнах, що досягли провідних світових позицій у визначеній галузі, часто є не один, а цілий ряд сильних конкурентів. Прикладами можуть служити фармацевтична галузь Швейцарії (Хоффман-Лярош, Сіба-Гейгі), хімічна галузь Німеччини (БАСФ, Хехст, Байер і ін.). Без конкуренції захищена галузь ніколи не зможе стати конкурентоспроможною на міжнародному рівні. Тимчасовий протекціонізм у відношенні до фірм, що уже міцно затвердилися, може заохотити залежність і стати постійним, а це майже гарантія того, що прогрес в економіці припиниться.

На думку окремих вчених, державна допомога створює передумови для поширення корупції в країні, оскільки часто формує неправильні стимули для суб'єктів економічної діяльності, спонукає їх до пошуку ренти, лобіювання власних інтересів [5, 10].

Отже, державна допомога виступає як важливий інструмент конкурентної політики, різновид соціального регулятора, що визначає поведінку суб'єктів на ринку, виступає тим ринковим механізмом, завдяки якому відбувається досягнення суспільно важливих цілей, пом'якшення соціальних проблем та "провалів" ринку, тобто мова йде про баланс між правилами конкуренції та виконанням державою своїх функцій для суспільства. Але існує постійна небезпека, що надання державної допомоги може в окремих випадках створити додаткове навантаження на

бюджет, перешкоджати ефективному розвитку внутрішнього ринку, негативно вплинути на добробут окремих незахищених верст населення, що отримують соціальну підтримку від держави. На мегарівні державна допомога суттєвим чином може впливати на міжнародну торгівлю, штучно зменшуючи обсяги імпорту або призводити до зростання експорту. Тому одним з пріоритетних завдань на сьогодні є розробка ефективної системи розподілу та контролю за наданням державної допомоги, оскільки саме відсутність дієвого контролю за наданням державної допомоги в значній мірі знижує її результативність для української економіки.

1. Закон України "Про державну допомогу", ст.1. 2. Хезлітт Э. Спасение отрасли "икс" или Правительственное регулирование цен // Конкурентная Россия. 3. Метаморфозы конкуренции. Конкурентная политика. Экономический рост. – М.: Изд-во Моск. ун-та, 2004. – 416 с. – С.302-303. 4. Виступ на круглому столі "Контроль за наданням державної допомоги суб'єктам господарювання як складова державної конкурентної політики", Київ, 16 березня 2005 року, с.1. Матеріали круглого столу "державна допомога в контексті угоди про поглиблення вільної торгівлі між Україною та Європейським Союзом", Київ, 20 червня 2006 року. 5. Портер М. Международная конкуренция. – М., 1993. 6. Касьянов С., Таран С. Нормы и правила СОТ щодо надання державних промислових субсидій // Державна допомога виробникам в Україні: реформування відповідно до норм СОТ та ЄС / За ред. С.Касьянова. – К.: Нора-Друк. 2004. – 86 с. 7. Agreement on Subsidies and Countervailing Measures. Угода про субсидії та компенсаційні заходи (скорочено – Угода СКЗ) www.wto.org. 8. Коментарі до Закону "Про державну допомогу"/Інститут Економічних Досліджень та Політичних консультацій в Україні. – А10/2003.

Надійшла до редколегії 10.11.06

Г. Мисака, канд. екон. наук, доц.

МЕТОДОЛОГІЧНІ ОСОБЛИВОСТІ ОБЛІКУ РЕЗЕРВІВ ПІД КРЕДИТНІ РИЗИКИ БАНКІВ

В статті представлено результати дослідження економічної сутності кредитного ризику банку та узагальнено її вплив на методику оцінки, обліку та відображення у звітності резервів для відшкодування можливих втрат за кредитними операціями банку.

In clause the results of research of economic essence of credit risk of bank are submitted and its influence on a technique of an estimation, account and reflection in the reporting of reserves for compensation of probable losses on credit operations of banks is generalized.

Постановка проблеми у загальному вигляді. Для забезпечення достовірною інформацією внутрішніх і зовнішніх користувачів про фінансовий стан і діяльність банку та комплексної реалізації інформаційної функції бухгалтерського обліку питання вимірювання, вартісної оцінки, відображення в обліку та звітності такого нетипового для обліку (через свою імовірнісну природу) об'єкту, яким є кредитний ризик, мають системно досліджуватися через призму його економічної сутності, особливостей застосування елементів методу бухгалтерського обліку та з урахуванням завдань і принципів обліку та звітності. Тільки у такий спосіб можна забезпечити належний вплив обліку на процеси управління кредитним ризиком банку відповідно до концепції реформування фінансового обліку в банках за міжнародними стандартами.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Системна розбудова банківського сектору України зумовила пошук нових наукових досліджень в галузі управління, обліку та аналізу ризиків банківської діяльності загалом [1-4], однак проблеми методології бухгалтерського обліку резервів під кредитні ризики в банках на концептуальному рівні досі залишаються невисвітленими. Особливого значення набуває дане питання в контексті впливу на показники фінансової звітності норм податкового законодавства щодо віднесення до складу валових витрат банку відрахувань на формування страхового резерву для покриття ризиків неповернення основного боргу за кредитами, гарантіями, поруками, іншими видами заборгованості, визнаними нестандартними за методикою, яка встановлюється для банків Національним банком України.

Цілі статті. Першочерговими завданнями, вирішенню яких присвячено дану статтю, є дослідження специфічного методологічного інструментарію, що застосовується до резервів під кредитні ризики як об'єкту бухгалтерського обліку, та оцінка впливу норм податкового законодавства на особливості покриття безнадійної заборгованості банками шляхом створення резервів.

Основні матеріали дослідження. Кредитні операції являють собою вид активних операцій, пов'язаних з наданням клієнтам коштів у тимчасове користування або прийняттям зобов'язань про надання коштів у тимчасове користування за певних умов, а також

надання гарантій, поручительств, авалів, розміщення депозитів, проведення факторингових операцій, фінансового лізингу, видача кредитів у формі врахування векселів, у формі операцій репо, будь-яке продовження строку погашення боргу, яке надано в обмін на зобов'язання боржника щодо повернення заборгованої суми, а також на зобов'язання на сплату процентів та інших зборів з такої суми (відстрочення платежу).

Кредитний ризик банку як економічна категорія являє собою невизначеність щодо повного та своєчасного виконання позичальником своїх зобов'язань відповідно до умов кредитної угоди. Управління кредитним ризиком на рівні кредитного портфеля банку загалом здійснюється із застосуванням таких специфічних методів як диверсифікація, лімітування, створення резервів для відшкодування втрат за кредитними операціями. Економічна сутність механізму резервування полягає в акумуляції частини коштів банку, які в майбутньому будуть використовуватися для компенсації кредитних ризиків. Резерв для відшкодування можливих втрат за кредитними операціями банків формується на вимогу НБУ в цілях підвищення надійності та стабільності банківської системи, захисту інтересів кредиторів і вкладників банків.

Залежно від рівня ризику кредитні операції класифікуються та поділяються на "стандартні", "під контролем", "субстандартні", "сумнівні" та "безнадійні". Оцінка кредитних ризиків здійснюється за всіма кредитними операціями та коштами, що розміщені на кореспондентських рахунках, які відкриті в інших банках як у національній, так і в іноземній валюті з метою недопущення збитків від неповернення боргу через неплатоспроможність позичальників (контрагентів банку). Резерв під кредитні ризики також формується за коштами, що містяться на кореспондентських рахунках, які відкриті в інших банках, та за простроченими на строк понад 30 днів нарахованими доходами за кредитними операціями.

Резерв під кредитні ризики поділяється на резерви під стандартну та нестандартну заборгованість за кредитними операціями. Резерви під нестандартну заборгованість формуються за кредитними операціями, класифікованими як "під контролем", "субстандартні", "сумнівні", а також "безнадійні". Створення резерву під кредитні ризики – це визнання витрат для відображення реального результату діяльності банку з урахуванням погіршення якості його

активів або підвищення ризиковості кредитних операцій [6]. Банк визнає зменшення корисності (знецінення) за кожною кредитною операцією (із розміщення вкладів (депозитів) та надання кредитів), якщо їх балансова вартість перевищує оцінену суму очікуваного відшкодування. Отже, величина резерву під кредитні ризики є узагальнюючим вартісним показником кредитного ризику банку.

Банки зобов'язані здійснювати розрахунок резервів під стандартну та нестандартну заборгованість (з урахуванням строків погашення боргу за кредитними операціями) протягом місяця, у якому здійснено кредитну операцію (або укладено угоду на її здійснення). В бухгалтерському обліку банки зобов'язані здійснювати формування резервів щомісяця в повному обсязі незалежно від розміру їх доходів за групами ризику відповідно до сум заборгованості за кредитними операціями (у тому числі наданих зобов'язань з кредитування) за станом на перше число місяця, наступного за звітним, до встановленого строку для подання оборотно-сальдового балансу (щомісяця). На підставі класифікації валового кредитного ризику та враховуючи одержане забезпечення, банк визначає чистий кредитний ризик за кожною кредитною операцією і зважає його на встановлений коефіцієнт резервування (табл. 1).

Таблиця 1. Норми відрахувань до резерву під кредитні ризики банків України [5]

Категорія кредитної операції	Коефіцієнт резервування (за ступенем ризику)
Стандартна	1 %
Під контролем	5 %
Субстандартна	20 %
Сумнівна	50 %
Безнадійна	100 %

Балансова оцінка кредитного портфеля банку на звітну дату формується за вирахуванням сум нарахованих резервів під кредитні ризики, що є вираженням рівня можливих втрат за кредитними операціями. Якщо ж резерв банком не сформовано, то втрати за кредитами мають бути відшкодовані за рахунок власного капіталу. Тому значні розміри кредитних ризиків можуть призвести до банкрутства банку, тоді як створення резерву дає змогу уникнути негативного впливу кредитних ризиків на власний капітал і є одним зі способів самострахування банку. Враховуючи те, що: нарахування резерву під кредитні ризики збільшує витрати банку, на момент нарахування резерву неможливо визначити дату списання за його рахунок безнадійних кредитів, оцінка фінансового стану позичальника, що лежить в основі класифікації кредитної операції за ступенем ризику та визначенні норми відрахування до резерву, носить суб'єктивний характер методика обліку резерву під кредитні ризики українських банків ґрунтується на застосуванні положень МСБО 37 "Забезпечення, непередбачені зобов'язання та непередбачені активи", згідно з яким резерв (забезпечення) трактується як "зобов'язання з невизначеним терміном або сумою" [7, 456].

Віднесення резерву до зобов'язань передбачає ведення його обліку на пасивних рахунках, проте такий підхід неспроможний забезпечити реалізацію інформаційної функції бухгалтерського обліку щодо формування відомостей про справедливую вартість активів банку. Принциповою особливістю методики формування та використання резерву під кредитні ризики, що застосовується в Україні є те, що з одинадцяти рахунків, призначених для обліку спеціаль-

них резервів, пасивними є лише два, а решта дев'ять – контрактивними [8].

Резерв під кредитні ризики використовується лише для покриття збитків за непогашеною позичальниками заборгованістю за кредитними операціями за основною сумою боргу, стягнення якої є неможливим. За рівнем ризику такі кредитні операції вважаються безнадійними, оскільки ймовірність виконання зобов'язань з боку позичальника (з урахуванням фінансового стану позичальника та рівня забезпечення) практично відсутня, а ризик дорівнює сумі заборгованості за ними. Безнадійна кредитна заборгованість списується банком за рахунок резерву під нестандартну заборгованість за рішенням правління банку [5].

Дослідження економічної природи резервування банками коштів для покриття ймовірних збитків за кредитними операціями дає можливість методологічно правильно обґрунтувати застосуванню методик бухгалтерського обліку таких резервів. Виходячи з концепції самострахування кредитного ризику, банки в межах чинного законодавства отримали можливість коригувати не тільки фінансові результати (оскільки резерви формуються за рахунок витрат), але й валюту балансу (через те, що контрактивна характеристика рахунків резервів при формуванні балансу зменшує підсумок активу). Таким чином, методика резервування дозволяє забезпечити:

- 1) поточне управління кредитним ризиком банківської установи;
- 2) регулювання показників фінансових результатів та оцінки кредитного портфеля.

Однак дослідження методології формування та обліку резервів під кредитні ризики банків було б неповним без врахування особливостей покриття безнадійної заборгованості банками та небанківськими фінансовими установами в податковому законодавстві, які регулюються нормами статті 12 Закону України "Про оподаткування прибутку підприємств". Аналогом резерву під кредитні ризики в податковому законодавстві виступає "...страховий резерв для відшкодування можливих втрат по основному боргу (без процентів та комісій) за всіма видами кредитів (у тому числі консолідованим іпотечним боргом), а також гарантій, порук, придбаних цінних паперів (у тому числі іпотечних сертифікатів з фіксованою дохідністю), інших активних банківських операцій, які відносяться до їх господарської діяльності згідно із законодавством" [9]. Такий резерв створюється будь-яким банком самостійно у розмірі, достатньому для повного покриття ризиків неповернення основного боргу за кредитами, гарантіями, поруками, придбаними цінними паперами, іншими видами заборгованості, визнаними нестандартними за методикою, яка встановлюється для банків Національним банком України. Проте на збільшення валових витрат банку для створення такого страхового резерву не може відноситися більше 10 % (небанківські фінансові установи – до 15 %) від суми боргових вимог, тобто сукупної заборгованості за кредитами, гарантіями та поруками, фактично наданими (виставленими на користь) дебіторам на останній робочий день звітного податкового періоду (кварталу). Якщо ж за наслідками звітного податкового періоду відбувається зменшення сукупного розміру нестандартних або безнадійних кредитів (інших видів заборгованості) у зв'язку з: їх переведенням до стандартної категорії; списанням на валові витрати; зменшенням сум боргових вимог, що використовується як база розрахунку; надлишкова сума страхового резерву включається до валового доходу банку у звітному періоді.

Сформований страховий резерв використовується для відшкодування безнадійної заборгованості, трактування сутності якої за нормами податкового законодавства відрізняється від позиції НБУ. "...Безнадійною ви-

знається заборгованість, яка виявилася непогашеною внаслідок недостатності коштів, одержаних від продажу на відкритих аукціонах (публічних торгах) майна позичальника, переданого у заставу як забезпечення зазначеної заборгованості, за умови, що інші юридичні дії кредитора щодо примусового стягнення іншого майна позичальника не призвели до повного покриття заборгованості" [9].

Якщо всі заходи щодо стягнення безнадійної заборгованості не привели до позитивного наслідку, банки відносять на валові витрати таку заборгованість в частині, що не відшкодована за рахунок страхового резерву. Заборгованість, за якою банк не звертається до суду щодо її примусового стягнення до закінчення строків позовної давності, не включається до складу його валових витрат та не може бути відшкодованою за рахунок його страхових резервів. Безнадійна заборгованість позичальника, визнаного банкрутом у встановленому законодавством порядку, відшкодовується за рахунок страхового резерву кредитора після прийняття судом рішення про визнання позичальника банкрутом. Кошти, отримані банком внаслідок завершення ліквідаційної процедури та продажу майна позичальника, включаються до складу його валових доходів в податковому періоді їх надходження. Банк не може звернутися до суду із заявою про порушення справи про банкрутство через те, що його вимоги до боржника сукупно становлять суму, меншу за 300 мінімальних зарплат, то така сума вимог включається до складу валових витрат банку.

Заборгованість, забезпечена заставою, погашається у порядку, передбаченому нормами Закону України "Про заставу". Банк має право відшкодувати за рахунок страхового резерву ту частину заборгованості, що залишилася непогашеною внаслідок недостатності коштів, одержаних від продажу майна дебітора, переданого у заставу, лише за умови, що інші юридичні дії щодо примусового стягнення іншого майна позичальника не призвели до повного покриття заборгованості. Продаж майна, переданого у заставу, здійснюється лише через аукціони (публічні торги). У разі відчуження майна, переданого у заставу, іншими способами банк покриває збитки за рахунок прибутку, який залишається у його розпорядженні після оподаткування.

Висновки з даного дослідження та перспективи подальших розвідок.

Виходячи з вищевикладеного, можна зробити висновки, що формування резерву під кредитні ризики є

практичною реалізацією такого принципу бухгалтерського обліку та фінансової звітності як обачність, який полягає у застосуванні в обліку таких методів оцінки, які мають запобігати заниженню оцінки зобов'язань та витрат і завищенню оцінки активів і доходів банківської установи. Аналіз сучасної нормативно-правової бази порядку формування і використання резервів під кредитні ризики за нормами бухгалтерського обліку та страхового резерву для відшкодування можливих витрат по основному боргу за всіма видами кредитів за вимогами податкового законодавства дозволив виділити дві суттєві відмінності у формуванні цих показників:

1) стосується порядку формування резервів і полягає в лімітуванні суми витрат на формування страхового резерву, що, у разі проблемного кредитного портфеля банку, призведе до: невідповідності сум резервів під кредитні ризики сумі страхового резерву; розбіжностей показників фінансових результатів діяльності банку, сум податку на прибуток та чистого прибутку за даними бухгалтерського та податкового обліку;

2) полягає в різному трактуванні безнадійної заборгованості, на відшкодування якої спрямовуються ці резерви, і, таким чином, впливає на порядок їх використання.

Усунення вищеповисаних розбіжностей в порядку формування та використання резервів під кредитні ризики та страхового резерву забезпечить методологічну єдність формування показників фінансової звітності в частині балансової вартості активів, витрат та фінансового результату банку.

1. Кредитний ризик комерційного банку: Навч. посібник / В.В.Вітлінський, О.В.Пєрнатієвський, Я.С.Наконечний, Г.І.Великоіваненко; За ред. В.В.Вітлінського. – К.: Знання КОО, 2000. – 251 с. 2. Кіндрацька Л.М. Бухгалтерський облік у банках: методологія і практика: Монографія. – К.: КНЕУ, 2002. – 286 с. 3. Примостка Л.О. Аналіз банківської діяльності: Сучасні концепції, методи та моделі. – К.: КНЕУ, 2002. – 316 с. 4. Гець О.В., Домрачев В.М. Основи банківської справи та управління банківськими ризиками. – К., 2004. – 379 с. 5. Положення про порядок формування та використання резерву для відшкодування можливих витрат за кредитними операціями банків. Постанова Правління НБУ від 6.07.2000 р. №279 (зі змінами та доповненнями). 6. Інструкція з бухгалтерського обліку кредитних, вкладних (депозитних) операцій та формування і використання резервів під кредитні ризики в банках України. Постанова Правління НБУ від 15.09.2004р. № 435. 7. Голов С.Ф., Костюченко В.М. Бухгалтерський облік та фінансова звітність за міжнародними стандартами. – К.: Лібра, 2004. – 880 с. 8. Інструкція про застосування Плану рахунків бухгалтерського обліку банків України. Постанова Правління НБУ від 17.06.2004 р. №280 (зі змінами та доповненнями). 9. Закон України "Про оподаткування прибутку підприємств" від 28.12.1994 р. №334/94-ВР в редакції від 22.05.1997 р. №283/97-ВР (зі змінами та доповненнями).

Надійшла до редколегії 10.11.06

О. Чеберяко, канд. екон. наук, доц.

ДЕРЖАВНЕ РЕГУЛЮВАННЯ МІЖБЮДЖЕТНИХ ВІДНОСИН

Стаття присвячена державному регулюванню міжбюджетних відносин шляхом застосування фінансових інструментів та методів бюджетного регулювання, визначаються подальші методи їх реформування. Розглядається роль бюджетного регулювання в системі державної допомоги адміністративно-територіальним одиницям і виборі регіональної політики.

This article is devoted to state controlling of budgetary relations by means of fiscal instruments and budgetary management methods. Also this article defines further methods of its forming. Moreover, the role of budgetary regulation is reviewed in the system of state assistance to the administrative-territorial unit and the choose of regional policy.

В останні роки проблема державного регулювання міжбюджетних відносин привертає постійну увагу урядовців, вчених, фінансових працівників. У сучасних умовах держава відповідає за фіскальну (бюджет, податки), монетарну (грошові кошти, кредит), зовнішню політику, а також політику у сфері розподілу доходів. Розвиток ринкового господарства загострює економічні і соціальні проблеми, що не можуть бути вирішені автоматично, тому з'являється об'єктивна не-

обхідність в подоланні вад ринкового саморегулювання та виконанні економічних функцій держави. Державне регулювання економіки (ДРЕ) є складовою процесу відтворення. З'ясування ролі держави в економіці є предметом багатьох економічних наук. Для визначення цієї ролі в економічній літературі використовуються різні терміни: "державне втручання в економіку", "державна економічна політика", "державне управління економікою", "державна регуляторна політика", "державне регулювання економі-

ки" та ін. [1, 13]. На нашу думку під ДРЕ необхідно розуміти комплекс дій і засобів, які здійснюють організуючий і регулюючий вплив держави на економічну діяльність суб'єктів ринку з метою її впорядкування та підвищення результативності.

За роки реформ соціально-економічна диференціація розвитку регіонів України істотно посилилась. Нині в Україні через нерівномірне розміщення продуктивних сил, що склалось унаслідок природних та історичних особливостей її розвитку, обсяг промислової продукції на душу населення відрізняється по областях більш ніж у 10 разів (найбільший – у Дніпропетровській області, найнижчий – в Закарпатті), середня заробітна плата відрізняється за регіонами України майже в 2,5 рази (найвища – у Києві, найменша – в Тернопільській області), а регіональні відмінності, які вимірюються як стандартне відхилення валової доданої вартості (ВДВ) в розрахунку на душу населення у постійних цінах збільшилися з 311 грн. у 1996 р. до 532 грн у 2003 р.

Тому державне регулювання економіки має бути спрямоване на згладжування нерівномірностей розвитку територій України і полягати в диференційованому підході держави до регіонів з різними соціально-економічними проблемами. Важливу роль при цьому відіграють міжбюджетні відносини, які впливають на соціально-економічний розвиток країни, збалансовують бюджети усіх рівнів, регулюють і гармонізують фінансові потоки між бюджетами.

Змістом бюджетного регулювання держави є розробка основних напрямів формування та використання бюджетних коштів, виходячи з необхідності вирішення завдань, які постають перед суспільством на певному етапі його розвитку. Бюджетне регулювання має на меті збалансування бюджетів, які входять до складу бюджетної системи, забезпечення соціальної справедливості, досягнення економічної ефективності. Воно здійснюється за допомогою перерозподілу бюджетних ресурсів і дає змогу цілеспрямовано впливати на темпи й пропорції розвитку суспільного виробництва. Основна регулююча роль бюджету – це задоволення суспільно необхідних потреб: перерозподіл вартості між сферами суспільної діяльності, територіями тощо.

Бюджетне регулювання відіграє ключову роль в системі державної допомоги адміністративно-територіальним утворенням і виборі регіональної політики. Розробники регіональної політики завжди стоять перед важким вибором – досягнення економічного зростання чи вирівнювання регіональних диспропорцій. З економічної теорії відомо, що цілі вирівнювання досягаються лише за рахунок зменшення темпів економічного зростання – централізований перерозподіл коштів на користь менш розвинених регіонів негативно впливає на ефективність використання ресурсів і погіршує перспективи зростання національної економіки.

Міжнародна практика пропонує два підходи до регіональної політики, які відрізняються один від одного тим, які функції виконує держава. Відповідно до цього за напрямками бюджетне регулювання діляться на вертикальне і горизонтальне. Вертикальне бюджетне регулювання має за мету забезпечення необхідними доходними джерелами бюджетів різних рівнів у відповідності до діючого порядку розмежування повноважень між органами державної влади та місцевого самоврядування. Це досягається шляхом розподілу видатків між бюджетами і надання їм доходів, достатніх для фінансування визначених видатків. Тобто при вертикальному підході держава відіграє "патерналістську" роль, здійснюючи перерозподіл коштів на користь менш розвинених регіонів, підтримує вцілому екстенсивний шлях розвитку.

Горизонтальне бюджетне регулювання застосовується з метою ліквідації відмінностей у рівнях бюджетної забезпеченості в розрізі бюджетів місцевого самоврядування (міських за категоріями міст, селищних та сільських), тобто для фінансового вирівнювання. Досягається це шляхом вирівнювання доходів і видатків однотипних видів місцевих бюджетів. Тобто горизонтальний підхід до регіональної економіки або підхід "знизу-вгору" вимагає від держави встановлення інституційних рамок регіонального розвитку, гарантує поступове зближення регіонів за рівнем забезпеченості базовими соціальними послугами та позитивно впливає на економічне зростання (інтенсивний шлях розвитку).

В розвинених країнах вертикальний підхід домінував до 1980-х років, але згодом сфера його застосування звузилась, оскільки він продемонстрував свою неефективність. Україна успадкувала вертикальний підхід до регіональної політики від соціалістичної системи, і саме він домінує при виборі цілей та інструментів регіональної політики та зумовлює низьку ефективність їх застосування.

Домінування вертикального підходу та пріоритетність вирівнювання в сфері регіональної політики України знаходять своє відображення у виборі інструментів регіональної політики. Сьогодні цей набір включає: програми регіонального розвитку; субсидії певним секторам економіки, які надаються регіонам з високим рівнем концентрації підприємств відповідної галузі; вільні економічні зони та території пріоритетного розвитку; капітальні вкладення, які фінансуються з Державного бюджету; цільова допомога окремим територіям у випадку надзвичайних ситуацій, яка фінансується з Резервного фонду Кабінету Міністрів; процедури бюджетного вирівнювання. Більшість з названих інструментів передбачають перерозподіл державних коштів між регіонами, але жоден з них, крім бюджетного вирівнювання, не відзначається високою ефективністю.

Система міжбюджетних відносин є ключовою складовою регіональної політики. Фінансові взаємозв'язки координуються за допомогою механізму бюджетного регулювання. Важливими складовими механізму бюджетного регулювання є інструменти та методи, за допомогою яких здійснюється розподіл і перерозподіл засобів між бюджетами різного рівня з метою вирівнювання їх доходної бази. Механізм бюджетного регулювання створює можливість вирівнювання умов життя населення, яке проживає на різних територіях. З цією метою використовується сукупність різних фінансових інструментів, здійснюється розподіл державних доходів між суб'єктами як одного, так і різних рівнів. Застосування фінансових інструментів направлено на вирівнювання рівнів бюджетної забезпеченості територій і базується на законодавчому розмежуванні бюджетних витрат і доходів [4].

Щодо методів бюджетного регулювання, то їх визначення і використання залежить від того, як саме розмежовані доходи між ланками бюджетної системи відповідно до розподілу повноважень між державною виконавчою владою та місцевим самоврядуванням. В Україні використовуються, насамперед, такі методи: 1) метод відсоткових відрахувань від загальнодержавних податків і доходів; 2) метод надання фінансової допомоги бюджетам на певну визначену суму на основі формульного розрахунку. Цей метод застосовують насамперед при використанні такого бюджетного інструменту як трансферти. Таким чином, основу механізму бюджетного регулювання складає організація за допомогою фінансових інструментів та методів цілісної системи фінансово-економічних відносин. Саме цю методологічну особливість підкреслюють окремі дослідники бюджетної системи [6].

У радянську добу збалансування місцевих бюджетів проводилося за допомогою передачі їм частини загальносоюзних доходів, а також через надання фінансової допомоги у вигляді дотацій, субсидій і субвенцій. Аналіз міжбюдже-

тних відносин в умовах незалежної України засвідчує, що при формуванні державного бюджету перевага віддається загальнодержавним фінансам, а місцевим фінансам відводиться другорядна роль.

Одним із інструментів бюджетного регулювання є власні доходи бюджетів. Тривалий час законодавство України не давало переліку власних доходів, норм порядку їх формування, у зв'язку з чим як на практиці, так і в економічній літературі спостерігалось ототожнення власних і закріплених доходів [7, 38]. На сьогодні роль власних доходів залишається незначною, а питома вага у структурі доходів місцевих бюджетів малопомітна. В середньому їх питома вага коливається в межах від 1,5 % до 7 %.

Фінансовим інструментом бюджетного регулювання виступають також закріплені доходи. Закріплені доходи становлять дещо більшу частку у структурі місцевих бюджетів порівняно з власними, але їх питома вага суттєво коливається у місцевих бюджетах адміністративно-територіальних утворень. На рівні областей закріплені доходи становлять від 10-11 до 45 % доходів місцевих бюджетів. Їх роль як інструментів бюджетного регулювання помітніша у промислово розвинутих областях і значно менша на території відсталіх за рівнем соціально-економічного розвитку областей. Без зміцнення дохідної частини місцевих бюджетів шляхом збільшення частини закріплених за ними податків, зборів і платежів, встановлення сталих і довгострокових нормативів відрахувань від загальнодержавних податків і зборів окремі самоврядні території функціонувати не можуть, як і сповна виконувати свої повноваження. Власні та закріплені доходи, як свідчить досвід розвинутих країн, можуть стати дієвим інструментом бюджетного регулювання та фінансовою основою місцевого самоврядування за умови, коли вони будуть складати 60-70 % усіх доходів місцевих бюджетів.

Так як власні та закріплені доходи становили лише частину сукупних доходів місцевих бюджетів України, то їхнє збалансування досягалося значною мірою за допомогою тих фінансових інструментів бюджетного регулювання, які використовувалися в радянські часи – регулюючих доходів та бюджетних трансфертів. Регулюючі доходи – це загальнодержавні доходи, які передаються бюджетам адміністративно-територіальних утворень для їх збалансування в повному розмірі або в частині, визначеній законодавством. Надходження від регулюючих доходів, як правило, розщеплюються між державним і місцевими бюджетами у певному співвідношенні [2, 152]. До 1997 року регулюючі доходи використовувалися в Україні як важливий інструмент бюджетного регулювання, що зумовлювало високу їх питому вагу в структурі доходів місцевих бюджетів, яка в середньому становила 50-60 %.

За умови неможливості збалансування місцевих бюджетів з допомогою регулюючих доходів застосовується такий фінансовий інструмент організації міжбюджетних відносин як трансферти (дотації, субсидії, субвенції). Обсяг трансфертів визначається різницею між видатками місцевих бюджетів і власними та закріпленими доходами, що виникає внаслідок низької податкоспроможності регіону, неможливості в рамках чинного законодавства створити свою дохідну базу, достатню для забезпечення населення даної території мінімальним набором суспільних послуг.

Трансферти є важливим фінансовим інструментом державного регулювання міжбюджетних відносин. З їх допомогою вирішується ціла низка завдань: забезпечується збалансування бюджетів і здійснюється активний вплив на структуру видаткової частини; прово-

диться вирівнювання бюджетних диспропорцій у розрізі територій країни; здійснюється фінансування соціально-економічних програм загальнодержавного значення, фінансуються так звані агентські послуги (делеговані повноваження), забезпечуються послуги місцевої влади на рівні встановлених центральною владою мінімальних соціальних стандартів. В зарубіжних країнах сформувалася розгалужена система трансфертів, але їх питома вага у доходах місцевих бюджетів має значну диференціацію – від 20-25 % до 80 %. В Україні трансферти відіграють досить важливу роль в процесі бюджетного регулювання. Причому помітна стала тенденція до зростання питомої ваги офіційних трансфертів у сукупних доходах місцевих бюджетів.

Видаткова частина місцевих бюджетів представлена переважно делегованими повноваженнями, виконання яких регламентується різноманітними нормами місцевих бюджетних витрат, які встановлюються централізовано. По-перше, необхідно законодавчо розв'язати проблему делегування повноважень виконавчій владі місцевому самоврядуванню. Повинен бути порядок делегування, умови, за яких делегування має сенс, а при яких воно просто є безвідповідальним спиханням повноважень на того, хто їх нездатний виконати. Необхідно посилити державно-правову відповідальність органів і посадових осіб за виконання чи невиконання власних або делегованих повноважень. Причому, в передбачених законом випадках, – аж до розпуску відповідних органів та відсторонення від виконання обов'язків посадових осіб. По-друге, система не повинна ігнорувати такі економічні критерії надання суспільних благ як субсидіарність, територіальна еквівалентність та економія на масштабах. Розподіл повноважень між рівнями влади не є чітким, а деякі функції дублюються на різних рівнях. Наприклад, зобов'язання щодо надання послуг з дошкільної та загальної середньої освіти одночасно покладаються на міста, села, селища і райони. Таке дублювання функцій знижує рівень відповідальності та провокує конфлікти між різними рівнями державного управління щодо розподілу фінансових коштів між різними рівнями влади. По-третє, законодавчо закріпити механізм розрахунку фінансових ресурсів, необхідних для виконання делегованих повноважень, уникати ручного регулювання в залежності від поглядів правлячих політичних сил.

Підсумовуючи вищесказане, ми можемо стверджувати, що система міжбюджетних відносин, яка ґрунтується на низькій фінансовій автономії органів місцевого самоврядування, знижує стимули здійснювати політику, спрямовану на регіональне зростання та підвищення ефективності. Сфера регіональної політики не має чітко визначених пріоритетів. На практиці, внаслідок домінування вертикального підходу, цілям вирівнювання надається більше значення ніж цілям зростання та ефективності, а регіональна політика являє перерозподіл економічних та фінансових ресурсів на користь окремих регіонів. Вибір непрозорих інструментів перерозподілу (таких як регіональні і галузеві субсидії, вільні економічні зони) не дозволяє досягти цілей вирівнювання. Перерозподіл державних коштів відбувається в інтересах найбільш розвинених регіонів, які мають великі можливості лобіювання власних інтересів.

1. Державне регулювання економіки: Навч.посібн. / С.М.Чистов, А.Є.Никифоров, Т.Ф.Куценко та ін. – К.: КНЕУ, 2000. – 316 с. 2. Кириленко О.П. Місцеві бюджети України (історія, теорія, практика). – К.: НІОС, 2000. – 384 с. 3. Указ Президента України "Про Концепцію державної регіональної політики" №341/2001 від 25-05-2001. 4. Рубак В. Проблеми формування дохідних джерел місцевих бюджетів // Економіка України. – 1996. – №10. – С.29-38. 5. Кравченко В.І. Фінанси місцевих органів влади України: Основи теорії та практики. – К.: НДФІ, 1997. – 276 с. 6. Концепція реформування міжбюджетних відносин в Україні / НД фінансовий інститут при Міністерстві фінансів України. – К., 1999. – С.19-33. 7. Криниця С.О. Зміцнення фінансової бази місцевого та регіонального самоврядування // Фінанси України. – 1998. – №2.

Надійшла до редколегії 10.11.06

О. Нестеренко, канд. екон. наук, доц.,
М. Онопко, студ.

КІЛЬКІСНА ТЕОРІЯ ГРОШЕЙ В КОНТЕКСТІ ЕВОЛЮЦІЇ ГРОШОВО-КРЕДИТНИХ ВІДНОСИН

Досліджено теоретичні складові кількісної теорії грошей та проаналізовано механізми практичної реалізації даних положень у сфері грошового обігу України.

The theoretical making evolutions of a quantitative monetary theory are investigated and the mechanisms of practical realization of rules in sphere of the money circulation of Ukraine are analysed.

Еволюція грошей в результаті розвитку ринкового господарства призвела до ускладнення взаємозв'язку між суб'єктами економічних відносин, який породив ряд протиріч і обумовив необхідність теоретичного обґрунтування їх розв'язання шляхом створення механізму регулювання грошово-кредитного ринку.

Дослідженню взаємозв'язків та взаємовідношень у сфері грошового обігу, розробкою підходів до формування грошово-кредитної політики присвячені праці багатьох українських вчених-економістів: Гальчинського А.С., Гриценка А.А., Лютого І.О., Нікіфорова П.О., Савлука М.І., Чухна А.А. та інших.

Кожна з економічних теорій виникала на основі вивчення найбільш гострих існуючих протиріч і була спробою пояснити і розв'язати їх господарській практиці. Гроші є одним з основних феноменів економічного життя суспільства, що сприяє встановленню реальних зв'язків між господарюючими суб'єктами. Через гроші, їх функції кожен індивід реалізує власні потреби, тому грошова система і визначає взаємозв'язок між виробництвом, обміном, розподілом, споживанням. Порушення цього взаємозв'язку неодмінно призводить до виникнення протиріч в економічному житті. Саме грошовий ринок є найбільш чутливим і вразливим елементом системи економічних відносин, що в свою чергу означає можливість його використання для впливу та регулювання окремих макроекономічних показників та економіки в цілому [4, 17].

Розроблена монетаристами версія кількісної теорії суттєво відрізнялася від традиційних варіантів, тому що основоположник вказаного напрямку М. Фрідмен розумів, що після багатьох років без розвитку та визнання неокласична теорія грошей не може бути відновлена в попередньому вигляді. Потрібно було змінити загальний підхід, методологію, окремі висновки теорії, надати їй більшої гнучкості. Відтак він використав як кембриджський варіант кількісної теорії грошей, так і рівняння обміну І. Фішера, запропонувавши відмінні від них припущення, докази й аналітичний апарат. Він визнавав емпіричну гіпотезу про те, що попит на гроші високою мірою стабільний, застосувавши "портфельний підхід" до вивчення грошового попиту. Розглядаючи гроші одним з можливих активів, М. Фрідмен надав кількісній теорії більш загальної форми й одночасно зробив крок до примирення кількісної теорії з кейнсіанською теорією надання переваг ліквідності.

Початкова стадія аналізу М.Фрідмена – вивчення закономірностей накопичення грошових залишків у індивідуальних учасників обороту. Попит на гроші формують дві групи економічних суб'єктів: домогосподарства і фірми, визначені ним як "кінцеві одиниці, які володіють багатством". За М.Фрідменом існують п'ять основних форм багатства, які виступають джерелом будь-якого доходу: гроші (агрегат M1), облігації, акції, фізичні блага та людський капітал. Кожна з цих форм приносить дохід у грошовому чи негрошовому вигляді. Попит на гроші окремого індивіда обмежений розмірами багатства, намаганням не упу-

стити вигоду від використання альтернативних видів активів. Віддаючи перевагу грошам як найбільш ліквідній формі багатства, індивід жертвує часткою доходу, яку міг би отримати, обираючи альтернативні форми. Величина попиту на гроші є результатом оптимізації співвідношення доходності різних альтернативних форм багатства, їх ризиковості, залежить від існуючих або очікуваних відносних цін різних активів. Згідно з неокласичною теорією, якщо граничні доходи на всі можливі види активів зрівнюються – досягається оптимум. У тому випадку, коли величина граничних доходів неоднакова, економічні агенти змінюють структуру багатства шляхом збільшення частки активів, здатних принести більший дохід, або за рахунок скорочення менш прибуткових об'єктів вкладення.

Попит на гроші визнано відносно стабільним, на нього впливають доходи, рівень цін (зміна купівельної спроможності грошей) та величина процентних ставок. Останній чинник показує доходність альтернативних способів вкладення активів й відображає витрати збереження грошей. Однак остаточного примирення з кейнсіанцями не відбулося, тому що на відміну від Кейнса М.Фрідмен вважав вплив ставки відсотка на грошовий попит незначним і нехтував нею через "статистично малу значимість", так як вона не здатна істотно впливати на процес заміщення грошей негрошовими активами. Єдиним фактором, який пояснює більшість коливань попиту на гроші визнається реальний, скоригований на динаміку цін дохід.

Гроші, на думку монетаристів, – вирішальний фактор розвитку виробництва і державне регулювання грошово-кредитної сфери може провокувати економічну кризу, тому політику регулювання ставки процента монетаристи вважають помилковою і внутрішню суперечливою. Головним об'єктом регулювання з боку центральних банків, на думку монетаристів, має бути не ставка процента, а темпи зростання пропозиції грошей. Потрібно знизити темпи приросту грошової маси до рівня зростання національного доходу (3–5 %) незалежно від поточного стану економічної кон'юнктури, оскільки вплив господарських рішень значно запізнюється, викривляючи їх первинну мету. Основним об'єктом грошово-кредитного регулювання монетаристи визнають грошову пропозицію, оскільки зміна грошової маси безпосередньо впливає на суспільне виробництво і зайнятість у короткостроковому періоді, а в довгостроковому викликає зміну цін.

Монетаристи розглядають економіку як стабільну систему з рівномірним зростанням. Існування кризових явищ не заперечується, а пов'язується з хаотичними коливаннями грошової маси, які виникають через урядові заходи, передусім кейнсіанські, у галузі стимулювання попиту. Джерелом економічної нестабільності визнається сфера грошово-кредитних відносин, а будь-які зміни пропозиції грошей порушують "портфельний баланс", викликають перебудову структури активів і зобов'язань, породжують циклічні коливання господарської активності.

Після введення в дію відповідної стабільності зростання грошової маси залишкова нестабільність економічної активності буде незначною, і в будь-якому випадку не може бути попереджена засобами економічної політики. Така

грошова політика допоможе також ліквідувати постійний політичний тиск на користь короткострокового монетарного стимулювання економіки і невпевненість інвесторів, яку пов'язують із непередбаченим результатом дискреційної грошової політики. Особливо монетаристи виступали проти державного контролю за цінами, попереджаючи про загрозу прихованої інфляції. "Така придушена інфляція значно болючіша й для економічної діяльності; і чим більш ефективно придушення, тим більше економічний збиток. Українцям бажано запобігти інфляції, але якщо з якихось причин це неможливо, то значно краще мати відкриту інфляцію, ніж придушену" [10, 756]. М. Фрідмен вважав інфляцію грошовим феноменом і заперечував існування постійного взаємозв'язку між рівнем інфляції та безробіття.

Політиці постійного темпу зростання грошової маси можна протиставити практику центрального банку, яка спрямована на антициклічну варіацію пропозиції грошей. М. Фрідмен підкреслював, що головна роль банків пов'язана скоріше з пропозицією грошей, а не з попитом на них. Центральні банки можуть вільно звужувати засоби банків у час зростання попиту на кредит з метою запобігання збільшенню процентних ставок [3, 247].

У сучасних умовах більшість країн слідує частковим формам монетарного таргетування, при якому ставиться завдання утримуватися у відносно широкому діапазоні різних темпів зростання, які при необхідності могли б змінюватись. Тому політику можна назвати монетаристською тільки в тому розумінні, що один або декілька грошових агрегатів не повноцінний орієнтир для суспільства і його вплив на інфляційні очікування не суттєвий, до того ж практика свідчить, що насправді поставлені цілі досягаються рідко. Проте перевага монетарного таргету у тому, що він легко контролюється монетарною владою, що актуально для країн із перехідною економікою.

Обрання президентом США Р. Рейгана привело до різкого зменшення втручання держави в економіку, до орієнтації на збалансований бюджет, стимулювання пропозиції, на використання в політиці стабільних правил. Зниження податків та збільшення бюджетних витрат неминуче призвело б до грошово-кредитної експансії та стрибка інфляції, але було застосовано монетаристські методи скорочення грошової маси. І все ж фактично антиінфляційна політика на Заході у 80-ті роки тільки частково базувалася на монетаристських концепціях. На практиці монетаристські методи поєднувались з кейнсіанськими, а також з рецептами представників так званої "економіки пропозиції", які робили акцент на стимулюванні економічної діяльності. Наприклад, у США в рамках "рейганоміки" важливу роль відіграло стимулювання виробництва та заощаджень за допомогою зниження податків, амортизаційної політики та збільшення витрат на науку, довелося відмовитися від проголошеного курсу на ліквідацію дефіциту бюджету.

Для нас нині важливо не просто проаналізувати та дати характеристику монетаристській теорії, але і визначити можливість використання її доробку в сучасних умовах України. Вихідним пунктом у розробці монетарної політики є макроекономічний аналіз і прогнозування розвитку національної економіки. Саме на цій основі щорічно розробляються основні засади грошово-кредитної політики. Визначаючи потребу у грошовій масі НБУ використовує методику МВФ, яка перш за все базується на нормативних параметрах темпу інфляції (приблизно 1 % на місяць), причому не враховується інерційність інфляційних процесів, проте використовується прогноз фактичної динаміки реал-

льного ВВП, хоча власне монетаристський підхід передбачає орієнтацію на середньострокові показники розвитку виробництва. Аналогічно визначають і швидкість обігу грошей, але тут існує об'єктивна складність правильної оцінки цього параметра за рік наперед при невідомій функції попиту на гроші. Її невизначеність пов'язана з нестабільним станом економіки, змінами в її структурі та структурі доходів, перетвореннями на фінансових ринках, що суттєво утруднює роботу щодо адекватного прогнозування розвитку подій в грошово-кредитній сфері. Такій оцінці перешкоджає дезінтеграція економіки в розумінні більш-менш стійкого відокремлення сфер виробництва та обігу, відповідно ці сфери мають неоднакову швидкість обігу грошей. В умовах сучасної України визначення цільових орієнтирів приросту грошової маси, які б відповідали потребам національної економіки, ускладнюється [7, 32-33].

Політика таргетування може бути ефективною в принципі лише за умови існування стабільності попиту на гроші, що забезпечується досягненням стабілізації економіки, причому в Україні таргетування є інструментом не довгострокової політики регулювання економіки, а короткострокової, що суперечить поглядам монетаристів, які виступають проти поточного регулювання внаслідок існування різноманітних часових лагів. Висування дійсно перспективної монетарної мети, такої, що відіграє роль орієнтира, передбачає, як свідчить досвід розвинутих країн, певний рівень макроекономічної збалансованості, розвиток виробництва, стабільність фінансів та попиту на гроші. В іншому випадку ефективність таргетування суттєво знижується, необхідними умовами його застосування є наявність розвинутих ринкових відносин, на основі яких формується відповідний механізм регулювання та публічна політика центрального банку та уряду, яка забезпечує доступ для широкого обговорення інформації про монетарні заходи регулювання економіки. Тим не менше, показники економічного розвитку нашої країни дають надію на подальший стабільний розвиток, який дозволить підвищити прогнозованість розвитку економіки, а відтак – і розробку підходів до регулювання процесів. Таргетування монетарної бази має численні недоліки в умовах, що склалися нині, але воно широко застосовується передусім через те, що для використання альтернативного варіанту – регулювання відсоткової ставки поки що не створено необхідні умови. До того ж останнім часом поширилася думка про необхідність заміни офіційного таргетування грошової маси таргетуванням інфляції, про що свідчить те, що у "Посланні Президента України до Верховної Ради України" визначено необхідність формування середньострокової стратегії, в якій ключовим орієнтиром грошово-кредитної політики визнаватиметься рівень інфляції та передбачатиметься поступовий перехід до режиму інфляційного таргетування, що фактично вимагатиме розбудови банківської системи та фінансового ринку, оскільки без подібних заходів практика інфляційного таргетування не може бути ефективною. Наразі фактично головним завданням монетарної стратегії є сприяння підвищенню довіри до національної грошової одиниці, причому в умовах значної варіативності показників внутрішньої та зовнішньої стабільності, відмінності у їх рівнях, великої частки заощаджень населення в іноземній валюті та, відповідно, підвищеного рівня уваги до коливання валютного курсу, неможливо оцінювати стабільність грошової одиниці лише за показниками інфляції. В Основних засадах грошово-кредитної політики на 2004 рік вказувалося на необхідність розгорнутого таргетування стабільності грошової одиниці, яка передбачає постійний моніторинг динаміки цін на товари та послуги, обмінного курсу та процентних ставок, їх співвідношення і в разі потреби впливу на них засобами грошово-кредитної політики, од-

ночасно зі створенням умов для поступового переходу до таргетування інфляції.

Можна зробити висновок, що в рамках грошово-кредитної політики в кожній державі відбувається виокремлення найбільш вдалих рецептів забезпечення успішної грошово-кредитної політики з різноманітних доктрин та їх синтез. Це дає можливість підтвердити, що ми маємо справу зі зближенням концепцій, які стоять на принципово різних засадах з метою знаходження синтезу, на основі якого мають сформуватися нові методологічні підходи до визначення сутності, місця та функцій грошей в нових умовах, що склалися у світі.

Безумовно, ці теорії у сучасному оновленому та трансформованому вигляді мають більший зв'язок з реальною дійсністю, але на думку професора А. Гальчинського створення теорії грошей, яка не лише давала б відповіді на запитання, що ставляться сучасною економічною практикою, а й виступала інструментом відповідного спрямування цієї практики, варто посилити, визначивши простір, який потребує додаткового методологічного матеріалу [1, 50]. Зокрема, це сфера безпосереднього виробництва, тому що економічні процеси, які відбуваються у сфері виробництва, ніколи не були безпосереднім об'єктом дослідження жодного з названих напрямків, тому інте-

грація до теорій монетаризму та кейнсіанства елементів теорії трудової вартості може вирішити проблему деякої обмеженості майбутнього синтезу. Динамічний розвиток сучасної економіки, посилення та пришвидшення процесів глобалізації та кооперації та одночасно спеціалізації ставлять нелегкі завдання перед урядом нашої країни, які пов'язані з необхідністю захисту національної економіки та забезпечення її стабільного розвитку, що можна забезпечити в тому числі і монетарними методами впливу.

1. Гальчинський А. Теорія грошей: Навч. посібник. – К.: Основи. – 1996. – С.50-51.
2. Гроші та кредит: Підручник / За ред. проф. Б.С.Івасів. – Тернопіль: Карт-бланш, 2000. – С.68.
3. Долан Э.Дж и др. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика / Пер. с англ. В.Лукашевича и др.; Под общ ред В.Лукашевича. – СПб., 1991. – С. 247-248.
4. Лютий І.О. Грошово-кредитна політика в умовах перехідної економіки. – К.: Атіка, 2000. – С.18.
5. Маркс К. Капитал. Т.1 / Маркс К. Энгельс Ф. Соч. – Т. 23. – М.: Политиздат, 1962. – С. 104-105.
6. Милль Дж. Ст. Основы политической экономии. – М.: Прогресс, 1981. – С.240-241.
6. Нікіфоров П.О. Теорія та методологія регулювання грошового обігу. – Чернівці: Рута, 2002. – С.27-28.
7. Стельмах В.С., Еліфанов А.О., Гребенюк Н.І., Міщенко В.І. Грошово-кредитна політика в Україні / За ред. В.І.Міщенко. – 2-ге вид., перероб. і доп. – К.: Т-во "Знання", КОО, 2003. – С.32-33.
8. Уоскин В.М. "Денежный мир" Милтона Фридмана. – М.: Мысль, 1989. – С.61-62.
9. Фишер И. Покупательная сила денег / Сост., вступ. статья М.К.Бункина, А.М.Семенова. – М.: Дело, 2001. – С.17.
10. Фридмен М. Количественная теория денег // Петти В., Смит А., Рикардо Д., Кейнс Дж., Фридмен М. Классика экономической мысли: Сочинения. – М.: ЭКСМО-Прес, 2000. – С. 756.

Надійшла до редколегії 10.11.06

О. Білик, канд. екон. наук, асист.

СТРУКТУРА ТА МЕХАНІЗМ ФУНКЦІОНУВАННЯ ФОНДОВОГО РИНКУ

Розглядаються структура та механізм функціонування фондового ринку, проблеми пріоритетності та співвідношення його функцій для країн з трансформаційною економікою.

Structure and mechanism of stock market functioning, problems of priority and correlation of its functions for the countries with transforming economy are revealed.

Стратегічною метою реформування економічної системи на ринковій основі є забезпечення умов для її стабілізації, закріплення та розвиток тенденції неінфляційного економічного зростання через підвищення ефективності використання ресурсів. Останнє значною мірою визначається дієвістю фінансового механізму, здатного підсилювати мобілізацію й забезпечувати оптимальний перерозподіл і використання фінансових ресурсів економіки. Тому розвиток фондового ринку як невід'ємної частини фінансового ринку та важливого елементу національної економіки набуває першочергового значення.

Теоретичні концепції, присвячені проблематиці ринків цінних паперів, ускладнюються та диференціюються разом зі зміною умов функціонування і обігу позичкового капіталу. Сучасні західні дослідження механізму функціонування фондового ринку ведуться переважно у напрямках теорій "асиметричної інформації" (К.Ерроу, Дж.Стигліц) та корпоративного фінансування (Ф.Модільяні, М.Міллер, М.Дженсен, Е.Фама, У.Шарп, Ф.Блек, М.Шоулз). Серед вітчизняних вчених, які займаються дослідженням в цій сфері варто згадати, В.А.Євтушевського, О.Мозгового, В.Оскольського, Г.Калач, В.Шелудько. Зауважимо, що недостатньо дослідженими є питання, пов'язані з рівнем розробки теоретичних аспектів фондових інструментів, трансформації відносин власності як результату корпоратизації, впливу фондового ринку на стан економічної системи, та умови його прояву в перехідній економіці.

У функціональному плані фондовий ринок є складною організаційно-правовою системою з певною технологією проведення операцій. Однією з переваг фондового ринку є прямий зв'язок між інвестором та об'єктом інвестування, що забезпечується самоорга-

нізацією фондового ринку. На відміну від банківського фінансування, на фондовому ринку позичальник може отримати гроші "безкоштовно", хоча і, поступившись частиною власності. А інвестор на заміну своїх грошей отримує забезпечені активи. Вкладення у цінні папери не потребують спеціального захисту від інфляції, оскільки реальна ціна на папери встановлюється ринком.

Подібно до фінансового ринку, фондовий ринок можна умовно поділити на ряд частин – секторів. Класифікувати ринок можна за такими критеріями:

1. Спосіб розміщення цінних паперів: первинний ринок, вторинний ринок.
2. Вид розміщення цінних паперів: ринок, на якому цінні папери розміщуються прямим зверненням емітента до покупця, ринок, на якому цінні папери розміщуються через інституціонального інвестора.
3. Місце операцій з цінними паперами: повна фондова біржа, позасписковий біржовий ринок, торгівля "з прилавка", "третій ярус".
4. Економічна природа цінних паперів: ринок боргових цінних паперів, ринок пайових цінних паперів, ринок похідних цінних паперів.
5. Суб'єкти випуску цінних паперів: ринок державних позик, ринок муніципальних позик, ринок цінних паперів підприємств і організацій.
6. Термін обігу цінних паперів: ринок цінних паперів з установленим строком обігу, ринок цінних паперів без установленого строку обігу.
7. Механізм виплати доходу: ринок цінних паперів з фіксованим доходом, ринок цінних паперів зі змінним доходом.
8. Територія обігу цінних паперів: місцевий ринок цінних паперів, національний ринок цінних паперів, міжнародний ринок цінних паперів.

9. Поведінка суб'єктів ринку: "ведмежий ринок", "бичачий ринок".

Випуск цінних паперів являє собою безпосередній або опосередкований продаж цінних паперів емітентом і їх придбання інвесторами або посередниками вперше. Ці операції виконуються на первинному ринку. Він об'єднує фазу конструювання нового випуску цінних паперів і їх первинне розміщення. Первинні фондові ринки існують як відносно нетривалі ринкові відносини з приводу конкретних цінних паперів. Проте вони виникають кожного разу, коли випускаються нові цінні папери, і у цьому розумінні існують постійно.

Головна функція первинного ринку полягає у мобілізації й централізації капіталу, у перетворенні відносно дрібних грошових заощаджень населення у великий капітал, у забезпеченні більш повного та швидкого переливу заощаджень в інвестиції за ціною, яка б задовольняла учасників; а його найважливіше завдання – зведення до мінімуму ризику інвестора. На це мають бути спрямовані державні законодавчі й нормативні акти, які регулюють діяльність ринку, вимоги щодо опублікування інформації про емітента, підготовки проспекту емісії, реєстрації цінних паперів та відповідних даних у фінансових органах тощо.

Вторинний ринок слугує засобом постійного переходу капіталу з однієї форми в іншу, що створює умови, за яких можна в будь-який час вилучити в грошовій формі свій, раніше вкладений у цінні папери капітал та перевести його в інші альтернативні сфери застосування. Тому основоположним принципом функціонування вторинного ринку є ліквідність. Високий ступінь ліквідності цінних паперів залучає на фондовий ринок додаткові грошові капітали і разом із їх доходністю слугує критерієм для вкладання коштів в акції та облігації, що у свою чергу обумовлює виконання фондовим ринком перерозподільної функції.

У певному розумінні вторинний ринок є передумовою, яка забезпечує функціонування первинного. Причина цього полягає в тому, що від наявності вторинного ринку, налагодженості та безперервності його механізму залежить ліквідність цінних паперів. У цілому поділ фондового ринку на первинний та вторинний не означає відсутності єдності цього ринку, оскільки обидва його підрозділи характеризуються одним і тим же контингентом інвесторів і посередників, а також тісною взаємозалежністю кон'юнктури [1, 42]. Вторинний ринок на відміну від первинного являє собою складну й розмаїту сукупність різних систем взаємодії – біржової та позабіржової торгівлі цінними паперами. У свою чергу, в межах позабіржового ринку виділяють організований та неорганізований ринки.

Біржовий і позабіржовий ринки є взаємодоповнючими складовими частинами єдиного фондового ринку. Обидва сегменти являють собою досить складні та певним чином упорядковані системи торгівлі цінними паперами, проте між ними існує також різниця у ступені впорядкованості щодо процедур укладання і виконання угод купівлі-продажу цінних паперів. Крім того, особливість біржі полягає в тому, що тут в основному діє індивідуальний вкладник. На позабіржовому ринку, навпаки, діє колективний вкладник в особі великих кредитно-фінансових інститутів, насамперед комерційних банків та страхових компаній.

У більшості країн позабіржовий ринок являє собою складну систему ринкових відносин. Найбільш важливими її підсистемами є: підсистема організованої міждилерської торгівлі, приватно-дилерська підсистема, а також підсистеми типу "дилер-інвестор-дилер", "емітент-інвестор-емітент" та "інвестор-інвестор" [2, 121-129]. Системи міждилерської торгівлі створюються при саморегулювальних організаціях. Прикладом є систе-

ма Автоматичного котирування цінних паперів при Національній асоціації дилерів по цінним паперам США (NASDAQ), яка є комп'ютерною мережею, учасниками якої в основному є дилери – члени Національної асоціації. Приватно-дилерська система торгівлі цінними паперами – це такий сегмент позабіржового ринку, коли дилер створює й обслуговує відносно самостійну комп'ютерну мережу, у межах якої здійснюється котирування певної кількості цінних паперів. Одним з прикладів таких систем є Корпорація інституціональної комп'ютерної мережі (CША). Система торгівлі "дилер-інвестор-дилер" характеризується тим, що угоди купівлі-продажу цінних паперів в ній здійснюються між дилерами й інвесторами. Система позабіржової торгівлі цінними паперами типу "емітент-інвестор-емітент" – передбачає перепродаж емітентом своїх цінних паперів іншим інвесторам за новою ціною. У межах цієї системи емітенти фактично виконують не властиві їм дилерські функції і, по-суті, є маркет-мейкерами власних цінних паперів. Така система торгівлі має місце на новостворених ринках, включаючи український. Особливістю системи типу "інвестор-інвестор" є те, що учасниками угод купівлі-продажу виступають інвестори, безпосередньо вступаючи у відносини між собою. Одні з них є продавцями, інші – покупцями. Інвестори самостійно домовляються про умови угоди. Звичайно учасниками таких угод є інституціональні інвестори, які торгують великими пакетами цінних паперів. Учасники зазначеної системи, купуючи і продаючи цінні папери один одному, прагнуть зекономити на комісійних, які виплачуються брокерам у разі користування їх послугами.

Важливою складовою фондового ринку є інфраструктура, яка є комплексом підприємств, що створюють необхідні умови для функціонування ринку. Її умовно поділяють на два основних блоки: функціональна і технічна інфраструктура. Підприємства функціональної інфраструктури фондового ринку безпосередньо організовують торгівлю цінними паперами. Цей блок представлено фондовими біржами, позабіржовими торговельними системами тощо. Основна мета фондових бірж різних країн – забезпечення умов ефективного здійснення операцій з купівлі-продажу цінних паперів, підтримка високого рівня професіоналізму учасників біржової торгівлі, а також довіри інвесторів.

Кількісні та якісні зміни у взаємозв'язку фондової біржі та економіки, виникнення нових явищ на фінансових ринках знайшли свій відбиток і на самому механізмі біржової торгівлі, на функціонуванні фондової біржі як одного з центральних інститутів фінансової системи. У багатьох країнах відбувається перебудова біржових систем за такими основними напрямками: створення і розвиток додаткових ринків для цінних паперів середніх та дрібних компаній, раніше позбавлених привілеїв котирування на фондовій біржі; розширення доступу учасників торгівлі цінними паперами до біржового механізму, підтримки монополії біржових посередників на проведення операцій; комп'ютеризація біржової торгівлі, що охоплює створення повністю комп'ютеризованих бірж, обмін котируваннями в режимі реального часу, проведення операцій на основі комп'ютерних програм одночасно на фондовій та строковій біржах; прийняття до котирування нових фінансових інструментів або створення для них спеціалізованих бірж; інтернаціоналізація біржової торгівлі, яка відбувається на рівні учасників операцій та цінних паперів.

Серед позабіржових торговельних систем найпоширенішою є організована міждилерська торгівля цінними паперами. Яскравий її приклад – система Автоматичного котирування цінних паперів при Національній асоціації дилерів по цінних паперах США (NASDAQ). Створення таких систем торгівлі привабливе, оскільки:

✓ надання міждилерській взаємодії організованого характеру дозволяє контролювати поведінку посередників, а також упорядковувати відносини між ними;

- ✓ асоціації встановлюють правила поведінки, дотримуватись яких зобов'язані усі учасники системи;
- ✓ довіра з боку інвесторів до організованого міждилерського ринку є більшою, ніж до неорганізованого;
- ✓ умови участі і можливості дилерів є однаковими для всіх, що значною мірою знижує ймовірність здійснення сумнівних угод.

До відносно нових інститутів, що займаються організацією торгівлі на фондовому ринку, слід віднести приватні торговельні системи (наприклад, Tradepoint у Лондоні), брокерські компанії, які не лише виконують замовлення своїх клієнтів, але й організовують для них торговельні мережі: Posit, Lattice, Instinet, а також системи, що ліцензовані подібно до бірж OptiMark та Bond Connect [4, 47]. Усі перераховані організації можна об'єднати умовним терміном "альтернативні торговельні системи".

Технічну інфраструктуру фондового ринку становлять підприємства, які забезпечують облік прав власності на іменні цінні папери, їх зберігання, здійснення розрахунків при купівлі і продажу цінних паперів, інформаційне обслуговування. До суб'єктів технічної інфраструктури належать реєстратори власників іменних корпоративних цінних паперів, трансфер-агенти, депозитарні і клірингові установи та інші [5, 114-117]. Спільною метою функціонування суб'єктів технічної інфраструктури є забезпечення швидкої перереєстрації прав власності, своєчасної оплати і поставки цінних паперів новим власникам. Від рівня розвитку цих інститутів залежить ефективність функціонування фондового ринку в країні.

Головна задача реєстратора – ведення реєстрів, тобто списків акціонерів емітента. Функції, що виконуються реєстраторами, сьогодні настільки багатоманітні, що частина з них делегується іншим спеціалізованим інститутам – трансфер-агентам, які організовують переведення права власності від продавця до покупця на основі відповідних документів. Клірингово-розрахункові установи спеціалізуються на виконанні таких функцій, як виконання умов угод купівлі-продажу цінних паперів, проведення перевірки наявності на рахунках учасників грошових коштів та цінних паперів, здійснення поставки цінних паперів з одних рахунків на інші, повідомлення інформації відповідним інститутам.

Інфраструктурні функції щодо зберігання цінних паперів здійснюють депозитарії. У світовій практиці їх поділяють на дві групи: депозитарії-зберігачі та депозитарії-опікуни (кастодіани). Розбіжності в їх діяльності полягають у тому, що перший з них виконує традиційні задачі по зберіганню цінних паперів, а другий слугує "депозитарієм іншого депозитарію", а також займається купівлею та продажем цінних паперів за

рахунок іншої особи, але від свого імені, або виконує інші комерційні функції – консультанта, портфельного інвестора тощо. Якщо депозитарій-зберігач, по суті, не є комерційною організацією, оскільки його діяльність по зберіганню цінних паперів формально не спрямована на отримання прибутку, то депозитарій-кастодіан – структура не лише комерційна, але й навіть виконуюча ризиковані операції на фондовому ринку.

Існує кілька місць проведення операцій з цінними паперами, причому кожне з них призначене для компаній із різними ризиками і обсягами діяльності. Найбільш відомим, престижним та ефективним є повна фондова біржа. У країнах з розвинутими фондовими ринками для того, щоб біржа прийняла акції для торгу, корпорація повинна мати не менше п'ятирічного стажу бездоганної роботи і продавати через біржу не менше 25 % своїх акцій, тобто бути великою і надійною. Позасписковий біржовий ринок обслуговує компанії, які не потрапили на повну біржу і вимоги до них простіші: трирічний стаж бездоганної роботи і продаж на біржі не менше 10 % своїх акцій. Торгівля "з прилавка" здійснюється цінними паперами підприємств, результати діяльності яких не дають їм змоги потрапити на фондову біржу. Це переважно акції молодих маловідомих компаній, торгівля якими жорстко не регламентована. "Третій ярус" – це теж позабіржовий ринок, відмінність його від торгівлі "з прилавка" полягає в тому, що на цьому ринку діють такі самі правила укладання угод, що і на біржі. Наслідком розвитку телекомунікаційних технологій стала поява віртуальних брокерів, що створили умови для інвестування через мережу Internet. Це значно спростило проведення операцій і наблизило індивідуальних інвесторів до фондових активів [6, 13].

У цілому, фондовий ринок зараз переживає період перетворень, обумовлених технічними та технологічними передумовами, що викликають глибокі зміни законодавчого та регулюючого характеру. Створення нових технологій робить більш жорсткою конкуренцію між інфраструктурними організаціями, регіональними центрами, примушує професійних учасників ринку інтенсивно розвивати технології з метою їх здешевлення, зниження витрат для клієнтів та пошуку нових ефективних форм управління.

1. Белінський О., Даніліна І. Створення та функціонування інституту первинних дилерів на ринку цінних паперів // Вісник НБУ. – Січень 2002. – С. 41-43.
2. Добрынина Л.Н. Фондовый рынок и биржевая торговля: Учебно-методическое пособие. – М.: Экзамен, 2005. – 287 с.
3. Ромашко О.Ю. Регулювання міжнародних фондових ринків: Навч. посібник. – К.: КНЕУ, 2000. – 240 с.
4. Оскольський В.В. Українська фондова біржа: працюємо на економіку // Фінанси України. – 2000. – № 2. – С. 46-49.
5. Рынок ценных бумаг и биржевое дело: Учебник для вузов / Под ред. проф. О.И. Дегтяревой, проф. Н.М. Коршунова, проф. Е.Ф. Жукова. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2003. – 501 с.
6. Мендруп О.Г., Павленко І.А. Фондовий ринок: операції з цінними паперами: Навч. посібник. Вид. 2-ге, допов. та перероб. – К.: КНЕУ, 2000. – 156 с.

Надійшла до редколегії 10.11.06

Р. Рак, канд. екон. наук, асист.

РЕГУЛЮВАННЯ РИНКУ ДЕРЖАВНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ У РОЗВИНУТИХ КРАЇНАХ

Здійснюється порівняння моделей організації ринків державних цінних паперів в розвинених країнах, а також розглядаються особливості їх функціонування.

The comparison of models of organization of the markets of state valuable papers in the advanced countries is carried out and also the features of their functioning are considered.

Ринкам державних цінних паперів у розвинутих країнах притаманні наступні властивості, що відрізняють їх від корпоративного ринку, і, що дозволяють залучити широке коло інвесторів: низький кредитний ризик, високий рівень ліквідності, пільговий режим оподаткування. Низький кредитний ризик означає малу реальність виникнення ситуації, що кредитуру не виплатає суму, що була вкладена ним у державні

облігації. Державні позики забезпечуються адміністративно-правовою й економічною владою держави в особі його уряду. Державні зобов'язання завжди мають більш високі рейтингові оцінки в порівнянні з корпоративними випусками і у більшості розвинутих країнах відносяться до вищих розрядів рейтингу. У більшості країн процентний дохід по державних цінних паперах має пільговий режим оподаткування, а в багатьох випадках не обкла-

дається податком узагалі. Так, у США державні цінні папери не є об'єктом оподаткування на рівні уряду штатів. У Великобританії перевагою інвестицій у державні цінні папери ("гілти") є те, що на них не поширюється податок на приріст капіталу ("capital gains tax"). Перераховані вище характеристики обумовили велику безпеку операцій з державними цінними паперами для інвесторів, у порівнянні з корпоративними випусками. Однак, необхідність регулювання ринку державних цінних паперів не тільки зберігається, але й істотно зростає в даний час. У зв'язку з цим необхідно з'ясувати, яка модель регулювання дає оптимальні результати.

Проблемам регулювання ринку державних цінних паперів, присвячені праці видатних іноземних та вітчизняних вчених, таких як А. Шварта, П. Венна, Ф. Джонсона, А.Н. Буреніна, С.В. Пятенко, А.Г. Кулікова та інших.

Так, у теоретичних дослідженнях прийнято виділяти англосаксонську і континентальну (романо-германську) моделі організації ринку цінних паперів. Однак, на нашу думку, виділення англосаксонської і континентальної моделі щодо способу організації ринку державних цінних паперів не зовсім правомірне.

По-перше, правове поняття державного цінного паперу в англосаксонській і континентальній моделях (на відміну від інших видів цінних паперів – акцій, векселів) істотних відмінностей не містить. У сучасних

умовах (при перевазі дематеріалізованих цінних паперів) поняття цінного паперу в різних правових системах характеризується низкою загальних рис, особливо помітних при розгляді найбільш розвинутих форм цінних паперів, таких як опціони і ф'ючерси. Ці риси визначаються нематеріальною природою прав на цінний папір і окремим існування власника, емітента цінного папера й осіб, що контролюють її вартість.

По-друге, незважаючи на наявність значних загальних рис в організації ринку державних цінних паперів зберігаються істотні розбіжності серед самих англосаксонських країн (див. табл. 1). Порівняння ринку державних цінних паперів у США і Великобританії показує явну несумісність ринків урядових зобов'язань англосаксонських країн (навіть після проведення реформи 1986 р. у Великобританії істотний відрив американського ринку очевидний).

По-третє, ні в групі англосаксонських, ні серед континентальних країн єдиної структури органів, що регулюють ринок державних цінних паперів, немає.

По-четверте, до середини 1980-х років американська і європейська практика регулювання ринків державних цінних паперів мали істотні відмінності. Оскільки лише в цей час в багатьох європейських країнах почалися реформи ринків державних цінних паперів, у реорганізації та регулюванні яких активно стали використовуватися принципи американської моделі організації ринку цінних паперів.

Таблиця 1. Порівняння основних показників ринків державних паперів США і Великобританії

Показники	США	Великобританія
Середній строк боргових зобов'язань	6 років	11 років
Обмеження щодо боргу	Встановлюється законодавчо (періодично зростає)	Не існує
Методи випуску	Аукціон для всіх ринкових випусків	Публічна підписка (у формі аукціону чи тендеру) закритий тендер
Форма випуску	Тільки у бездокументарній формі (book-entry securities)*	Випуски у традиційній формі, у вигляді сертифікатів

Джерело: [5; 6]

Американський ринок демонстрував надійність і переваги ринкових принципів керування ринком державних цінних паперів. На практиці, навіть самих великих європейських ринків (до початку реформ 1980-х років) на первинному ринку домінували не конкурсні способи розміщення державних зобов'язань (синдикат, закритий тендер), інститут первинних дилерів був відсутній, а відповідальність за розміщення випусків на первинному ринку покладалася на центральні банки. Вторинні ринки не були постійної діючими, а в деяких країнах (в Іспанії) найчастіше були відсутні, тому використання операцій з державними цінними паперами для грошово-кредитного регулювання економіки було ускладнено. Останнім часом, після здійснення реформ, практично всіма європейськими країнами, розбіжності в регулюванні ринків урядових зобов'язань усе більше зникають.

Але не зважаючи на вищесказане, регулювання ринків практично в кожній європейській країні має певні національні особливості. Оскільки, найважливішим фактором, що пояснює розбіжності у регулюванні на ринку державних паперів, є організація фінансової системи і фінансового ринку, таким чином, доцільно розглянути особливості американської і континентальної моделей ринку цінних паперів.

Державні зобов'язання є історичною основою виникнення ринку цінних паперів в усіх без винятку країнах. Саме державні цінні папери в період виникнення фондових бірж переважали в біржовому обігу (до кінця 19 ст. істотне місце зайняли акції). Однак, якщо у

англосаксонських країнах фондові біржі зберегли помітну роль у процесі функціонування фінансового ринку, у країнах континентальної Європи, у першу чергу в Німеччині, у силу зростання ролі банків у економіці, роль фондової біржі стала менш помітною вже на початку 20 століття. Ці особливості зберігаються і понині.

У силу істотної ролі біржі в економіці США, вже на початку 20 ст. на порядок денний постало питання про необхідність введення регулювання фондового ринку. Основи державного регулювання фондового ринку США були закладені ще у 30-х рр. минулого століття. Події світової економічної кризи 1929-1933 рр. показали, що фондовий ринок, відіграючи роль барометра економічної ситуації, у свою чергу, переживаючи падіння, стає могутнім дестабілізуючим фактором усієї фінансово-кредитної системи. Закони про цінні папери, прийняті в ході реалізації "нового курсу" Ф. Рузвельта, заклали основи першої і найефективнішої у світі системи регулювання ринку цінних паперів. Відповідно до цього закону Конгрес у 1934 р. створив Комісію по цінних паперах і біржам (КЦПБ) – Securities and Exchange Commission.

Крім того, у США в 1933 р. був прийнятий Закон про банки, відомий за назвою Закон Гласса-Стигала (Glass-Steagall Banking Act), що заклали основи регулювання інвестиційної справи. Вперше, у світі інвестиційний бізнес чітко відокремлювався від традиційної банківської справи. Доцільність введення закону Гласса-Стигала пояснювалась як значним рівнем акціонерного капіталу на ринку цінних паперів США, так і високою питомою вагою дрібних інвесторів у структурі власників акцій. Отже, в інтересах захисту

інвесторів було потрібно більш тверде регулювання ринку. У сучасній економічній літературі часто зустрічається неадекватна оцінка даного явища [1, 104].

Для американської моделі характерно тверде регулювання як корпоративного, так і державного сегмента ринку цінних паперів. Комісія з цінних паперів і бірж (КЦББ) наділена правом розслідувати і переслідувати в судовому порядку факти шахрайства на всіх ринках цінних паперів, включаючи державні. Сучасне законодавство США передбачає два випадки, що передбачають звільнення операцій з цінними паперами від реєстрації: "звільнені" операції (exempt transaction) і "звільнені" цінні папери (exempt securities) через безпеку їхніх інвестиційних якостей для інвестора (до них відносяться державні цінні папери).

Довгий час, первинні дилери, що займаються винятково операціями з державними цінними паперами, і які називаються "нереєструємими", не підпадали під нагляд державних органів (банківські первинні дилери підкорялися регулюючим розпорядженням ФРС, нагляд за діяльністю) первинних дилерів державних цінних паперів, що підлягали "реєстрації" здійснювала КЦББ США). На початку 1990-х рр. КЦББ і Казначейство США зажадали підсилити контроль за всіма учасниками ринку державних цінних паперів. "Доведена історична несправедливість виключення державних цінних паперів із практичних правил торгівлі цінними паперами НАСДАК" [4, 43].

Хоча державні зобов'язання не є носіями принципового ризику (ризик несплатежу), зберігаються процентний і інші види ризиків, що сильно зростають в умовах плаваючих процентних ставок, а деривативи, що є цінними паперами підвищеного ризику, для визначених категорій інвесторів взагалі неприйнятні. Тому з 1993 р. державні цінні папери, зберігаючи статус звільнених від реєстрації, підкоряються загальним правилам регулювання торгових операцій з цінними паперами, затвердженими НАСДАК.

До початку 90-х років 20 ст. спостерігалися істотні розбіжності у підходах до регулювання обігу похідних фінансових інструментів (процентних ф'ючерсів і опціонів на державні зобов'язання) у США й Німеччині. Донедавна, регулюючи органи Німеччини не заохочували розвиток ринку деривативів (низька питома вага акціонерного капіталу на ринку не вимагала першочергового розвитку строкового ринку). Збереження конкурентноздатності вимагало прискореного розвитку німецького строкового ринку. У даний час, темпи росту строкових угод на ньому істотно перевищують інші європейські країни: приріст ф'ючерсної торгівлі на біржах Німеччини в 1997 р. склав 36,6 % проти 19,9 % у Великобританії і 5,5 % у Франції [4].

Особливості фінансової системи Німеччини пояснюються і інші відмінностями німецького ринку державних цінних паперів. До середини 1980-х рр. (на відміну від США і Великобританії) у структурі німецького ринку державних цінних паперів переважали неринкові випуски.

Важливою відмінністю структури власників німецького ринку державних цінних паперів у порівнянні з іншими розвинутими ринками є більш низька частка небанківських інвесторів. Інфляційні наслідки випуску нових державних зобов'язань, багато в чому залежать від того, які сектори фінансової системи виступають у якості їхніх покупців. Досвід США та інших країн показує, що, чим більша можливість держави розміщати нові випуски державних облігацій за допомогою позик у приватних інвесторів і небанківських фінансових інститутів, тим слабкіше інфляційні ефекти. Купівля

державних зобов'язань приватними чи небанківськими інвесторами (а, отже, і можливий продаж державних зобов'язань), безпосередньо не впливає на стан банківських резервів і грошових агрегатів. У цьому випадку відбувається лише зміна власників депозитів: із приватних рук вони переходять у державні.

У США частка банків у структурі власників державних паперів знизилася з 27,2 % у 1980 р. до 18,1 % у 1990 р., а з початку 1990-х рр. залишалася практично на одному рівні – 8-10 %. У Великобританії частка банків серед власників державних цінних паперів скоротилася з 11,2 % у 1980 р. до 5,8 % у 1990 р. і зберігається на колишньому рівні у даний час. Таким чином, у довгостроковому плані частка банків знижується, у короткостроковому плані (протягом останнього десятиліття) частка банків зберігається практично на одному рівні, відчувачи коливання, що носять у більшості випадків яскраво виражений циклічний характер. У Німеччині, питома вага банків серед власників урядових зобов'язань у кілька разів вище, ніж в інших розвинутих країнах. Частка банків, серед власників державних паперів у Німеччині складала 22,6 % у 1991 р. і збільшилася до 34 % у 1994 р. У період 1990-1996 рр. більше половини всіх нових випусків урядових зобов'язань було розміщено серед комерційних банків [3, 28].

Відмінності національних моделей організації фінансового ринку – головний фактор різної еластичності фінансового ринку (біржового обігу і ринку кредитних ресурсів) США і Німеччини в період розширення державного попиту на кредит.

По-перше, американська модель організації ринку цінних паперів істотно розширює можливості фінансово-кредитної системи задовольняти попит на кредит з боку кінцевих позичальників. Зв'язок між емітентом державних паперів (казначейством) і кінцевими власниками державного боргу (фінансовими інститутами, торгово-промисловими корпораціями, страховими компаніями, пенсійними фондами) у США обслуговують спеціалізовані дилерські фірми. І хоча формально будь-яка фірма може оголосити себе дилером державних цінних паперів (тобто регулярно купувати і продавати державні папери за оголошеним курсом) основна роль в організації ринку належить первинним дилерам. Досвід США й інших країн підтверджує: чим більш ефективний дилерський ринок, тим вище рівень інтерналізації в економіці. У Німеччині, навпроти, дилерський ринок щодо вторинного обігу розвинений слабо, а посередницькі функції традиційно покладаються на банки.

По-друге (на відміну від Німеччини), американська модель організації фінансового ринку характеризується високим рівнем розвитку фінансових інновацій ("свопи", "непридатних облігацій", опціонів і ф'ючерсів). Це збільшує можливий рівень попиту на кредитні ресурси, тому що полегшує доступ позичальників до альтернативних джерел грошових (кредитних) коштів і зменшує процентні ризики інвесторів (випуск цінних паперів з "плаваючим процентними ставками" перекладає ризик при активних операціях на позичальників).

Таким чином, американська модель організації ринку цінних паперів, що характеризується інтенсивною взаємодією банків і небанківських фінансових інститутів, сильною конкуренцією банківських і фінансових посередників на дилерському ринку і високому рівні розвитку фінансових інновацій, виявилася значно більш гнучка, чим німецька. Вона змогла абсорбувати величезну потребу в кредитних ресурсах у період інтенсивного нарощування державної заборгованості і з боку держави, і з боку приватних інвесторів (питома вага держави серед інших позичальників залишається практично незмінною).

У той же час слід зазначити, що для багатьох ринків, що розвиваються (у т.ч. українського) досвід Німеччини,

що відрізняється менш ємним фінансовим ринком, більш низьким рівнем фінансового посередництва, домінуванням банків у фінансовій системі, може виявитися ближче, чим американський.

Від моделі організації фінансового ринку у певній мірі залежать склад і повноваження органів-регуляторів ринку державних паперів. У країнах, де депозитарно-позичкові й емісійно-засновницькі функції банків інституціонально не відокремлені (Австрія, Німеччина, Швейцарія), вирішальну роль у нагляді за професійними учасниками відіграють органи банківського нагляду, що регулюють діяльність комерційних банків. У Німеччині Федеральне відомство банківського нагляду видає ліцензії всім учасникам, що проводять операції з цінними паперами, певну роль у регулюванні, також відіграють і провінційні біржі.

У ряді країн англосаксонського типу (США, Канаді) банківські і небанківські дилери державних цінних паперів є об'єктом регулювання з боку різних відомств. У Канаді банківські дилери регулюються Федеральним відомством банківського нагляду, а небанківські дилери державних цінних паперів регулюються Комісіями з цінних паперів провінцій. У США регулювання банківських дилерів здійснюють органи банківського нагляду: ФРС, апарат контролера грошового обігу, федеральна корпорація по страхуванню депозитів. Небанківські

дилери як ті, що реєструються, так і ті, що не реєструються – підлягають контролю з боку КЦББ.

Однак окреме регулювання банківських і небанківських дилерів характерно не для всіх англосаксонських країн. Так, у Нідерландах Амстердамська фондова біржа є єдиним органом, що здійснює регулювання професійних учасників ринку державних паперів. Окреме регулювання банківських і небанківських дилерів характерно і для ряду країн романо-германського права, наприклад, для Франції. У Франції банківські учасники регулюються Банківською Комісією (Banking Commission), а комісія з нагляду за біржовими операціями (Stock Exchange Operations Commission) здійснює контроль за іншими професійними учасниками.

Таким чином, все вище сказане дає можливість стверджувати про недоцільність виділення англосаксонської і романо-германської моделі стосовно ринку державних цінних паперів. Оскільки ми можемо спостерігати спільні риси у структурі державних органів, що здійснюють нагляд на ринку державних цінних паперів.

1. Адеєнов Т. Банки и фондовый рынок. Анализ. Практика. Эволюция. – М.: Ось, 1989. – 195 с. 2. Allen F., Gale D. A welfare comparison of intermediaries and financial market in Germany and the US // European economic review, 1995. V. 3. Deutsche Bundesbank Monthly Report, March 1997. – P. 28-30. 4. Proposals to reform and improve the marketing of government securities. – Washington, 1992. – 86 p. 5. <http://www.coi.gov.uk>. 6. <http://www.publicdebt.treasury.gov>.

Надійшла до редколегії 10.11.06

О. Рожко, асист.

ПРОБЛЕМИ ВИЗНАЧЕННЯ ОПТИМАЛЬНОЇ СТРУКТУРИ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ

У статті за допомогою економіко-математичного моделювання визначається оптимальний обсяг внутрішнього та зовнішнього державного боргу України.

The optimal internal and external Ukraine's state debt using economic and mathematical modelling are determined.

На сучасному етапі розвитку національної економіки актуальним є визначення оптимальної або критичної межі зростання як внутрішньої (інтернальної), так і зовнішньої (екстернальної) заборгованості, пошук шляхів до зменшення абсолютних і відносних розмірів державного боргу.

Аналіз оптимального управління боргом при різних припущеннях про ступінь довіри економічних агентів до монетарної політики, яку проводить уряд, дозволяє отримати важливі результати, пов'язані із ефективністю інфляційної, податкової і боргової політики у тих чи інших випадках, а також із відповідальністю органів державної влади за можливі відхилення від визначеного оптимуму.

Відзначимо, що економіко-математичне моделювання державного боргу проводилося багатьма ученими. Так, Т. Вахненко здійснила моделювання впливу внутрішніх державних позик на інвестиційну діяльність, регресійний аналіз взаємозв'язку державних запозичень з відсотковими ставками і банківським кредитуванням, моделювання впливу державних позик на інфляційні процеси [1]. З. Луцишин, А. Бортнік розробили економіко-математичну модель управління державним боргом на основі прогнозування макроекономічних показників [2]. В. Вітлінський дослідив детерміновану ситуацію фінансування бюджетного дефіциту за рахунок державних запозичень [3, 374]. Зарубіжні учені проблему оптимального управління державним боргом розглядають в основному у рамках рівноважної моделі динамічного оподаткування, яка передбачає максимізацію функції матеріального забезпечення репрезентативного споживача та моделі з безпосередньою мінімізацією функції соціальних втрат [4].

Метою статті є обґрунтування доцільності використання економіко-математичного моделювання та його здійснення для визначення оптимальної структури державного боргу України.

Першочерговим завданням фінансового менеджменту держави є визначення необхідних економічно вивірених параметрів соціально-економічного розвитку.

Занадто великий державний попит на кредити збільшує процентні ставки не тільки на державні облигації, але й на всі комерційні кредити, що зменшує рівень доступності грошей і ту їх частину, що повинна направлятися у вигляді прямих інвестицій в економіку. Маємо типовий ефект "витиснення інвестицій", який викликаний занадто великим споживанням держави.

Висока процентна ставка по державних цінних паперах навіть незначний розмір державного кредиту може перетворити у важкий тягар для майбутніх поколінь. Бюджетний дефіцит за умови надто дорогого фінансування за рахунок випуску державних цінних паперів несе в собі потенційну загрозу істотного збільшення дефіциту в майбутньому, що, у свою чергу, підсилює боргову залежність або скорочення видаткових статей бюджету. Для того щоб уникнути нового рефінансування, необхідно розробити й змоделювати стратегію й тактику поведінки держави на зовнішньому і внутрішньому кредитному ринках.

Розглянемо стратегічну модель державного боргу з урахуванням показників боргової безпеки. Результатом її є максимальний граничний обсяг державного боргу за тих чи інших параметрів розвитку економіки країни, які дозволяють зберегти фінансову стійкість країни.

Для того аби мати ефективний інструмент для прийняття рішень щодо подальшої динаміки структури та обсягів державного боргу у короткостроковому періоді (квартал, місяць, тиждень), необхідно побудувати стра-

тегічну модель зміни структури державного боргу у довгостроковому періоді. Така модель має дати відповідь на питання: який максимальний обсяг внутрішньої та зовнішньої складової державного боргу, а також які обсяги їх обслуговування країна може собі дозволити у довгостроковому періоді, аби уникнути боргової пастки, тобто забезпечивши неперевищення показників боргової безпеки. При цьому робиться припущення щодо можливої зміни динаміки макроекономічних показників країни.

На наступному етапі моделювання будемо будувати короткострокову модель структури державного боргу, яка має мінімізувати показники обслуговування

та загального обсягу державного боргу. При обчисленні цієї моделі ми маємо отримати показники, які не перевищують ендегенні дані стратегічної моделі, адже в іншому випадку боргова безпека держави не буде забезпечуватись. Після того, як буде побудована і розрахована короткострокова модель структури державного боргу, варто, використовуючи ці дані та змінивши вихідні показники, повернутися до стратегічної моделі державного боргу та підставити у вихідні дані моделі цифри, отримані за допомогою моделювання у короткостроковому періоді, перерахувати задачу та отримати нові дані для подальшого прогнозування безпечного обсягу державного боргу.

Таблиця 1. Показники економічно безпечного рівня зовнішнього та внутрішнього державного боргу

Показник	Одиниця виміру	Граничні показники
З боку зовнішньої заборгованості держави		
Рівень обсягу державного боргу до ВВП	%	60
Рівень загального обсягу зовнішнього державного боргу в обсязі річного експорту товарів і послуг	%	165
Рівень платежів по обслуговуванню зовнішнього боргу до обсягу річного експорту товарів і послуг	%	18
Рівень платежів по обслуговуванню зовнішнього боргу в обсязі доходів бюджету	%	45
Рівень платежів по обслуговуванню зовнішнього боргу до ВВП	%	7
Рівень зовнішніх запозичень у покритті дефіциту бюджету	%	30
Рівень платежів по обслуговуванню зовнішнього боргу в загальних валютних надходженнях	%	25
Рівень обсягів короткострокових зовнішніх боргів до поточних бюджетних надходжень	%	40
Рівень зовнішнього боргу на душу населення	\$	200
З боку внутрішньої державної заборгованості		
Рівень внутрішнього боргу до ВВП (за відповідний період)	%	30
Заборгованість уряду по державних цінних паперах до ВВП	%	30
Рівень платежів по обслуговуванню внутрішнього боргу до обсягів доходів бюджету	%	25
Рівень обсягів поточних потреб по обслуговуванню й погашенню внутрішнього боргу в базі податкових надходжень бюджету	%	25

*за даними [5]

При моделюванні загальної структури державного боргу на майбутній період необхідно обмежити величину загальної заборгованості загальноприйнятими у світовій практиці величинами (табл. 1). Але ці величини не потрібно сприймати як обов'язкові і єдино можливі, адже такі показники можуть бути індикаторами за умови стабільного розвитку економіки держави й реальних перспектив її росту.

Наведена у таблиці система показників, яка досить детально характеризує стан боргової безпеки держави, буде використана при моделюванні на етапі визначення обмежень на структуру державного боргу. Необхідно відзначити, що моделювання державного боргу потрібно робити як щодо зовнішніх і внутрішніх боргів, так і відносно їх інтегрального показника. Як правило, боргову безпеку визначають методом експертних оцінок у порівнянні зі світовим її рівнем (або рівнем окремих показників, які визначають граничні параметри боргів). Тому структуру й розмір державного боргу необхідно прогнозувати на часовому інтервалі в кілька років, а то й десятиліть для того, щоб забезпечити збалансований бюджет, стабілізацію економічного зростання і сильну фінансову систему [5, 69].

Таким чином, перейдемо до математичної формалізації стратегічної моделі державного боргу.

$Debt_ext_i$ – зовнішній державний борг станом на кінець i -го року;

$Debt_int_i$ – внутрішній державний борг станом на кінець i -го року;

$Debt_ext_obsl_i$ – обслуговування зовнішнього державного боргу в i -му році;

$Debt_int_obsl_i$ – обслуговування внутрішнього державного боргу в i -му році;

GDP_i – номінальний валовий внутрішній продукт i -го року;

$rate_{GDP}$ – зростання реального ВВП в i -му році;

$defl_i$ – дефлятор ВВП в i -му році;

$export_i$ – загальний річний обсяг експорту товарів та послуг в i -му році;

$budg_i$ – загальний річний обсяг доходів зведеного бюджету;

a_i – граничний обсяг рівня зовнішнього боргу до ВВП країни в i -му році;

b_i – граничний обсяг рівня внутрішнього боргу до ВВП країни в i -му році;

c_i – граничний обсяг рівня загального обсягу зовнішнього державного боргу в обсязі річного експорту товарів та послуг;

d_i – граничний обсяг рівня платежів з обслуговування зовнішнього боргу до загальної величини річного експорту товарів та послуг;

e_i – граничний обсяг рівня платежів з обслуговування зовнішнього боргу в обсязі доходів зведеного бюджету;

f_i – граничний обсяг рівня платежів з обслуговування внутрішнього боргу в обсязі доходів державного бюджету;

Таким чином, номінальний ВВП країни розраховується за формулою:

$$GDP_i = GDP_{i-1} \cdot rate_{GDP} \cdot defl_i.$$

Будуємо обмеження моделі на основі показників боргової безпеки із врахуванням необхідності стабілізації відношення зовнішнього та внутрішнього державного боргу на досягнутому рівні

$$Debt_ext_i / GDP_i \leq a_i$$

$$Debt_int_i / GDP_i \leq b_i$$

$$Debt_ext_i / export_i \leq c_i$$

$$Debt_ext_obsl_i / export_i \leq d_i$$

$$Debt_ext_obsl_i / budg_i \leq e_i$$

$$Debt_int_obsl_i / budg_i \leq f_i$$

$$Debt_ext_i \geq 0$$

$$Debt_int_i \geq 0$$

$$Debt_ext_obsl_i \geq 0$$

$$Debt_int_obsl_i \geq 0 \quad (11)$$

Цільова функція максимізує загальні обсяги державного боргу та щорічні платежі з його обслуговування:

$$\sum_{i=1}^5 (Debt_ext_i + Debt_int_i + Debt_ext_obs_i + Debt_int_obs_i) \rightarrow \max$$

Використання цієї моделі на практиці разом із представниками Міністерства фінансів, Національного банку України повинно привести до стабілізації ситуації на ринку державних облігацій, вирівнюванню графіка погашення державного боргу. Більше того, на нашу думку, навіть сам факт використання економіко-математичного моделювання на ринку державних запозичень і декларування цього факту додасть упевненості інвесторам у стабільності цього ринку й швидше за все завоює закономірну популярність, що існує на ринках державних цінних паперів розвинених держав. Відродження цього ринку для стабільного розвитку економіки є життєво необхідним. І щоб досягти цього потрібно проводити зважену політику залучення борго-

вих ресурсів й зберігати необхідну консервативність на ринку державного боргу взагалі. Безумовно, без проведення структурних реформ у всьому народногосподарському комплексі України привести до необхідних параметрів ринку державного боргу України неможливо. Це буде утопією. Так само як і утопією є стабільна грошова одиниця при негативному сальдо зовнішньоторговельного балансу, високій вартості обслуговування державного боргу, падінні реального ВВП [6, 119]. Тому, моделювання державного боргу України й моделі структури ринку державних цінних паперів зокрема, є складовими й невід'ємними частинами моделі розвитку народногосподарського комплексу України загалом. На основі даних таблиці 2. будемо будувати прогноз розвитку державного боргу до 2011 року.

Таблиця 2. Вихідні дані для побудови моделі оптимальної структури державного боргу

Показник	2001	2002	2003	2004	2005
Експорт, млн.\$	21086	23351	28953	39719	40422
Імпорт, млн.\$	20473	21494	27665	34846	39052
ВВП, млн. грн	204190	225810	267344	345113	436000
Дефлятор ВВП	1,092	1,052	1,096	1,121	1,024
Обслуговування державного внутрішнього боргу, млн.грн	1644	630	279	992	1024
Обслуговування державного внутрішнього боргу, млн.грн	2309	2240	2303	2106	2170
Обсяг доходів Зведеного бюджету, млн.грн	55123	61954	75286	90593	123234
Зовнішній борг/ доходи державного бюджету, %	153	117	108	91	52
Внутрішній борг/ доходи державного бюджету, %	76	58	49	41	23
Обслуговування зовн. боргу/ доходи державного бюджету, %	14,9	15,2	18,7	13,9	9,0
Обслуговування внутр. боргу/ доходи державного бюджету, %	9,1	9,0	6,6	9,0	11,0
Відношення державного внутрішнього боргу до ВВП, %	10,1	9,5	7,7	6,1	4,4
Відношення державного зовнішнього боргу до ВВП, %	21,2	19,1	17,1	13,6	10,1
Відношення платежів за державним внутр. боргом до ВВП, %	1,2	1,5	1,0	1,3	2,1
Відношення платежів за державним зовн. боргом до ВВП, %	2,0	2,5	2,9	2,1	1,7

* Таблицю складено автором на основі даних Державного комітету статистики та Міністерства фінансів України

Припускаємо, що в 2006 році реальний ВВП країни зросте на 3 %, в 2007р. – на 4 %. Таку динаміку валового внутрішнього продукту необхідно досягти Україні згідно з поставленим Президентом України завданням, аби не опинитися на узбіччі світового розвитку і наздогнати промислово розвинуті країни шляхом перевищення темпів зростання вітчизняної економіки над темпами зростання економік цих країн.

Динаміка девальвації гривні: 2006 р. – 102 %, 2007 р. – 102 %, 2008 р. – 102 %, 2009 р. – 102 %, 2010 р. – 102 %. Динаміка дефлятора ВВП: 2006 р. – 110 %, 2007 р. – 105 %, 2008 р. – 106 %, 2009 р. – 105 %, 2010 р. – 106 %.

Також робимо припущення, що експорт країни в майбутні 5 років буде становити приблизно 50 % валового внутрішнього продукту, а динаміка доходів зведеного бюджету країни, зважаючи на поступове проведення податкових реформ країни та стимулювання органами державної влади розвитку малого та середнього бізнесу, буде мати такий вигляд: 2006 р. – 23,2 % ВВП, 2007 р. – 23 %, ВВП, 2008 р. – 24 %, ВВП, 2009 р. – 24 %, ВВП, 2010 р. – 25 % ВВП, 2011 р. – 25 % ВВП.

Модель відноситься до класу задач лінійного програмування, для обчислювання якої застосовувалась функція Solve (пошук рішення) електронних таблиць Microsoft Excel (табл. 3).

Таблиця 3. Результати моделювання оптимальної структури державного боргу на 2006-2011 роки

Показники	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Обсяг державного боргу в грн.	74499,71	83184,54	94084,38	105293	116697,2	131673,3
✓ в тому числі:						
✓ зовнішнього, \$ млн.	10700,8	11619,4	12726,6	13799,9	14826,4	16225,0
✓ внутрішнього, млн. грн.	19390,3	22182,5	25997,0	30083,7	34410,7	40002,0
Платежі з обслуговування боргу, млн. грн.	12324,09	19853,38	23273,5	24613,96	35532,81	37501,89
✓ зовнішнього, \$ млн.	990,8	1109,1	1851,1	1505,4	2358,7	3318,8
✓ внутрішнього, млн. грн.	7221,4	14030,5	13369,9	16409,3	22441,8	18750,9
ВВП (номінальний), млн. грн.	510272,0	554563,6	618976,2	683721,1	748059,2	833375,4
Зростання реального ВВП	3 %	4 %	5 %	5 %	5 %	5 %
Індекс споживчих цін, %	110 %	105 %	106 %	105 %	104 %	106 %
Курс, грн./\$	5,2	5,3	5,4	5,5	5,6	5,7
Експорт, \$ млн.	49541,0	52815,6	57848,2	62726,7	67392,7	73750,0
Доходи зведеного бюджету	118383,1	127549,6	148554,3	164093,1	187014,8	208343,8

Закінчення табл. 3

Показники	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Показники боргової безпеки країни з боку зовнішньої заборгованості країни						
1. Рівень обсягів зовнішнього боргу до ВВП	10,8 %	11,0 %	11,0 %	11,0 %	11,0 %	11,0 %
2. Рівень загального обсягу зовнішнього державного боргу в обсязі річного експорту товарів та послуг	28,0 %	30,0 %	32,0 %	34,0 %	36,0 %	38,0 %
3. Рівень платежів з обслуговування зовнішнього боргу до загальної величини річного експорту товарів та послуг	2,0 %	2,1 %	3,2 %	2,4 %	3,5 %	4,5 %
4. Рівень платежів з обслуговування зовнішнього боргу в обсязі доходів державного бюджету	8,2 %	9,0 %	8,5 %	11,0 %	13,0 %	9,1 %
Показники боргової безпеки країни з боку внутрішньої заборгованості країни						
1. Рівень внутрішнього боргу у ВВП (за співставний період)	3,8 %	4,0 %	4,2 %	4,4 %	4,6 %	4,8 %
2. Рівень платежів з обслуговування внутрішнього боргу до обсягу доходів бюджету	6,1 %	11,0 %	9,0 %	10,0 %	12,0 %	9,0 %

За нашим прогнозом обсяг державного боргу у 2006-2011 роках продовжить зростати, при цьому структура державного боргу принципово не змінюється: так, у 2006 році питома вага внутрішнього боргу у загальному обсязі державного боргу України становитиме 26 %, а у 2011 – 30,3 %, зовнішнього – 74 % та 69,7 % відповідно.

Управління державним боргом у короткостроковому періоді має базуватись на основі використання орієнтиру щодо граничного обсягу та сум обслуговування структурних складових державного боргу. При дотриманні розрахованих нами показників забезпечуватимуться основні параметри боргової безпеки України у довгостроковій перспективі, принаймні на наступні 5 років.

Отже, нами з'ясовано, що підвищення рівня ефективності управління державним боргом можна досягти застосовуючи економіко-математичне моделювання, але обов'язково із урахуванням поточного стану фінансової системи та тенденцій розвитку світової економіки.

1. Вахненко Т.П. Державний борг України та його економічні наслідки. – К.: Альтепрес, 2000. – 152 с.
2. Луцишин З., Бортнік А. Економіко-математична модель управління державним боргом // Вісник НБУ, №7, 1998. – С. 23-25.
3. Вітлінський В.В. Моделювання економіки: Навчальний посібник. – К.: КНЕУ, 2003. – 403 с.
4. Drudi F., Giordano R. Default risk and optimal debt management // Journal of Banking and Finance #24, 2000. – Р. 861-891.
5. Ходачук О.М. Стратегічна економіко-математична модель державного боргу України, Фінансові ризики №3 (23), 2000. – С.69-72.
6. Ходачук О., Станслер Т. Моделирование структуры государственного долга Украины // Финансовые риски № 3(15), 1998. – С.119-126.

Надійшла до редколегії 10.11.06

В. Делас, асист.

ВАЛЮТНІ КОНВЕРСИЙНІ ОПЕРАЦІЇ КОМЕРЦІЙНИХ БАНКІВ

У статті розглядаються особливості здійснення конверсійних валютних операцій, їх місце в структурі операцій з валютою, що проводяться комерційними банками. А також аналізується роль здійснення валютообмінних операцій в формування валютних активів уповноважених банків.

The structure of currency operations article describes the peculiarities of convention currency operations, their role in the held by commerce banks. There is also an analysis of importance of currency exchange operations in forming of currency assets of commerce banks.

Проведення розрахунків по зовнішньоекономічних операціях, інвестування капіталу в міжнародні проекти, спекулятивні операції, страхування можливих збитків – все це передбачає угоди з купівлі-продажу іноземної валюти.

Дослідження операцій комерційних банків на валютному ринку України відбувається з часу їх виникнення у вітчизняній банківській практиці. Окремі аспекти здійснення валютних операцій знайшли висвітлення в працях таких вчених-економістів як: Бородин С.Я., Васильченко З.М., Міщенко В.І., Мороз А.М., Примостка Л.О., Петрашко Л.П., Савлук М.І., Філіпенко А.С., Ющенко В.А. Красавіної Л.М., Лізелотт С., Котелкіна С.В., Енга М.В., Мишкіна Ф.С., Міллера Р.Л., Нідеккера Г.Л., Носкова І.Я., Пейро М., Сінкі Дж. та багатьох інших.

У вузькому розумінні валютні операції розглядаються як вид банківської діяльності з купівлі продажу іноземної валюти, їх також прийнято називати конверсійними операціями. Переважна більшість конверсійних операцій на світовому валютному ринку (близько 80 %) здійснюється на його міжбанківському сегменті. Самим загальним є поділ валютних операцій на касові, коли мова йде про надання товару (валюти) в момент укладання угоди або через декілька днів та

строкові – де передбачається часовий лаг між датою укладання угоди та її реалізації.

Касова угода здійснюється на умовах спот (spot) за спот-курсом. Курс спот відображає наскільки високо оцінюється національна валюта за межами даної країни в момент здійснення операції. Касові угоди на умовах спот використовуються не тільки для негайного одержання валюти, але і для страхування валютного ризику, проведення спекулятивних операцій. Ці операції найбільш поширені – до 90 % обсягу валютних угод.

Угоди "спот" можуть проводитися з метою швидкого отримання іноземної валюти з метою проведення в ній запланованих операцій (оплата зовнішньоторговельного або фінансового контракту, здійснення іноземних інвестицій і т.д.); здійснення короткострокових спекулятивних операцій; захисту від валютного ризику (хоча це в більшій мірі відноситься до середньо – та довгострокових операцій).

Основними учасниками спот-ринку виступають комерційні банки, які ведуть операції з клієнтами-підприємствами приватного та державного секторів; на міжбанківському ринку напряму з другими комерційними банками; через брокерів з банками та клієнтами; з центральними банками країн [1].

Основним інструментом спот-ринку є електронний переказ по каналах системи СБІФТ. За допомогою операцій

© В. Делас, 2007

"spot" банки забезпечують потреби своїх клієнтів в іноземній валюті, перелив капіталів, в тому числі "гарячих" грошей, з однієї валюти в іншу, здійснюють арбітражні та спекулятивні операції.

На валютному ринку, крім касових угод, укладаються і угоди на строк. Строкові валютні угоди – це валютні угоди, при яких сторони домовляються про поставку обумовленої суми іноземної валюти через визначений строк після укладання угоди за курсом зафіксованим в момент укладання угоди.

Для усіх строкових угод характерним є присутність наступних ознак, які є відмінними від спот-угод:

- ✓ тривалий період часу між моментом укладання угоди та її виконання. Формально цей період повинен перевищувати 2 робочих дні, але фактично він складає не менше 30 робочих днів. Досить типовими є строки 30, 60, 90 та 180 днів;

- ✓ в момент укладання угоди наявність активу (валюти) у сторін не є обов'язковою. Більше того, є різновиди валютних угод, де наперед сторони оговорюють виконання контракту без угоди купівлі-продажу валюти [2].

Ринок строкових валютних операцій вузчий, ніж ринок готівкових угод. Строкові угоди здійснюються, здебільшого, з провідними валютами. Максимальний обсяг торгівлі на строкових ринках припадає на долар США, євро, англійський фунт стерлінгів, японську єну. Основними учасниками цього ринку є комерційні банки, експортно-імпорتنі підприємства, валютні та фондові біржі та інші посередницькі організації. Учасників строкового валютного ринку, виходячи з цілей, які вони ставлять перед собою можна умовно розділити на арбітражерів, трейдерів, хеджерів та спекулянтів [1]. В цілому, купуючи та продаючи валюту на строк, учасники валютного ринку коректують свою валютну позицію.

Строкові угоди з валютою також тісно пов'язані з аналогічними угодами з відсотковими ставками. Справа в тому, що на зміни форвардних котирувань валюти великий вплив має різниця відсоткових ставок

за відповідними валютами. Строкові операції з іноземною валютою здійснюються з такою метою:

- ✓ конверсія (обмін) валюти в комерційних цілях, завчасна продаж валютних надходжень або купівля іноземної валюти для наступних платежів, щоб застрахувати валютний ризик;

- ✓ страхування портфельних або прямих капіталовкладень за кордоном у зв'язку з можливим зниженням курсу валюти, в якій вони здійснюються;

- ✓ отримання спекулятивного прибутку за рахунок курсової різниці.

Такий поділ строкових угод на конверсійні, страхові та спекулятивні, звичайно, є умовним. Майже в кожній з них присутній елемент спекуляції.

Різновидами строкових операцій виступають форвардні та ф'ючерсні угоди, опціони, своп-угоди, і численні комбінації, що виникають на їх основі. При цьому форвардні та своп-операції в основному здійснюються комерційними банками на міжбанківському валютному ринку, а торгівля опціонами та ф'ючерсами більшою мірою реалізуються на біржовому сегменті ринку. Курс здійснення строкових угод, звичайно відрізняється від курсу спот-угод на величину дисконту або премії, тобто на величину знижки або надбавки до існуючого спот-курсу. Це пов'язано з необхідністю прогнозування майбутнього спот-курсу за операціями. Спред між курсом купівлі та курсом продажу валюти на строк звичайно вищий, ніж при операціях на спот-ринку, що пов'язано з більш високим рівнем валютного ризику, що виникає при проведенні таких операцій [1].

Українські уповноважені банки здійснюють купівлю продаж іноземних валют переважно на міжбанківському валютному ринку. Обсяги здійснюваних операцій протягом 2003 – 2006 рр. зображено на рис. 1.

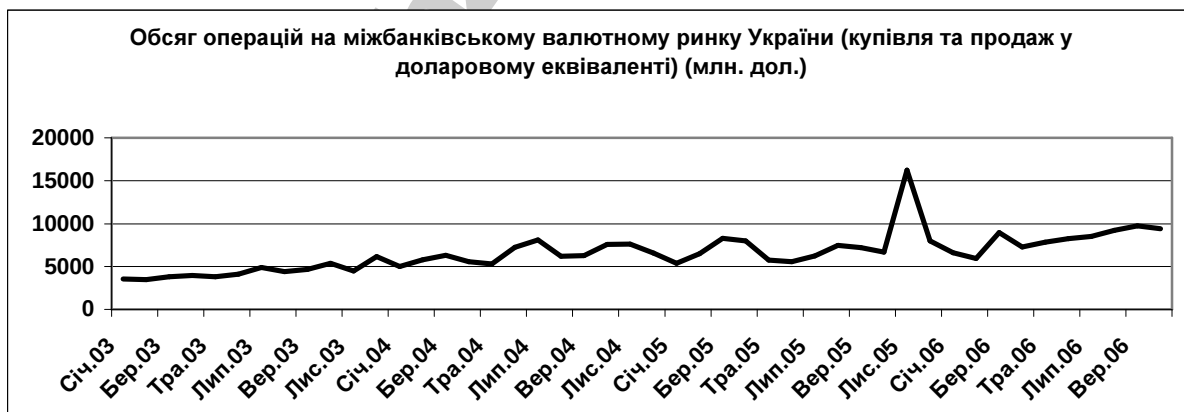


Рис. 1. Динаміка обсягів операцій на міжбанківському валютному ринку України протягом 2003 – 2006 рр.

Отже, обсяги операцій на вітчизняному міжбанківському валютному ринку за останні чотири роки зросли більше ніж вдвічі з 3 552,8 млн. дол. США в січні 2003 р. до 9 411,0 млн. дол. США в жовтні 2006 р. Максимальний рівень обсягів купівлі-продажу іноземної валюти на міжбанківському ринку спостерігався в листопаді 2005 р. і складав 16 240 млн. дол. США, що пов'язано з нестабільною політичною ситуацією в країні.

Операції з обміну валюти фізичні особи – резиденти та нерезиденти здійснюють в Україні через

валютні каси уповноважених банків та обмінні пункти, відкриті юридичними особами-резидентами, що уклали з уповноваженими банками агентські угоди. Пункт обміну іноземних валют уповноваженого банку є структурним підрозділом його касового відділу. Уповноважені банки через пункти обміну валют мають право продавати і купувати готівкову іноземну валюту фізичним особам – резидентам та нерезидентам, обмінювати купюри інвалюти, перевіряти інвалюти щодо дефекту, надавати дозвіл на вивезення валюти за кордон, здійснювати кон-

версійні операції, продавати і оплачувати дорожні чеки на суму встановлену Національним банком України, приймати на інкасо готівкову іноземну валюту і платіжні документи в іноземній валюті. Контроль за діяльністю обмінних пунктів здійснюють уповноважені банки та територіальні управління НБУ.

Конверсійні операції з готівковою іноземною валютою – це операції щодо обміну готівкової валюти однієї іноземної валюти однієї іноземної держави на готівкову валюту іншої. Ці операції здійснюють лише операційні каси та обмінні пункти уповноважених банків і тільки з вільно конвертованою валютою з застосуванням крос-курсу. Крос-курс у цьому разі визначається через розрахунковий офіційний курс гривні до відповідних валют на день проведення операції. Комісійну винагороду (сума комісійних не повинна перевищувати двох відсотків від суми іноземної валюти, що продається до конверсії) за конверсійні операції з готівковою інвалютою уповноважені банки можуть одержувати як у національній так і в іноземній валюті.

Для фізичних осіб-резидентів уповноважені банки можуть обмінювати одні купюри іноземної валюти на інші купюри, але тієї ж іноземної валюти. Комісійна винагорода за ці операції також встановлюється не більше двох відсотків від суми інвалюти, стягується в іноземній або в

національній валюті. Обсяги готівкових операцій на валютному ринку України характеризують дані таблиці 1.

Аналізуючи дані наведеної таблиці слід говорити про значне зростання обсягів валютних операцій, що здійснюються на готівковому валютному ринку. Так за період з 2003 до 2006 рр. Обсяг обмінних операцій, здійснених комерційними банками зріс більше ніж у 3 рази. Як видно, обсяги купівлі та продажу готівкової іноземної валюти комерційними банками досить тісно пов'язані з економіко-політичним станом в країні. Так саме наприкінці 2004 – початку 2005 року різко зростає кількість проданої валюти банками, тобто купленої фізичними та юридичними особами та скорочується обсяг купленої комерційними банками валюти. Саме в час президентських виборів в країні віра українського населення в стабільність національної валюти різко знизилася. Наступне розходження в обсягах купівлі-продажу валюти в бік зростання обсягів попиту на іноземну валюту спостерігається в на початку 2006 року в час парламентських виборів.

Здійснення готівкових операцій з іноземною валютою організовано в уповноважених банках за тією ж схемою, що й здійснення операцій з національною валютою, тобто застосовується та ж інфраструктура операційної каси і відповідні документи (наприклад прибуткові чи видаткові валютні ордери, зведені довідки касирів валютної каси тощо).

Таблиця 1. Обсяг операцій на готівковому ринку України (купівля та продаж іноземної валюти у доларовому еквіваленті)*

Період	Загальний обсяг операцій	У тому числі:	
		обсяг валюти, купленої банками у населення	обсяг валюти, проданої населенню
2003 р.	8242,8	4488,4	3754,4
в тому числі			
I квартал	1086,4	597,6	488,5
II квартал	1727,2	1010,4	716,8
III квартал	2520,3	1432,6	1087,7
VI квартал	2909,2	1447,8	1461,4
2004 р.	18131	7842,4	10288,6
в тому числі			
I квартал	2774,4	1534,2	1240,2
II квартал	3666	2006,4	1659,6
III квартал	5128,7	2672,8	2455,9
VI квартал	6561,9	1629	4932,9
2005 р.	25159,7	11911,7	13248
в тому числі			
I квартал	4471,4	2277,8	2193,6
II квартал	5561,7	2799,2	2762,5
III квартал	6449,9	3608,3	3841,6
VI квартал	7676,7	3226,4	4450,3
I кв. 2006 р.	6888,3	2611,8	4276,5
II кв. 2006 р.	8054,1	3921,4	4132,7
III кв. 2006 р.	10304,6	5028,7	5275,9

* Джерело: розраховано та складено за даними Національного банку України

Що стосується ринку строкових валютних контрактів в Україні, то на сьогоднішній день ми можемо стверджувати, що він знаходиться лише на початковому етапі. Досвід економічно-розвинених країн свідчить: на етапі становлення строкового ринку лише держава може забезпечити високу ліквідність контрактів та довгострокову довіру до похідних фінансових інструментів.

Поза сумнівами, для подальшого розвитку цього сегмента фінансового ринку необхідна підтримка держави. За класичною економічною теорією, організація ефективного та високоліквідного ринку похідних фінансових інструментів, який користується підтримкою держави, – один з чинників макроекономічної стабілізації [3]. Зміцненню довіри до похідних фінансових інструментів сприятимуть рішучі дії щодо підтримки строкового ринку з боку органів влади. Значного імпульсу

розвитку строкового ринку надали б скоординовані дії НБУ, Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, податкових органів, науковців, фахівців бірж та комерційних банків. Необхідно також створити інфраструктуру строкового ринку з цивілізованими стандартами, підкріплену адекватною законодавчою базою.

1. Основы международных валютно-финансовых и кредитных отношений / Круглов В.В. – М., 1998. – 432 с.
2. Финансы и кредит / Под ред. Романовского В.П. – М., 2003. – 575 с.
3. Кейнс Дж.М. Трактат о денежной реформе // Кейнс Дж.М. Избранные произведения / Пер. с англ. – М.: Экономика, 1993. – 543 с.
4. Примостка Л.О., Береславська О. Роль і функції строкового ринку в економічній системі // Вісник НБУ, № 8. – 2004. – С. 16.
5. Офіційний сайт національного банку України www.bank.gov.ua.

Надійшла до редколегії 10.11.06

ЗАДАЧИ ГОСУДАРСТВЕННОЙ ПРОМЫШЛЕННОЙ ПОЛИТИКИ АЗЕРБАЙДЖАНА И "ГОЛЛАНДСКАЯ БОЛЕЗНЬ"

Рассматривается роль промышленной политики в развитии экономики Азербайджана и предлагаются основные положения государственной промышленной политики. Отмечается связь между промышленной политикой и диверсификацией производства. Анализируются причины проявления в экономике страны "голландской болезни" и подчеркивается важность реализации в современных условиях эффективной денежно-кредитной политики. Дается свое видение путей совершенствования денежно-кредитной политики страны.

The role of industrial policy in industrial development of Azerbaijan is studied and basic provisions of state industrial policy are offered. The link between industrial policy and production diversification is noted. Reasons of appearance of "Dutch disease" in economy of the country are analyzed and importance of realization of effective monetary and credit policy in modern conditions is underlined. An own view of the author regarding improvement of monetary and credit policy of the country is provided.

Диверсификация экономики Азербайджана, которую определяют как приоритет экономических реформ, остается центральной темой дискуссий научной общественности страны. Дискуссии на тему диверсификации экономики и избавления ее от нефтяной зависимости продолжают уже не первый год. В этих условиях возникает необходимость скорейшей разработки промышленной политики страны. Некоторые ученые-экономисты, исходя из опыта советских времен, смешивают понятия "промышленная политика" и "субсидирование", но современная промышленная политика должна обеспечивать конкурентоспособность национального производителя, так, как это делается в развитых странах с рыночной экономикой.

На конференции состоявшейся 17 февраля 2006 года и посвященной двухлетию Государственной программы социально-экономического развития регионов Президент Азербайджанской Республики И.Алиев заявил что "Мы должны создать долгосрочную концепцию и программу промышленного развития. Я не сомневаюсь, что мы сможем выполнить эту задачу. Потому что есть политическая воля и возможности" [1].

На наш взгляд, государственная промышленная политика должна стать составной частью общенациональной стратегии развития, с равноправным участием в ее разработке и реализации государства, бизнеса, научных и общественных организаций.

Роль государства должна проявиться, в первую очередь, в проведении структурной реформы научно-технической сферы и создании эффективной национальной инновационной системы, основными элементами которой являются: разработка национальных научно-технических программ; участие государства в долгосрочных рискованных проектах научных центров; налоговые льготы инвесторам и государственное страхование инвестиций в наукоемкие технологии.

Государство должно концентрировать свои ресурсы в нерыночных сферах: образование, наука, инфраструктура и социальная политика – с целью "активизации человеческого капитала".

Важным элементом промышленной политики должны стать эффективная антимонопольная политика и уход от привязки денежно-кредитной политики к составляющей сырьевых ресурсов.

На последнем элементе промышленной политики нам бы хотелось остановиться более подробно и рассмотреть его сквозь призму диверсификации экономики. Фактически речь идет о промышленной политике в условиях открытой экономики со значительным сырьевым сектором, то есть о недопущении "голландской болезни".

Что же из себя представляет "голландская болезнь" (Dutch Disease). "Голландская болезнь" – негативный эффект, оказываемый укреплением реального курса национальной валюты на экономическое развитие в результате бума в добывающем секторе. Бум может быть вызван открытием месторождений полезных ископаемых или ростом цен на экспорт добывающих отраслей.

Этот эффект получил свое название после открытия Голландией месторождений природного газа в 1959 году. Рост экспорта газа привел к увеличению инфляции и безработицы, падению экспорта продукции обрабатывающей промышленности и темпов роста доходов в 70-х гг. Рост цен на нефть в середине 70-х и начале 80-х годов XX века вызвал подобный эффект в Саудовской Аравии, Нигерии, Мексике.

Увеличение экспортных доходов в результате бума в добывающем секторе экономики ведет к дополнительному притоку иностранной валюты в страну. В итоге курс национальной валюты растет, а иностранной – падает, что означает укрепление национальной валюты.

Реальное удорожание национальной валюты снижает конкурентоспособность отечественной продукции, что влечет за собой ряд негативных последствий. В частности, сокращается выпуск и экспорт обрабатывающих отраслей, что может привести к росту безработицы, увеличивается импорт. В долгосрочной перспективе "голландская болезнь" приводит к перемещению ресурсов из обрабатывающего сектора в добывающий, который создает меньшую величину добавленной стоимости. Кроме того, длительная зависимость экономики от экспорта природных ресурсов ослабляет стимулы для развития обрабатывающих отраслей и создания новых технологий. При том, что именно технический прогресс, а не накопление факторов производства, является источником долгосрочного роста.

Что же можно сказать о "голландской болезни" в экономике Азербайджана? Развитие ускоренными темпами нефтегазового сектора, реализация трубопроводных проектов обуславливает в анализируемом периоде высокие темпы роста валового внутреннего продукта страны. Вместе с этими положительными тенденциями в развитии, имеют место углубляющиеся диспропорции между добывающим и обрабатывающим сектором экономики (на протяжении последних десяти лет доля добывающей промышленности возросла с 19,6 % в 1995 году до 57,4 % в 2004 году), а так же сырьевой экспорт Азербайджана (подавляющая часть экспорта страны – 82,3 %, это углеводороды).

На наш взгляд, главная причина проявлений "голландской болезни" в отечественной экономике заключается в неверно проводимой денежно-кредитной политике. Политика денежного предложения привязана к приросту валютных резервов и одновременно ограничена сверху параметрами роста денежной массы, которая

фиксируется основными направлениями денежно-кредитной политики. Поскольку эмиссия ведется под прирост валютных резервов, на сегодняшний день это главная и единственно используемая Национальным банком Азербайджана технология денежного предложения. Как только величина этой эмиссии превышает параметры прироста денежной базы, которая устанавливается НБА, начинается изъятие денег из экономики через инструменты центрального банка. Получается абсурдная картина: чем больше мы экспортируем нефти, чем больше идет прирост валютных резервов, тем больше происходит стерилизация денежной массы, изымаемой из не экспортных секторов экономики. Эта денежная политика ведет к тому, что внутренне ориентированные отрасли постоянно испытывают нехватку кредитных ресурсов. Вся структура экономики перекашивается в сторону добывающих секторов, то есть, сырьевые сектора получают валютную выручку, под это они формируют свою финансовую базу, организуют инвестирование в новые проекты, опираясь на своих иностранных партнеров и привлекая ресурсы иностранных коммерческих банков. Внутренне ориентированные сектора фактически не имеют доступа к кредитам и не могут развиваться в силу того, что Центральный банк стерилизует деньги как раз в этих секторах.

Вторая причина связана с тем, что чем больше идет приток иностранной валюты в случае иностранных инвестиций на финансовом рынке, тем больше денег стерилизует НБА, изымая их из реального сектора, работающего на внутренний рынок. Денежно-кредитная политика, которую проводит НБА, является основной причиной, связанной с сырьевым перекосом национальной экономики и втягивания страны в "голландскую болезнь".

Наша так называемая "голландская болезнь" имеет несколько иные причины по сравнению со стандартными. Обычно причина "голландской болезни" связана с завышением курса национальной валюты в силу экспорта углеводородов, как это было в Голландии, что ведет к неконкурентоспособности внутреннего производства. А у нас причина "голландской болезни" заключается в том, что правительство просто изымает деньги из внутреннего рынка, из секторов, которые работают на производство товаров и услуг на внутренний рынок – это промышленность, сельское хозяйство, строительство, которые оказываются на искусственно созданной финансовой мели. Денежная масса вследствие проводимой политики перекашивается в сторону сырьевых секторов.

К каким последствиям в конечном итоге это приведет? Это ведет к тому, что внутренне ориентированные сектора экономики не имеют в полной мере возможностей для развития. Даже имея свободные производственные мощности, они не могут привлечь кредит, они вынуждены работать на оборотных средствах. В силу низкой рентабельности они не могут обеспечить финансирование инвестиций, поэтому внутренне ориентированный сектор медленно деградирует, а в экономике выживают исключительно отрасли, связанные с добычей и транспортировкой углеводородного сырья.

Выход из этого положения достаточно понятен. Необходимо организовать рефинансирование внутренне ориентированных секторов, организовать предоставление доступных кредитных ресурсов. Для этого есть хорошо отработанная в мире технология использования векселей предприятий в качестве залогового обеспечения. Для рефинансирования коммерческих банков со стороны НБА необходимо переходить к политике низких процентных ставок и перестать регулировать денежную массу количественными параметрами. Необходимо переходить к регулированию денежной политики посредством процентных ставок и давать в экономику столько денег, сколько нужно для расширения производства конкурентоспособных товаров. Не нужно замораживать деньги в Стабилизационном фонде Министерства Финансов и искусственно стерилизовать денежную массу для борьбы с инфляцией путем сокращения доходов и сокращения спроса в экономике. Наоборот, нужно эти деньги возвращать в экономику с помощью налогов, Стабилизационный фонд конвертировать в бюджет развития, создав механизмы привлечения долгосрочных кредитов в инвестиционные проекты. В этом ключе нам представляется весьма важным Распоряжение Президента страны от 30 марта 2006 г. "О дополнительных мерах по поощрению инвестиционной деятельности" направленное на создание открытого акционерного общества – Азербайджанской Инвестиционной Компании.

А бороться же с инфляцией необходимо мерами антимонопольной политики и контроля за ценами и услугами высокомонополизированных отраслей, в особенности, естественных монополий. Экономический блок правительства этого не делает и пытается бороться с инфляцией путем стерилизации денежной массы. Эта стерилизация ведется за счет изъятия денежного ресурса из внутреннего рынка и сажает на финансовую мель отечественную обрабатывающую промышленность, сельское хозяйство, строительство. В этом и состоит главная причина диспропорций национальной экономики и специфика отечественной "голландской болезни".

Таким образом, разрешение проблем связанных с "голландской болезнью" видится нам в эффективной макроэкономической политике, обеспечивающей выгодность производственной деятельности, хороший инвестиционный и инновационный климат, поддержание благоприятных для развития нового технологического уклада ценовых пропорций и других параметров экономического механизма, способствуя нормализации денежного обращения и оборота капитала в производственной сфере, кардинальному улучшению финансового положения производственных предприятий на основе формирования эффективной системы рефинансирования производственной деятельности. Сочетание мер промышленной, структурной и институциональной политики, возможно, избавит Азербайджан не только от возможных проявлений "голландской болезни", но и даст толчок опережающему развитию ненефтяного сектора национальной экономики.

1. Гасимова Х. Я требую у чиновников и прошу предпринимателей...
// Эхо, 18 февраля 2006.

ФАКТОРИ ВПЛИВУ НА СТРИМАННЯ РОЗВИТКУ ІНСТИТУЦІЙНОЇ СТРУКТУРИ ФІНАНСОВОГО РИНКУ В УМОВАХ ТРАНЗИТИВНОЇ ЕКОНОМІКИ

Досліджено сутність і характер впливу основних факторів, які стримують розвиток інституційної структури фінансового ринку в умовах транзитивної економіки. Визначено методи нейтралізації їх впливу на розвиток системи фінансових інститутів.

Nature and pattern of impact of economic forces which restrain the development of the institutional structure of financial market under transition economy were examined. Main approaches to neutralization of their negative impact on development of the system of financial institutions are defined.

Розпад СРСР на початку 90-х років XX ст. започаткував процес ринкової трансформації економіки України та інших пострадянських країн. Економічна система, що утворилася в результаті переходу від централізованої планової адміністративно-командної економіки з деформованою галузевою, відтворювальною та інституційною структурою до соціально-орієнтованої ринкової економічної системи отримала назву транзитивної або перехідної. Транзитивна економіка постсоціалістичних країн передбачає революційні економічні перетворення, глибинні інверсійні зміни відносин власності, механізму розподілу економічних ресурсів, механізму координації і мотивації діяльності економічних суб'єктів, інституційної структури економіки і, перш за все, її основного елемента – системи фінансових інститутів, яка є не лише одним із важливих факторів прискорення ринкових перетворень, а й основною передумовою стабільного економічного зростання. Таким чином, процес ринкової трансформації, обумовлюючи потребу в масштабних інвестиціях, вимагає реалізації комплексу адекватних по своєму масштабу й ефективних заходів, спрямованих на вдосконалення інституційної структури фінансового ринку України. При цьому підвищення ефективності системи фінансового посередництва полягає не лише в удосконаленні банківської системи, але й у формуванні та розбудові інших альтернативних фінансових інститутів за рахунок інституційного заповнення і запозичення на основі принципу різноманіття форм фінансового посередництва.

На сьогодні, недостатня ефективність функціонування системи фінансових інститутів не забезпечує належним чином оптимальний перерозподіл фінансових ресурсів в межах економіки. На наш погляд, незадовільний стан вітчизняної інституційної структури фінансового ринку обумовлюється не стільки прорахунками в державній економічній політиці, як впливом об'єктивних зовнішніх факторів, що пов'язані з переходом від командно-адміністративної системи до ринкової економіки. Таким чином, дослідження особливостей розвитку системи фінансових інститутів в умовах транзитивної економіки, а також аналіз системи специфічних зовнішніх факторів, які на нього впливають, перетворюється в одне з надзвичайно актуальних питань економічної теорії.

Проблема формування інституційної структури фінансового ринку отримала висвітлення в економічній літературі. Належне місце в розробці цієї теми займають праці українських економістів: Базилевича В.Д., Савлука М.І., Гальчинського А.С., Тарасевича В.М., Суторміної В.М., Шелудько В.М. Серед російських вчених варто виділити праці Жукова Є.Ф., Міркіна Я.М., Смірнова О.Л. Серед західних економістів вагомий внесок у розробку цієї тематики зробили Е. Дж. Доллан, М. Лівінгстон, Ж. Матук.

Водночас, питання, пов'язані із дослідженням специфіки формування і розвитку інституційної структури

фінансового ринку в умовах транзитивної економіки вивчені та висвітлені ще недостатньо.

Мета даної статті полягає у дослідженні системи факторів, які здійснюють визначальний вплив на розвиток інституційної структури фінансового ринку в умовах переходу від командно-адміністративної до ринкової соціально-орієнтованої економіки. Досягнення поставленої мети зумовило вирішення наступних завдань дослідження:

- ✓ проаналізувати особливості формування інституційної структури фінансового ринку в умовах транзитивної економіки;

- ✓ охарактеризувати фактори, які здійснюють негативний вплив на розвиток системи фінансових інститутів в процесі ринкової трансформації економіки у пострадянських країнах і визначити основні напрямки їх нейтралізації.

Процес формування інституційної структури фінансового ринку в умовах транзитивної економіки відзначається не лише інверсійним характером, а й наявністю значної кількості взаємопов'язаних факторів, що стримують розвиток фінансових інститутів і здійснюють негативний вплив на становлення ринкового механізму перерозподілу фінансових ресурсів в рамках економіки. На нашу думку, до даної системи фактори слід віднести перш за все недостатній обсяг заощаджень економічних суб'єктів.

Заощадження, як частина доходу, що не витрачається на споживання, є джерелом інвестицій і основним елементом ресурсної бази, яка забезпечує функціонування всієї системи фінансових інститутів [1, 27]. Недостатній обсяг заощаджень зменшує фінансові можливості інституційної структури фінансового ринку і знижує внутрішній інвестиційний потенціал економіки. Як свідчить міжнародний досвід, домогосподарства є найбільшим і, водночас, єдиним "чистим" продавцем капіталу на фінансовому ринку, що забезпечує потреби усіх секторів економіки в додаткових фінансових ресурсах. Ринкова трансформація вимагає значного обсягу фінансових ресурсів, що спрямовуються на технічне переоснащення виробництва і структурну перебудову економіки. Підприємства, що в умовах переходу ринку відзначаються низькою прибутковістю, зношеними основними засобами і відсутністю внутрішніх джерел фінансування, не можуть самостійно задовольнити власні потреби у інвестиціях і, водночас, не можуть розраховувати на підтримку держави, що сама характеризується дефіцитом бюджету. В даній ситуації заощадження домогосподарств фактично пере-ворюються на єдине джерело фінансування ринкових перетворень [2, 719].

Водночас, в умовах транзитивної економіки виникає суперечність між заощаджувальною мотивацією і рівнем реальних доходів домогосподарств. Ринкова трансформація спричиняє системну економічну кризу, довготривалий спад виробництва, гіперінфляцію, бартеризацію та тінізацію економіки, а також зростання безробіття, що зумовлюють масштабне знецінення та проїдання заощаджень населення, різке зниження реальних доходів домогосподарств і повне припинення процесу заощадження. Як наслідок, практично всі складові доходу домогосподарств мінімізуються, що призводить до різкого зниження

норми заощаджень. Наприклад, в Україні частка заощаджень домашніх господарств у ВВП скоротилася з 10,1 % в 1991 р. до 0,99 % – у 1999 р.

Єдиним шляхом рішення даної проблеми є активна політика держави, спрямована на підвищення реальних доходів населення, зростання середньої та мінімальної заробітної плати, посилення контролю за дотриманням норм законодавства про оплату праці, підвищення неоподаткованого мінімуму, зростання питомої ваги видатків на оплату праці у структурі витрат виробництва, забезпечення постійної індексації доходів громадян, зменшення необгрунтованої міжгалузевої диференціації в оплаті праці.

Поряд з недостатнім обсягом заощаджень негативний вплив на функціонування системи фінансових інститутів здійснює повільний розвиток суспільного виробництва. У той час як зниження рівня заощаджень негативно впливає на пропозицію фінансових ресурсів, повільний розвиток підприємств та їх незадовільний фінансово-господарський стан зумовлює різке падіння попиту на позиковий капітал інвестиційного призначення, що у свою чергу стримує розвиток інституційної структури фінансового ринку [6, 391]. Зниження попиту на нашу думку можна пояснити дією трьох основних чинників. По-перше, в умовах транзитивної економіки в результаті проведення роздержавлення й приватизації не обов'язково відбувається становлення ефективного власника. В переважній частині випадків, особливо це стосується України, власниками приватизованих підприємств стають або колективи робітників, або його колишні керівники, які часто навіть не повністю використовують наявні виробничі потужності і тому не зацікавлені у залученні додаткових фінансових ресурсів, за користування якими треба буде сплачувати відсоток від доходу. По-друге, в умовах депресивного стану економіки, кризи збуту, низької конкурентоспроможності продукції, критичної зношеності основних засобів, а також нецільового використання резервних та амортизаційних фондів, підприємства не здатні за рахунок прибутку від господарської діяльності забезпечити фінансування залученого боргового капіталу. По-третє, навіть прибуткові підприємства, не володіючи достатнім обсягом ліквідних матеріальних активів, відзначаючись значним обсягом кредиторської та дебіторської заборгованості, а також використовуючи непрозорі схеми бартерних і вексельних розрахунків, неспроможні забезпечити достатній рівень власної платоспроможності, що є обов'язковою умовою залучення боргового капіталу [4, 163].

Нейтралізувати вплив даного фактору може лише державна політика, спрямована на: фінансове оздоровлення санаційно-спроможних підприємств реального сектору економіки; ліквідацію та реорганізацію нерентабельних підприємств; зниження ставки оподаткування прибутку підприємств та зменшення суми податкових платежів у розмірі 50 % від вартості придбаних основних засобів; запровадження пільгового оподаткування прибутку фінансових інститутів, отриманого від інвестиційного, а також лізингового кредитування; тимчасове зниження або ліквідацію оподаткування доходів від корпоративних облігацій, ощадних та інвестиційних сертифікатів.

Зростання масштабів тіньової економіки в умовах ринкової трансформації обумовлюється характерними особливостями стану економічної транзиції, у тому числі жорсткою фіскальною політикою та відсутністю

ефективного державного регулювання економічної діяльності, і здійснює негативний вплив не лише на розвиток економічної системи загалом, а і на становлення повноцінної інституційної структури фінансового ринку зокрема [5, 7]. Тіньовий сектор економіки кардинальним чином змінює мотивацію економічних суб'єктів та індивідуальних власників капіталу. Висока норма нагромадження в тіньовому секторі, що зумовлюється ухиленням від оподаткування, а також нелегальний характер заощаджених внаслідок доходів від тіньової економічної діяльності коштів, призводить до того, що власники капіталу тіньового походження починають утримуватися від вкладання коштів у фінансові активи, які емітуються в рамках системи фінансових інститутів, оскільки фінансові операції контролюються державою. Відсутність можливостей щодо інвестування коштів в національну економіку обумовлює необхідність нелегального вивозу тіньового капіталу за кордон та подальшої його легалізації. У свою чергу, неперервний відтік капіталу спричиняє зниження внутрішнього інвестиційного потенціалу країни, а також зумовлює звуження ресурсної бази інституційної структури фінансового ринку.

Поряд із тінізацією економіки, низький рівень захисту прав власників фінансових активів також стримує розвиток фінансових інститутів. Фінансові інститути сприяють розширеному відтворенню суб'єктів господарювання в рамках економічної системи: для підприємств, які не відчувають дефіциту ліквідних засобів і заощадили фінансові ресурси у вигляді нерозподіленого прибутку, фінансові інститути створюються додаткові можливості щодо їх ефективного інвестування у фінансові активи; водночас, для підприємств, що потребують додаткових коштів для розширеного відтворення, фінансові інститути стають джерелом кредитних ресурсів [7, 21]. Стимулюючи в такий спосіб економічне зростання, фінансові інститути отримують для себе ряд переваг: суспільно-економічний розвиток зумовлює зростання заощаджень, стимулює розвиток фінансового ринку, а також призводить до зростання кількості економічно активних та рентабельних підприємств, внаслідок чого відбувається розширення ресурсної бази та інвестиційних можливостей фінансових посередників, а також збільшення попиту фінансові ресурси. Таким чином, виникнення потреб у додаткових фінансових ресурсах обумовлює формування механізму опосередкованого фінансування і виникнення системи фінансових інститутів, що забезпечує задоволення інвестиційних потреб, створює базис для розширеного відтворення і економічного зростання, а економічне зростання у свою чергу створює передумови для розвитку інституційної структури фінансового ринку. На нашу думку, у взаємозв'язку між рівнем задоволення потреб суб'єктів господарювання у фінансових ресурсах та ступенем розвитку системи фінансових інститутів знаходить свій прояв загальний економічний закон зростання потреб [3, 44].

В умовах транзитивної економіки значний позитивний ефект від дії закону зростання потреб може бути повністю нейтралізований низьким рівнем захисту прав власників фінансових активів. Як свідчить міжнародний досвід, в процесі ринкової трансформації виникає суперечність між формально закріпленими правами власників фінансових активів і реальними обмеженнями у сфері їх реалізації. В даних умовах відбувається значне зростання трансакційних витрат, пов'язаних із обміном прав власності на фінансові ресурси. Зважаючи на збільшення ризику, пов'язаного із втратою інвестованих у фінансові інструменти коштів у зв'язку з неплатоспроможністю їх емітентів, власники капіталу починають утримуватися від вкладання

коштів у фінансові активи і надавати перевагу зберіганням заощаджень у валюті чи матеріальних активах, що знижує попит на фінансові інструменти, а відповідно і на послуги фінансових інститутів. В результаті, лише незначна кількість суб'єктів, що володіють неформальними важелями впливу на емітентів фінансових активів або інформацією про їх платоспроможність і реальний фінансовий стан отримує можливість інвестувати кошти у фінансові інструменти з низькими транзакційними витратами. При цьому переважна частина індивідуальних власників капіталу позбавляється можливості легального отримання прибутку від фінансових інвестицій через високі транзакційні витрати. Таким чином, в процесі ринкової трансформації за умови відсутності захисту прав власників фінансових активів існує реальна загроза перетворення інституційної структури фінансового ринку з важливого механізму фінансування розширеного відтворення суб'єктів господарювання і прискорення суспільно-економічного зростання на інструмент несправедливого розподілу доходів у суспільстві і посилення майнового розшарування населення [4, 171].

Досліджені нами фактори, що здійснюють негативний вплив на становлення ринкового механізму перерозподілу фінансових ресурсів в рамках транзитивної економіки, є повністю взаємопов'язаними. Лише системний підхід з боку держави до вирішення даного комплексу проблем дозволяє прискорити формування повноцінної, розвинутої ефективної інституційної структури фінансового ринку. Проте, на нашу думку найважливішою об'єктивною передумовою ефективного функціонування системи фінансових інститутів є гарантування і забезпечення захисту прав як індивідуальних власників капіталу, так і фінансових інститутів на інвестовані кошти і фінансовий результат від їх продуктивного використання. Лише поєднання в межах економічної системи ефективних правових інститутів з ефективними фінансовими інститутами дозволить у повній мірі забезпечити реалізацію конкурентних переваг, які надає економіці країни дієва інституційна структура фінансового ринку.

Механізм опосередкованого фінансування ґрунтується на взаємній довірі кредитора і позичальника, емітента і покупця фінансового інструменту. Індивідуальний власник капіталу погодиться передати у користування фінансовому інституту заощаджені кошти лише будучи переконаним у тому, що його права на фінансові ресурси і частину прибутку від їх використання будуть повністю захищені законом, а у випадку їх порушення – відновлені завдяки діючій судовій і виконавчій владі. Теж саме стосується і фінансових інститутів, які інвестують залучені кошти в фінансові активи лише якщо очікують, що ризик неповернення вкладених коштів буде відносно низьким, а фінансовий результат від їх інвестування – позитивним. Отже, прискорений і водночас ефективний перерозподіл вільних фінансових ресурсів в рамках економічної системи за допомогою механізму фінансового посередництва можливий лише за умови захисту прав всіх учасників системи опосередкованого фінансування. Для України дана проблема, на противагу іншим перерахованим факторам, і на сьогодні залишається досить актуальною. З іншого боку, слід зазначити, що надмірне посилення нормативно-правового регулювання діяльності фінансових інститутів з метою під-

вищення рівня захисту власників фінансових інструментів врешті-решт призводить до зростання витрат, пов'язаних із здійсненням фінансових операцій, що, відповідно, зменшує прибутковість фінансової діяльності, сприяє відтоку капіталу з фінансового ринку, зумовлює підвищення ціни на фінансові послуги і зменшення ефективності фінансового посередництва.

Крім того, надмірна зарегульованість фінансово-кредитних відносин призводить до виникнення олігополістичної структури фінансового ринку з високими вхідними бар'єрами, де фінансові інститути мають можливість отримувати вищі прибутки від фінансових операцій проте відзначаються значно нижчою загальноекономічною ефективністю [3, 710]. Як наслідок, монополізація фінансового ринку спричиняє зростання вартості фінансових послуг, що супроводжується поступовим зменшенням попиту на них як з боку власників капіталу, так і з боку економічних суб'єктів, що відчувають дефіцит ліквідних засобів. В результаті зменшуються масштаби трансформації заощаджень в інвестиції, а також суттєво сповільнюється рух фінансових ресурсів від їх власників до осіб, які відчувають дефіцит фінансування, що негативно впливає на механізм розширеного відтворення, а також темпи економічного зростання. Тому потрібно зберігати баланс між потребами захисту прав інвесторів та кредиторів з одного боку, і потребами у формуванні ефективного ринкового механізму перерозподілу фінансових ресурсів в рамках економічної системи – з іншого [2, 729].

Таким чином, в результаті проведеного аналізу можна зробити висновок, що фінансові інститути самі по собі не можуть функціонувати ефективно, вони повинні здійснювати діяльність в рамках розвинутого нормативно-правового поля, яке доповнюється дієвим механізмом, що забезпечує виконання встановлених законом правил та норм поведінки. Задекларовані законом правила поведінки учасників фінансових відносин мають значно менше значення для розвитку фінансового посередництва, аніж захищені ефективним механізмом санкціонування чітко встановлені права і обов'язки. Лише забезпечивши захист прав всіх учасників фінансових відносин можна гарантувати нормальне функціонування системи фінансових інститутів та її подальший розвиток.

Актуальність і гострота проблеми активізації ролі фінансових інститутів на фінансовому ринку в умовах транзитивної економіки свідчить про об'єктивну необхідність подальшого розвитку теоретико-методологічного базису дослідження інституційної структури фінансового ринку. Комплексного аналізу перш за все потребує еволюція функцій фінансових інститутів та їх роль в суспільному відтворенні. Таким чином, необхідність проведення подальшого дослідження в даному напрямку не викликає сумніву.

1. Колб Роберт В., Родригес Рикардо Дж. Финансовые институты и рынки: Учебник. – Пер. 2-го амер. изд. – М.: Дело и Сервис, 2003. – 687 с.
2. King R., Levine R. Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right / Quarterly Journal of Economics. – 1993. – №108. – P.717-737.
3. Levine R. Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda // Journal of Economic Literature. – 1997. – Vol. 35(2). – P.688-726.
4. Сієр Ч., Памтон Х. Загальний стан та передумови розвитку фінансового ринку в Україні. – К.: Financial Markets International, Inc. – 2000. – 191 с.
5. Детінізація економіки – фактор фінансової безпеки України. Бесіда з док. екон. наук, проф. Т. Ковальчуком // Банківська справа. – 2001. – №2. – С.3-11.
6. Чухно А.А. Твори: У 3 т. – К., 2006. – Т. 1. Становлення і розвиток ринкової економіки. – 592 с.
7. Зимовець В.В., Зубик С.П. Фінансове посередництво: Навч. посіб. – К.: КНЕУ, 2004. – 288 с.

Надійшла до редколегії 10.11.06

ІНТЕГРАЦІЯ РИНКУ КОРПОРАТИВНИХ БОРГОВИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ УКРАЇНИ У СВІТОВИЙ ФІНАНСОВИЙ ПРОСТІР

У статті визначено рівень розвитку ринку корпоративних боргових цінних паперів в Україні, виділено напрями інтеграції вітчизняного ринку в світову фінансову систему, розглянуто проблему гармонізації українського законодавства з міжнародними нормами.

The level of ukrainian corporate debt securities market development is determined, trends of the national market integration into the international financial system are marked, the problem of armonization of ukrainian legislation with the international standards is considered.

Ступінь участі фондового ринку країни у міжнародній фінансовій інтеграції впливає на співвідношення внутрішніх та зовнішніх джерел фінансування, взаємодії міжнародного та національного фондового ринків та відповідно формування конкурентних цін на фінансові активи у вигляді цінних паперів. Теоретична та практична актуальність дослідження процесу інтеграції ринку корпоративних боргових цінних паперів полягає в тому, що глобалізація економічного розвитку диктує відповідні вимоги, кількісні та якісні параметри для української економіки. Відповідність української економіки світовим стандартам потребує створення сприятливого інвестиційного клімату для вітчизняних і закордонних інвесторів. Створення такого інвестиційного клімату передбачає політичну і законодавчу стабільність, формування економічно обґрунтованої податкової політики, входження економіки у світові господарські зв'язки, розвиток в Україні повного комплексу інфраструктури фондового ринку. Формування відповідних умов для інвестиційної діяльності є важливим напрямком державної політики. Для України актуальність даної проблеми полягає також в необхідності вибору оптимальних підходів до включення в регіональну економічну інтеграцію та загальносвітовий фінансовий простір.

Проблеми розвитку ринку корпоративних боргових цінних паперів розглядаються у працях А. Хачатуряна, О. Мозгового, С. Мошенського, О. Охріменка, Д. Ткаченка, проте питання інтеграції ринку у світову фінансову систему досі залишаються недостатньо розробленими у науковій літературі.

Чинне законодавче поле не дозволяє здійснювати ефективну діяльність на фондовому ринку взагалі і на ринку боргових цінних паперів зокрема. Серед основних вад нормативної бази такі проблемні питання як відсутність законодавчого визначення організованого позабіржового ринку, невідповідність класифікації видів цінних паперів сучасному інструментарію, недостатня захищеність основних прав власників облігацій, насперекор обмеженість доступу до публічної інформації щодо діяльності емітентів, відсутність розмежування між спекулятивними та інвестиційними операціями на ринку цінних паперів. Усунення вищевказаних недоліків можливе за умови прийняття нової редакції Закону України "Про цінні папери і фондову біржу", яка враховувала б міжнародний досвід функціонування фондового ринку та існуючі в Україні особливості.

На сьогодні в Україні рівень розвитку ринку боргових цінних паперів залишається далеким від досконалості. Фактична відсутність ефективно діючої інфраструктури, яка забезпечує акумулювання капіталу для інвестицій у виробничу і соціальну сфери та сприяє раціональному розміщенню фінансових ресурсів, не дає можливості ефективно управляти господарською діяльністю і конкурентно оцінювати вартість виробничих ресурсів. Недосконала система обліку прав власності на майно у поєднанні із відсутністю загальнона-

ціональних ринків основних ресурсів виробництва робить українську продукцію неконкурентною, а українські підприємства – збитковими.

Незадовільний стан українського ринку корпоративних боргових цінних паперів має негативні наслідки для України не тільки через зниження обсягу інвестицій, але й безпосередньо впливає на діяльність держави як емітента власних зобов'язань та найбільшого власника корпоративних цінних паперів. Складність визначення справедливої ціни на цінні папери поза функціонуючим фондовим ринком може призвести до збитків держави у випадку продажу пакетів цінних паперів. Відзначається загрозлива тенденція зростання кількості правопорушень щодо обліку прав власності. В умовах покладання усіх функцій регулювання на ДКЦПФР відсутні окремі служби нагляду та контролю за певними сегментами ринку. Існує також проблема недостатньої прозорості й доступності звітності та бухгалтерських документів учасників ринку.

Відсутність в Україні практики формування депозитарного обліку обумовлює необхідність концентрації інтелектуальних і фінансових зусиль навколо Національного депозитарію, до компетенції якого відноситься стандартизація депозитарного обліку і стандартизація документообігу. У цьому контексті доцільним було б вивчення досвіду депозитарного обліку розвинених країн. Найбільшою проблемою цього напрямку є обмежений доступ українських фахівців до найкращого практичного досвіду іноземних депозитарних систем, який є "ноу-хау" і не підлягає поширенню. Практичне вивчення роботи конкретних депозитарних систем може стати запорукою недопущення помилок та підґрунтям для адаптації та українського ринку цінних паперів до міжнародних ринків. Регіональний аспект проблеми полягає у тому, що більшість реєстраторів цінних паперів в Україні сконцентрована в м. Київ та Київській області, переважна кількість областей та регіонів не мають власних зберігачів цінних паперів [3].

Одним із напрямів державної політики в сфері фондового ринку є забезпечення інтеграції вітчизняного ринку в світову фінансову систему. Враховуючи географічне положення України, сьогодні існує два основних інтеграційних вектори: по-перше, інтегрування з ринками корпоративних цінних паперів країн СНД, по-друге, інтегрування до ринків ЄС. Незважаючи на те, що фондові ринки України та Росії мають схожу історичну перспективу та особливості формування, розвиток російського фондового ринку значно випереджає вітчизняний. Інтеграція до європейської фінансової системи є складнішим процесом, якщо враховувати, що європейська система обігу та обліку теж знаходиться в динамічному русі, пов'язаному з внутрішніми інтеграційними процесами в Європі та може бути досягнута лише за умови докорінної зміни принципів обігу та обліку цінних паперів в Україні. Основними питаннями є розвиток інфраструктури ринку, забезпечення вільного доступу капіталу ззовні та вільного виходу капіталу з країни, зміцнення фінансової стабільності організаторів торгівлі. Також слід враховувати той факт, що формування фондового ринку в Україні відбувалося під

значним впливом американських донорських коштів, що знайшло своє відображення в широкому застосуванні американської моделі ринку. Тому ефективним шляхом розвитку біржової системи в Україні, що дозволив би в майбутньому інтегруватися до ЄС, є державна підтримка моноцентризму біржової системи України. Це дозволило б сконцентрувати попит та пропозицію цінних паперів на одному торговельному майданчику і створити, таким чином, фінансові умови для розвитку біржової системи. Після прийняття курсу на інтеграцію України в ЄС не слід забувати особливого положення країни як проміжної між Південно-Атлантичним блоком та Росією. Саме тому в Україні необхідно зберегти існуючі та запровадити нові стандарти, що відповідають фондовим ринкам США та Тихоокеанського регіону. Цього можна досягнути за моноцентризму біржової системи і активної підтримки розвитку організованого позабіржового фондового ринку, також досить важливим напрямом є створення віртуальних інтернет-бірж у кооперації з ведучими світовими організаціями в цій галузі [4, 13].

Зближення існуючого і майбутнього законодавства України з міжнародними нормами є важливими умовами досягнення привабливості ринків цінних паперів України для інвесторів. Ґрунтовного осмислення стратегії європейської інтеграції України можливо досягти на основі вивчення конкретних європейських і міжнародних норм. Цей шлях має забезпечити реальну можливість інтеграції українського ринку цінних паперів у міжнародні ринки.

Розробка законів та підзаконних нормативно-правових актів повинна здійснюватися з урахуванням міжнародного досвіду. Ця вимога, зокрема, встановлена в Законі України "Про Національну депозитарну систему і особливості електронного обігу цінних паперів в Україні" стосовно діяльності Національного депозитарію, який повинен здійснювати стандартизацію депозитарного обліку і стандартизацію документообігу щодо операцій з цінними паперами відповідно до міжнародних норм.

Шлях України щодо гармонізації українського законодавства до законодавства ЄС передбачає, зокрема, врахування норм актів ЄС, які регулюють обіг цінних паперів, таких як [5]:

1) Директива Ради 77/91/ЄЕС від 13 грудня 1976 р. про узгодження з метою розробки рівноцінних захисних засобів, які застосовуються для охорони своїх та чужих інтересів;

2) ЄЕС: Рекомендація Комісії 1977 р. щодо Європейського кодексу здійснення трансакцій з переказними цінними паперами;

3) Директива Ради 9322/ЄЕС 1993 р. щодо інвестиційних послуг у сфері цінних паперів;

4) Директива 9419/ЄС Європейського Парламенту та Ради 1994 р. щодо схем депозитного гарантування;

5) Директива 200012/ЄС Європейського Парламенту та Ради 2000 р. щодо започаткування, здійснення та поміркованого нагляду над діяльністю інститутів електронних грошей.

Встановлені в цих та інших законодавчих актах ЄС вимоги використовуються для розробки внутрішніх актів законодавства країнами, до яких ці вимоги звернені (відповідно до ст.189 Договору про заснування ЄС існує 5 типів актів ЄС: регламенти, директиви, рішення, рекомендації, висновки, кожен з яких має свою сферу застосування). Норми законодавства створюють умови для вільного руху капіталу, забезпечуючи підґрунтя для реальної інтеграції економік цих країн. На основі загальних норм фінансова інду-

стрія формує конкретні заходи і процедури, які сприяють міжнародним інвестиційним потокам та зменшують ризики інвестиційної діяльності.

Іноземні спостерігачі підкреслюють необхідність підвищення ліквідності українського фондового ринку. Так, якщо до лістингу ПФТС входять кілька сотень компаній, то аналогічний показник на фондових біржах США дорівнює кільком тисячам. Іноземні портфельні інвестори, які цікавляться вітчизняним ринком, бажають бачити більше компаній в лістингах українських організаторів торгівлі. В Україні є багато компаній, які потребують інвестицій, і фондовий ринок готовий задовольнити ці потреби.

Окремої уваги заслуговує питання контролю за рухом капіталу в Україні, який на законодавчому рівні здійснюється на основі Декрету Кабінету міністрів України "Про систему валютного регулювання і валютного контролю" та нормативних актів Національного банку України.

Декрет КМУ "Про систему валютного регулювання і валютного контролю" визначає загальні засади здійснення операцій з валютними цінностями, що включають національну та іноземну валюту, платіжні документи, боргові та пайові цінні папери, що пов'язані з ввезенням та вивезенням їх через кордони України та переходом прав власності на них від резидентів до нерезидентів та навпаки. У даному нормативному акті визначено перелік операцій з іноземною валютою, що підлягають індивідуальному ліцензуванню з боку НБУ [2]:

- ✓ вивезення за межі України валютних цінностей, крім операцій фізичних осіб з валютою у сумах та випадках, встановлених законодавством, оплати резидентами зобов'язань у іноземній валюті за отримані товари та послуги, оплати відсотків за кредитами та доходів від інвестиційної діяльності, репатріації здійснених іноземних інвестицій;
- ✓ отримання та надання резидентами кредитів у іноземній валюті;
- ✓ використання іноземної валюти на території України як засобу платежу або як застави;
- ✓ розміщення валютних цінностей на рахунках за межами України (за деякими винятками);
- ✓ здійснення інвестицій за кордон, у тому числі шляхом придбання цінних паперів.

Таким чином, у даному нормативному акті майже не приділяється уваги питанням ввезення та вивезення іноземного капіталу, головним цільовим спрямуванням документу є виключно запобігання вивезенню капіталу з України. Чинне українське законодавство фактично залишає поза увагою регулювання притоку короткострокового іноземного капіталу та ризики, з цим пов'язані. На сьогодні, у зв'язку з відносно незначними обсягами надходження іноземного капіталу, потреба в удосконаленні профільного законодавства залишається не дуже актуальною, проте актуальність її зростатиме з поглибленням інтеграції України у світовий фінансовий ринок.

За прогнозами аналітиків хедж-фонду RAB Emerging Europe Fund фондовий ринок України у 2006 р. приверне підвищену увагу портфельних менеджерів через збільшення внутрішнього попиту в країні, що сприяє зростанню ВВП, підвищення корпоративних прибутків, прискорення процесу реформування економіки, цільову направленість країни на вступ до ВТО, а в подальшому – до Європейського Союзу. ЄС нещодавно присвоїв Україні статус країни з ринковою економікою, покращивши перспективи торгових зв'язків Києва з 25 членами блоку та сприяючи залученню більшого числа іноземних інвесторів [7].

Позитивним фактором для розвитку ринку корпоративних боргових цінних паперів України є те, що міжнародні рейтингові агентства Moody's та Standard & Poor's нещодавно змінили методику рейтингування й тепер готові

виставляти корпоративним позичальникам оцінки вищі, ніж країнам їх походження.

Таким чином, у загальному вигляді можна підсумувати, що для ефективної роботи ринку боргових цінних паперів в Україні та прискорення його інтеграції у світові фінансову систему необхідне здійснення наступних заходів: проведення широкомасштабних реформ для створення прозорого, справедливого і надійного фондового ринку; створення механізмів надійного захисту прав інвесторів та споживачів фінансових послуг на ринку; розширення спектру можливостей інвесторів і споживачів фінансових послуг щодо вибору фінансових послуг; підвищення якості роботи фінансових установ та стимулювання конкуренції між ними; створення законодавчої бази для формування справедливого та прозорого середовища укладення та виконання договорів на ринку боргових цінних паперів; створення ефективної інфраструктури ринку боргових цінних паперів; адаптація національного фондового ринку до

міжнародних фінансових ринків; забезпечення стабільності фінансової системи держави; введення системи електронного обліку цінних паперів; створення умов для адекватного функціонування та взаємодії інформаційної, облікової системи та системи виконання угод шляхом приведення загальних принципів до стандартизації та уніфікації; ознайомлення фахівців із світовим досвідом організації фондового ринку шляхом міжнародного обміну та стажування.

1. Закон України "Про цінні папери та фондову біржу" від 8 червня 1991 р. 2. Декрет Кабінету Міністрів України "Про систему валютного регулювання і валютного контролю" від 19 лютого 1993 р. 3. Лисенко С. Про розробку проекту Державної програми розвитку Національної депозитарної системи України на 2004-2010 роки // Публікації Національного депозитарію України – www.ndu.gov.ua. 4. Охріменко О. Корпоративні облигації в умовах нестабільності на фінансовому ринку України // Цінні папери України. – 2005. – №56. – С. 12-15. 5. Хоружий С. Міжнародні норми обслуговування обігу цінних паперів // Фінансові ризики. – 2001. – №1. 6. Internal Market Strategy priorities 2003-2006 // The official Journal of the European Union. – 2004. – 152 p. 7. www.cbonds.info.ua – інформаційна агенція "Cbonds".

Надійшла до редколегії 10.11.06

Д. Гуменюк, канд. екон. наук

УДОСКОНАЛЕННЯ ФІНАНСОВОГО МЕХАНІЗМУ СТИМУЛЮВАННЯ ІННОВАЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

Визначено сутність та складові елементи фінансового механізму стимулювання інноваційної діяльності, запропоновано заходи удосконалення реалізації фінансового механізму стимулювання інноваційного розвитку.

Essence and structural elements of stimulating financial mechanism of innovations are considered, ways for improving realization of the stimulating financial mechanism of innovational development are suggested.

Важливою умовою зростання економіки України є активізація інвестиційної та інноваційної діяльності. Сучасний стан розвитку вітчизняної економіки характеризується певним уповільненням інноваційних процесів, падінням інноваційної активності підприємств. Протягом 2005 року інноваційні роботи у промисловості виконували 1086 підприємств (у 2004 році – 1359), їх частка у загальній кількості підприємств склала 11 % (у 2004 році – 13,7 %), обсяг реалізованої інноваційної продукції становив 6,4 % від загального обсягу, що вказує на низький попит на інновації з боку промислових підприємств і споживачів інноваційної продукції.

Визначальною умовою забезпечення завдань створення конкурентоспроможної національної економіки на підґрунті інновацій є розв'язання проблем належного фінансового забезпечення інноваційного процесу, до яких відносяться:

- 1) реальне впровадження і удосконалення механізмів та інструментів, здатних забезпечити стимулюючий вплив фінансів на інноваційний розвиток;
- 2) становлення і утвердження ефективної системи державного фінансового стимулювання інноваційної сфери.

Питанням фінансового стимулювання інноваційної діяльності останнім часом присвячено наукові праці провідних вчених – Л. Антонюка, Ю. Бажала, В. Гейця, М. Крупки, А. Кузнецової, О. Лапка, С. Онишко та ін.

Проте, незважаючи на значні доробки в теоретичній та практичній базі дослідження активізації інноваційних процесів, у сфері фінансового стимулювання залишаються нерозв'язані питання.

Активізація участі держави у формуванні інноваційно-інвестиційного потенціалу, розробка і реалізація грошово-кредитної політики сприяння інноваційному розвитку та посилення стимулюючої функції бюджетно-податкової політики у своїй взаємодії забезпечують становлення системи державного фінансового регулювання інноваційної сфери. Водночас ця система сприяє розгортанню ринкових механізмів стимулювання

інноваційної діяльності, створює умови для дії фінансових інструментів впливу на інноваційний бізнес. Стає все більш очевидним потреба у формуванні такого механізму фінансового стимулювання інноваційної діяльності підприємств, котрий створював би відповідні умови динамічного розвитку інновацій як з боку пропозиції (продукування новітніх ідей та їх комерційне освоєння у вигляді інноваційних продуктів), так і з боку попиту (використання науково-технічних розробок, технологічного освоєння нововведень).

Фінансовий механізм стимулювання інноваційної діяльності може бути представлений як цілісна система взаємопов'язаних елементів мотивації до концентрації власних та використання запозичених фінансових ресурсів для проведення науково-технічної діяльності і комерційного освоєння її результатів в національній економіці та на світових ринках технологічної продукції.

Функціонування фінансового механізму забезпечується сукупністю різноманітних фінансових інструментів та методів впливу на учасників інноваційного процесу з метою максимального забезпечення соціально значущих економічних результатів розвитку. Фінансовий механізм вимагає суб'єкта стимулювання інноваційного розвитку; конкретні довгострокові та поточні цілі застосування системи стимулів; інструменти практичного втілення визначених цілей; методи стимулювання у вигляді способів та технологій процесів досягнення поставленої мети; об'єкти, на які спрямований стимулюючий вплив фінансового механізму. В основі фінансового механізму стимулювання інноваційної діяльності знаходиться кругообіг фінансових ресурсів, в результаті функціонування яких здійснюється їх розподіл між учасниками інноваційного процесу як для його фінансового забезпечення, так і для заохочення виконавців.

Пропонується теоретичне обґрунтування схеми реалізації механізму фінансового стимулювання інноваційного розвитку, адаптованого до умов трансформаційного періоду, який вимагає нерозривної єдності адміністративних і економічних методів та інструментів. Особливість реалізації такого механізму визначається слабкістю у розвитку, а відповідно, впливу ринкового механізму саморегулювання і активі-

зації інноваційної діяльності суб'єктів господарювання, а тому необхідність використання адміністративно-правових важелів з боку держави, спрямованих на створення інноваційного середовища. Дані методи та інструменти реалізують цілі соціально-економічної політики держави та створюють систему фінансових стимулів активізації інноваційної діяльності.

Система фінансових стимулів інноваційного розвитку знаходиться у постійному русі, окремі елементи можуть певним чином "спрацьовуватися", що потребує їх заміни. Це може бути пояснено зміною інноваційної політики держави, можливостей її участі у безпосередньому фінансуванні фундаментальної науки, опосередкованому впливі на поведінку інвесторів, кредитних установ та інших учасників недержавного сектору. Отже, фінансовий механізм стимулювання інноваційної діяльності потребує постійного удосконалення, спрямованого на максимальну активізацію інвестиційного потенціалу, оптимізацію податкової, амортизаційної, кредитної та митної політики.

Так, узагальнення існуючих у фаховій літературі [1; 2; 3] підходів до механізмів пільгового оподаткування інноваційної діяльності, дозволяє стверджувати, що найбільш стимулюючий вплив справляють:

- ✓ пільгове оподаткування коштів інноваційно активних підприємств, спрямованих на освоєння високих технологій, створення та освоєння принципово нових видів техніки і ресурсозберігаючих екологічно безпечних технологій, проведення наукових досліджень і розробок;

- ✓ пільгове оподаткування інноваційних підприємств, і передусім венчурних фірм, на початкових стадіях освоєння ними нових технологій і налагодження випуску нової продукції;

- ✓ запровадження пільгового режиму амортизаційних відрахувань та інвестиційного податкового кредиту;

- ✓ зменшення податку на прибуток на частину інвестицій, які спрямовані на придбання устаткування в період технологічної модернізації підприємства;

- ✓ податкове стимулювання зниження енергоємності та ресурсоємності виробництва.

Для задіяння цих фінансових стимулів доцільно відновити дію відповідних статей Закону України "Про інноваційну діяльність" [4] щодо використання митних, податкових та амортизаційних важелів. Крім того, на нашу думку, механізм застосування окремих пільг потребує істотного удосконалення. Це стосується статті 21 Закону, в якій передбачені пільги по податку на прибуток та податку на додану вартість. Згідно законодавства їх нараховують, але до бюджету сплачують лише половину нарахованої суми, іншу залишають у розпорядженні підприємства і використовують виключно на фінансування науково-технічної та інноваційної діяльності. Але обмеження пільг з податку на прибуток лише тією його частиною, що безпосередньо пов'язана з виконанням інноваційних проектів, стримує інноваційну активність підприємств. Особливо це стосується попередніх стадій інноваційного процесу, коли ще не відбулася державна реєстрація проекту. Такий порядок стимулювання інноваційної діяльності не справляє істотного впливу, оскільки кошти, що залишились в розпорядженні суб'єкта господарювання, не утворюють вагомого джерела фінансових ресурсів. У поєднанні з тривалим терміном реєстрації інноваційних проектів і невизначеністю напрямів використання коштів із спеціальних рахунків та класифікації витрат підприємства з метою внесення їх до інноваційних ефективність запропонованого у Законі механізму фінансового стимулювання не дуже висока.

Тому вкрай необхідним є доопрацювання Закону України "Про інноваційну діяльність", зробити запропоновані норми ефективними для стимулювання використання отриманих у результаті застосування пільги коштів не лише на цілі НДДКР, але й розширити коло пільг для стимулювання ефективного розгортання інноваційних процесів. До таких заходів слід віднести:

1. Зменшення обсягу оподаткованого прибутку для всіх підприємств, які використовують неоподатковану частину для потреб інноваційного розвитку. Для цього необхідно запровадити санкції у вигляді стовідсоткового штрафу та пені за нецільове використання вивільненої частини оподаткованого прибутку.

2. Мета удосконалення стимулюючого впливу фінансового механізму полягає не в мінімізації податків інноваційно активних підприємств, а в зростанні їх прибутку від комерціалізації нововведень, що спричинює підвищення загального рівня податкових надходжень. Зниження витрат виробництва за рахунок впровадження нових технологій і продуктів впливає на зростання загальної суми прибутку від інноваційної діяльності, що оптимізує оподаткування прибутку інноваційно активних підприємств.

3. У собівартість інноваційної продукції необхідно включати витрати підприємства на генерування інноваційних ідей та відбір найбільш перспективних, інших витрат на НДДКР, витрат на проведення маркетингових досліджень, розробку бізнес-плану та економічної доцільності його впровадження, придбання ліцензій та ноу-хау, технологій, технічну підготовку виробництва.

Істотного доопрацювання вимагає і Закон України "Про пріоритетні напрями інноваційної діяльності в Україні" [5] та підзаконні акти, які регламентують порядок розроблення середньострокових пріоритетних напрямів інноваційної діяльності галузевого та регіонального рівня. Для досягнення ефективності стимулюючого впливу положень цього закону на інноваційний розвиток доцільно формування пріоритетів на основі визначення провідних тенденцій розвитку науково-технічної сфери, можливостей реального розвитку ринків наукомісткої продукції і високотехнологічних виробництв, здатних генерувати значний мультиплікативний економічний ефект. Доцільно обмежити кількість пріоритетних напрямів інноваційного розвитку у відповідності з можливостями їх фінансового забезпечення, державною допомогою.

Конкретним інструментом аналізу тенденцій розвитку науково-технічної та інноваційної діяльності може бути концепція технологічних укладів. У якості пріоритетних доцільно визначити, на наш погляд, лише ті напрями, які належать до п'ятого (сучасного) технологічного укладу, а в довгостроковій перспективі – до шостого технологічного укладу.

- 3 метою стимулювання участі банків в інвестуванні інноваційних проектів доцільно внести зміни в Закон України "Про оподаткування прибутку підприємств" [6]. На нашу думку, позитивний стимулюючий вплив може дати звільнення від оподаткування прибутку банківських і кредитних установ за умов його отримання від участі у наданні цільових кредитів на термін три і більше років. Метою таких кредитів може бути розвиток виробничої бази підприємства та виконання інноваційних проектів. Паралельно існує потреба у поступовому зниженні ставки на прибуток для банків, які надають кредити на фінансування інноваційних проектів.

Формування інститутів інноваційної інфраструктури – інноваційно-впроваджувальних центрів, технопарків, інкубаторів технологій – вимагає поширення низки пільг з оподаткування на малі інноваційні підприємства та інші фірми, які функціонують у складі (або пов'язані окремими видами інноваційної діяльності) таких інноваційних структур.

У підґрунті подальшого удосконалення системи оподаткування повинні бути такі принципи: 1) адресності податкових пільг. Його застосування вимагає чіткого визначення критеріїв організаційної форми учасників інноваційного процесу і джерела фінансування НДДКР; 2) вибірковості, який передбачає надання пільг по податках підприємствам і організаціям – учасникам інноваційної діяльності відповідно до переліку, затверджені Кабінетом міністрів України.

Водночас відсутність послідовності та системності у наданні пільг на проведення і фінансування досліджень і розробок не сприяє ефективному використанню науково-технічного потенціалу країни, активізації інвестиційних ресурсів, їх залучення в інноваційну діяльність. Це вимагає доопрацювання законодавчої бази, спрямування положень законів і нормативних актів на забезпечення необхідних обсягів фінансування, досягнення оптимального балансу інтересів держави та інвесторів (як вітчизняних, так і іноземних).

Необхідність становлення в Україні повноцінної інноваційної системи, формування суспільних, а не індивідуальних умов для здійснення інноваційної діяльності, обумовлює необхідність внесення змін у Закон України "Про податок на додану вартість". Потрібно передбачити звільнення від оподаткування ПДВ оплати вартості фундаментальних досліджень, НДДКР, які здійснюються платником податку незалежно від джерела фінансування. Адже скорочення участі держави у фінансуванні інноваційної діяльності (3 % частка держави проти 70,3 % власних коштів підприємств від загального обсягу фінансування) вимагає посилення дії стимулів до інноваційної діяльності суб'єктів господарювання, мобілізації і використання на ці цілі фінансових ресурсів.

Стає необхідним створення додаткових стимулів залучення коштів населення для інвестування в інноваційну сферу, що підвищить вплив фінансового механізму на активізацію потреб інноваційного розвитку. З цією метою необхідно докорінно змінити політику доходів, усунути значне розшарування населення за рівнем доходів, знизити вартість робочої сили, здійснити перерозподіл національного доходу на користь трудових доходів найманих працівників. За нашим переконанням, зміни у політиці доходів населення здатні забезпечити формування відсутніх дотепер елементів фінансового механізму стимулювання інноваційного розвитку. Грошові накопичення населення можуть стати підґрунтям створення розвиненої мережі інститутів спільного інвестування – інвестиційних компаній, недержавних пенсійних фондів, страхових компаній, фондів взаємного інвестування, які за умов спрацювання відповідних стимулів можуть брати участь у фінансуванні інноваційних проектів. До таких стимулів можуть бути віднесені пільги з податку на доходи фізичних осіб за умов використання частини доходу на цілі інноваційного розвитку; надання державних гарантій щодо внесків громадян у фінансові

структури і визначення можливостей повного чи часткового повернення вкладених коштів.

Не менш важливим для держави є запровадження механізмів реалізації пріоритетних напрямів інноваційної діяльності через законодавчу базу, розповсюдження на визначені пріоритети загальних механізмів стимулювання інноваційної діяльності. Система пріоритетів інвестування повинна поєднувати галузевий і регіональний підхід при розподілі коштів державного бюджету; використовувати результати прогнозів науково-технологічного та інноваційного розвитку; враховувати необхідність структурної перебудови економіки.

Отже, до основних напрямів удосконалення фінансового механізму стимулювання інноваційної діяльності слід віднести:

- ✓ вдосконалення та розвиток законодавства щодо стимулювання інноваційної діяльності;
- ✓ розроблення спеціального режиму оподаткування через визначення та впровадження податкових пільг на підґрунті чітко визначеної мети, періоду запровадження пільг та кола платників, що підпадають під пільговий режим оподаткування, здійснення моніторингу результатів стимулюючого впливу пільг на ефективність інноваційної діяльності;
- ✓ створення сприятливих умов доступу підприємств до джерел фінансування інноваційної діяльності через розробку і впровадження стимулюючих заходів, спрямованих на активізацію використання кредитів комерційних банків;
- ✓ обопільне врахування інтересів держави як суб'єкта фінансового механізму стимулювання та інших учасників інноваційного процесу як об'єктів стимулюючого впливу шляхом наділення отримувача податкових пільг альтернативними можливостями у діях щодо вибору часу та напрямів використання коштів при здійсненні стимулюючих заходів при одночасному посиленні їх відповідальності перед державою за цільове використання коштів, які утворилися в результаті використання пільг.

Загальний висновок полягає в тому, що використання фінансового механізму має значний потенціал позитивного впливу на розвиток інноваційної діяльності через встановлення обґрунтованих пропорцій розподілу і використання фінансових ресурсів між учасниками інноваційного процесу.

Здатність цього механізму розв'язувати проблеми переходу економіки України до інноваційної моделі розвитку є свідченням необхідності його використання в господарській практиці.

1. Гаман М. Світовий досвід стимулювання інновацій та можливості його застосування в Україні // Вісник Національної академії державного управління. – 2004. – № 2. – С. 213-217. 2. Дука А.П. Фінансове забезпечення науково-технічної та інноваційної діяльності // Фінанси України. – 2004. – №11. – С. 40-46. 3. Зянько В.В. Інноваційне підприємництво в Україні: проблеми становлення і розвитку. Монографія. – Вінниця: УНІВЕРСУМ-Вінниця, 2005. – 263 с. 4. Закон України "Про інноваційну діяльність" від 04.07.2002 р. №2340-IX // Відомості Верховної Ради України. – 2002. – №36. 5. Закон України "Про пріоритетні напрямки інноваційної діяльності в Україні" від 16.01.2003 р. №433-IV // Відомості Верховної Ради України. – 2003. – №33. 6. Закон України "Про оподаткування прибутку підприємств" від 28.12.1994 р. №334/94-ВР // Відомості Верховної Ради України. – 1995. – № 4.

Надійшла до редколегії 10.11.06

Г. Дорошенко, асп.

ФІСКАЛЬНЕ НАПРУЖЕННЯ І ЕКОНОМІЧНЕ ЗРОСТАННЯ В УКРАЇНІ

В статті досліджуються способи створення необхідного фіскального простору в Україні для підвищення економічного зростання.

In clause ways of formation of necessary fiscal space in Ukraine for a raising of economic growth are investigated

Економічні та фіскальні тенденції в Україні 2000-х років актуалізували проблему фіскального напруження. ВВП України збільшився більш ніж на 50 % з 1999 по

2004 рік, однак темпи річного зростання уповільнилися з 12,1 % у 2004 до 2,6 % – у 2005 р. Державні витрати різко зросли з 39,4 % у 2004 році до 44 % ВВП у 2005 під тиском

збільшення пенсій та зарплат у державному секторі, спричиняючи значний тиск на державні фінанси [4].

Нинішнє фіскальне навантаження ускладнює проблеми, з якими стикається уряд на шляху забезпечення стійкого економічного зростання країни. Це створює необхідність розширення фіскального простору.

Фіскальний простір – це спосіб з іншого боку поглянути на проблему постійної обмеженості ресурсів. Коли уряд збільшує обсяг державних ресурсів для покриття поточних витрат, він забирає більше "фіскального простору", який можна було б використати для здійснення програми реформ та для державних інвестицій в людський і фізичний капітал, які сприяють зростанню. За відсутності вільного фіскального простору збільшення інвестицій та загальних витратків збільшують фіскальний дефіцит і призводять до збільшення боргів і прискорення інфляції. Тому ігнорування головних потреб у продуктивних інвестиціях обмежуватиме темпи економічного зростання.

Аналіз фінансового сектору України засвідчує, що основними причинами наростання фінансового напруження стали:

- ✓ надмірна орієнтація витратків бюджету на споживання (поточні трансферти), які гальмують подальше економічне зростання;
- ✓ непродуктивне використання бюджетних коштів;
- ✓ значне податкове навантаження.

У звіті Світового банку "Створення фіскального простору для зростання: огляд державних фінансів" (вересень 2006) запропоновано відповідь на запитання, як саме головний економічний інструмент держави – бюджет – може сприяти економічному зростанню [1].

Гостра і непроста стаття витратків бюджету України – програми соціальної допомоги і привілеї. Головною проблемою в цій сфері є недостатня адресність такої допомоги, тобто серед одержувачів багато людей із відносно високими доходами. За оцінками Світового банку, на витратах можна заощадити 1,6 % ВВП, притім, що справді бідні домогосподарства не постраждають. Проте справа ця нешвидка і потребує копіткої роботи.

За короткий період із 2003 по 2005 рік пенсійні витрати зросли з 9 до 15 % ВВП і стали однією з головних проблем для стабільності державних фінансів. Для порівняння: країни Центральної Європи, які нещодавно приєдналися до ЄС, витрачають на пенсії в середньому 8 % ВВП [1].

Існує набір варіантів виправлення ситуації, які сумарно допоможуть скоротити витрати на 1,7 % ВВП щороку. Зокрема, пропонується поступово збільшувати пенсійний вік для жінок до 60 років (практично в усіх європейських країнах цей поріг ще вищий). Такий крок навряд чи буде популярним, але питання полягає в тому, чи може Україна дозволити собі розкіш найбільш раннього в Європі виходу на пенсію, перекладаючи вантаж проблем на наступні покоління.

Українська держава витрачає за міжнародними мірками багато і не завжди ефективно. За рівнем витрат на пенсійну систему Україна з 15 % ВВП на цілі посідає одне з перших місць у світі.

Крім того, держава надає багато малоефективних субсидій підприємствам, і цих субсидій навіть більше, ніж показує бюджетна статистика (2,3 % ВВП у 2005 році), тому що більше половини капітальних трансфертів (близько 2 % ВВП) – це теж субсидії.

Прикладом є витрати на вугільну галузь. Більшу їхню частину становлять субсидії. Зокрема, держава покриває різницю між ціною вугілля і витратами на його виробництво. Але така схема може мати сенс тільки в тому разі, коли часові рамки підтримки суворо обмеже-

ні, тобто після якогось заздалегідь обумовленого періоду субсидування припиняється, і підприємства повинні вижити самостійно. Інакше стимулів до підвищення ефективності жодних, а от стимулів до постійного лобювання збільшення розмірів державної підтримки – скільки завгодно.

Дослідження показують, що на субсидіях можна зекономити 1,6 % ВВП [1].

Водночас, рівень державних інвестицій в основний капітал нижчий, ніж у країнах ОЕСР, і, що навіть важливіше, помітно нижчий, ніж у центральноєвропейських державах, які приєдналися до ЄС два роки тому.

Україна має одну з найбільш обтяжливих систем оподаткування у світі. На виконання всіх процедур, пов'язаних із сплатою податків, витрачається 2 185 годин на рік [2]. Це робить податкове середовище України найбільш несприятливим, ніж деінде у світі. Підприємства вимушені сплачувати 60 % свого прибутку у вигляді податків, у той час, як середній світовий показник становить 40 % від прибутку [2].

На сьогодні частка податкових надходжень у ВВП України за міжнародними стандартами досить висока (35 % ВВП у 2005 році) [4].

Отже, політику у сфері податків варто зосередити на зниженні деяких податкових ставок, розширенні бази їхнього стягування і поліпшенні податкового адміністрування. У результаті ми повинні прийти до такої податкової системи, в якій податкове навантаження на економіку впаде на кілька процентних пунктів ВВП, більшу частину надходжень забезпечуватимуть непрямі податки, а сплачувати їх буде простіше.

Змінювати ставку основного непрямого податку – ПДВ не варто, проте роботу зі скорочення пільг з ПДВ слід продовжити. Адміністрування ПДВ є набагато важливішою проблемою, ніж ставка. Два головні завдання полягають у тому, щоб якісно поліпшити систему моніторингу ризиків (включаючи аналітичну розробку набору критичних показників для платників, вихід за які привертатиме підвищену увагу) і зменшити витрати часу платників на сплату ПДВ.

Ставки нарахувань на фонд зарплати слід знижувати не механічно, а одночасно з посиленням зв'язку між нарахуваннями і майбутніми пенсійними платежами (що прямо залежить від упровадження в Україні другого, накопичувального, рівня пенсійної системи) і розширенням бази цих нарахувань. Запуск другого рівня, можливо, стане реальністю вже 2008 року. Сенс нововведення полягатиме в тому, що, пенсійні нарахування надходитимуть на персоналізований рахунок працівника й інвестуватимуться, а не йтимуть, як зараз, на виплату пенсій нинішнім пенсіонерам. Цей крок не зменшить загальних платежів, а лише перерозподілить їх між "спільним казаном" та індивідуальним особистим рахунком. Починаючи з 2009-го (за умови, що другий рівень до цього часу вже почне працювати) можна буде поступово знизити і загальний відсоток нарахувань.

Проте всі ці зміни будуть досить ризикованими, якщо не вдасться розширити податкову базу. Один із шляхів досить очевидний: необхідно чіткіше виписати параметри системи спрощеного оподаткування. У своєму нинішньому вигляді ця система має багато переваг, але водночас призводить до істотного недоотримання основних податків. Основне завдання – чіткіше визначити критерії за видами діяльності, які підпадають під спрощення.

Найбільше можливостей розширити фіскальний простір лежить у нових запозиченнях. Прямий державний борг уже скоротився приблизно до 15 % ВВП (це менше, ніж у багатьох країнах). Однак користуватися борговим інструментом слід обережно. Його варто брати лише в тому разі, якщо позикові гроші принесуть більше доходу (у нашому випадку – прискорять зростання) або допоможуть пережити тимчасові труднощі.

Простір для певного збільшення бюджетного дефіциту і, відповідно, боргу в країні існує, але тільки якщо ці гроші підуть на інвестиції в інфраструктуру. Протягом десяти років Україна може дозволити собі накопичити на 8-10 % ВВП боргу без істотного збільшення вартості запозичень [3].

Проте уряду слід дуже уважно поставитися до зростання явних (із формальною державною гарантією) і неявних умовних державних зобов'язань, зокрема, до зростання заборгованості державних підприємств.

Навряд чи варто вдаватися до перелічених вище заходів, якщо немає впевненості, що зекономлені і позикові кошти будуть витрачені більш ефективно. Нинішня система бюджетного процесу в Україні такої гарантії, на жаль, не дає.

Процес бюджетування капітальних витрат потрібно поліпшувати на всіх етапах – від підготовки окремого проекту до моніторингу його виконання. Однозначно слід скоротити кількість державних цільових програм, сконцентрувавши їх на реальних пріоритетах і забезпечивши стабільне фінансування. А процедура відбору самих проектів має базуватися на економічному аналізі витрат і вигод, а також, що досить важливо, передбачати майбутні витрати на підтримання об'єкта в робочому стані.

Необхідно використовувати середньострокове бюджетне планування, бо тільки-но виникають проблеми з бюджетними доходами, багаторічні інвестиційні проекти найчастіше потрапляють "під ніж" першими. Велика кількість розпочатих, але не завершених проектів – пряме свідчення цього. Водночас в Україні щороку ініціюється безліч нових проектів. Реальне середньострокове бюджетне планування означало б, що нинішній річний горизонт бюджету розширюється до трьох-п'яти років.

Отже, держсектор в Україні може стати меншим і водночас ефективнішим. Більш того, такого результату можна досягти, зберігаючи макроекономічну стабільність і допускаючи відносно невелике зростання державного боргу.

По-перше, щоб подолати фіскальне напруження в країні, дуже важлива послідовність і узгодженість дій. Так, не слід бігти попереду паровоза, знижуючи податкові ставки, не подумавши про розширення бази справляння податку або скорочення непродуктивних витрат. Наприклад, зниження нарахувань на зарплату не дасть бажаного результату, поки в нинішньому вигляді існує спрощена система оподаткування. Результатом такої "податкової реформи" стане стрімке зростання дефіциту і його надмірно дороге фінансування.

По-друге, значної фіскальної економії можна досягти за рахунок параметричних змін у пенсійній системі.

По-третє, не варто нарощувати обсяги державного інвестування, не змінивши радикально процедур відбору і моніторингу проектів по всій урядовій вертикалі. Інакше чимало грошей піде на малокорисні речі, які не закладають жодних передумов для прискорення економічного зростання.

По-четверте, ефект буде більшим, якщо проведені зміни стануть частиною реалізації чітко заявленої програми реформ, а не розрізненими діями. У цьому разі буде легше заручитися суспільною підтримкою в реалізації багатьох болючих реформ.

Необхідно здійснювати бюджетну політику на міцній середньостроковій основі, яка забезпечує краще планування, послідовність і запобігає марнотратству.

1. Creating Fiscal Space for Growth: a Public Finance Review // World Bank, Sept. 2006. 2. Doing Business 2007: How to reform // The joint report of World Bank and the International financial Corporation, Sept. 2006. 3. Ukraine: formation of a basis for stable development. The memorandum about economic development // World Bank, Volume 1, Okt. 2004. 4. www.minfin.gov.ua

Надійшла до редколегії 10.11.06

В. Званська, асп.

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ТРАНСМІСІЙНОГО МЕХАНІЗМУ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ І ОСОБЛИВОСТІ ЙОГО ФУНКЦІОНУВАННЯ В УКРАЇНІ

У статті розглянуто сутність трансмісійного механізму грошово-кредитної політики, охарактеризовано особливості його функціонування в Україні

This article deals with the essence of transmission mechanism of monetary policy, characterizes the peculiarity of its functioning in Ukraine.

Поняття трансмісійного механізму монетарної політики вперше з'являється у кейнсіанському аналізі. Трансмісійним механізмом монетарної політики (transmission mechanism of monetary policy) Дж. Кейнс назвав систему змінних, через яку пропозиція грошей впливає на економічну активність.

Термін "трансмісійний механізм монетарної політики" застосовується до цілого процесу, через який монетарна політика центрального банку впливає на макроекономічні змінні, такі як економічна активність та ціноутворення. Зважаючи на відчутно зростаючу важливість монетарної політики у сприянні стійкому зростанню та стабільності економіки, в останні роки посилились спроби зрозуміти, описати та розробити важливий для політики досвід щодо природи процесу монетарної трансмісії.

Результатом цього стало значно чіткіше розуміння основних властивостей монетарної трансмісії. При цьому необхідно підкреслити, що складність процесу, різниця між країнами та нестабільність залежностей у часі, роблять результати не беззаперечними, а залишають місце для подальшої дискусії з приводу всіх розглянутих аспектів.

У вітчизняній економічній літературі (О. Дзюблюк, В. Міщенко, П. Нікіфоров, Р. Тиркало, та ін.) під механізмом монетарної трансмісії, або передавальним механізмом монетарної політики розуміють канали впливу зміни пропозиції грошей на економіку [2, 32-37; 5, 48-52; 6, 6-11].

Структура трансмісійного механізму складається з каналів, які являють собою ланцюжки макроекономічних змінних, якими передається імпульс змін, що генерується монетарною владою за допомогою інструментів монетарної політики [4, 38-39].

Процес монетарної трансмісії можна представити як послідовну передачу грошових імпульсів: від стартової точки (операцій центрального банку) через короткостроковий міжбанківський ринок, потім – через весь ланцюг взаємодіючих сегментів фінансового ринку до результатуючих змін у реальному секторі економіки. Цю своєрідну ланцюгову реакцію трансмісійного процесу можна розглядати як п'ятиетапну передачу грошових імпульсів:

Етап 1: від безпосередніх дій центрального банку в сфері рефінансування комерційних банків і операцій на відкритому ринку до зміни ставок на сегменті надкороткотрокових міжбанківських операцій (overnight).

Етап 2: від зміни надкороткострокових ставок до зміни всієї структури короткострокових процентних ставок, а також валютного курсу.

Етап 3: від зміни короткострокових процентних ставок і валютного курсу до зміни всієї структури процентних ставок в економіці.

Етап 4: від зміни всієї структури ставок до зміни сукупного попиту в економіці.

Етап 5: від зміни сукупного попиту до зміни в темпах інфляції та економічного зростання.

Кожний зазначений вище етап – це процес пристосування ринкових сил попиту і пропозиції на відповідному сегменті до нових умов, що виникають через зовнішні шоки [7, 35-38]. Природно, що на кожному етапі трансмісійного механізму можливі збої та коригуючі впливи різних факторів, а також існують певні часові лаги від моменту прийняття рішення до отримання результату. Тому проведення ефективної монетарної політики потребує розробки конкретно-економічних досліджень трансмісійного механізму.

Оскільки взаємодія між рішенням монетарної політики та поведінкою численних макроекономічних змінних досить складна, тому необхідно класифікувати механізми ("канали") впливу монетарної політики. Розрізняють залежно від значущості різних каналів два підходи: підхід ціни фінансового ринку або грошовий канал, який діє через зміну ставки відсотка, та кредитний канал.

Грошовий канал. В даному випадку увага зосереджується на впливі монетарної політики на ціни і прибутковість фінансових активів – включаючи процентні ставки, валютні курси і ціни на облігації. Їх зміна у свою чергу призводить до зміни різних відносних цін в економіці, таких як відносна ціна капіталу і майбутнього споживання по відношенню до поточного споживання і відносні ціни внутрішніх товарів по відношенню до іноземних товарів.

Грошова теорія спирається на традиційну модель IS-LM, згідно якої зростання пропозиції грошей призводить до зростання реальної ставки прибутковості. В рамках даного підходу виділяють наступні канали трансмісії: процентний канал монетарної політики; канал цін активів; канал обмінного курсу.

Курсовий канал визнається одним з найбільш ефективних у трансмісійному механізмі країн Східної та Центральної Європи, де запроваджено плаваючий обмінний курс.

Другою теорією монетарної трансмісії є кредитна теорія, яка зосереджує увагу на інформаційних недосконалостях ринку і витратах укладення контрактів. Ці вади ринку перешкоджають ефективному функціонуванню фінансового сектору і призводять до появи премії за зовнішнє фінансування, що являє собою різницю між вартістю зовнішнього та внутрішнього фінансування.

У контексті кредитного підходу виділяють такі канали монетарної трансмісії: канал банківського кредитування; канал грошової трансмісії, пов'язаний з ефектом ліквідності домогосподарств.

На початку ХХІ ст. виник третій погляд на трансмісію – підхід з боку пропозиції. В центрі його уваги перебуває пропозиція факторів виробництва. Припускається, що жорсткість цін на товарному ринку відсутня, але існують недосконалості ринку капіталів. У зв'язку з тим, що підприємства (фірми) спочатку оплачують придбання факторів виробництва, а потім отримують виручку від продаж, зміна відсоткової ставки впливає на попит на фактори виробництва. Експансійна монетарна політика збільшує попит на працю і капітал, тобто призводить до позитивного шоку виробництва. Ця тео-

рія пояснює, чому у багатьох країнах лаги впливу монетарних імпульсів на випуск менші, ніж на інфляцію [3, 43-45].

Для розробки національної моделі трансмісійного регулювання багато що залежить від внутрішніх умов, у яких вона створюється: історичних особливостей інфляційних процесів, характеру і структури фінансової системи, а також зовнішніх економічних умов – рівня інтеграції національної економіки у світове господарство, розвитку експортних галузей, а також стану міжнародних фінансів на даний період часу – спад чи піднесення.

На даному етапі економічного розвитку кредитні відносини в Україні не забезпечують необхідних передумов сталого економічного зростання. З точки зору формування дієвого механізму монетарної трансмісії в Україні проблема зростає: по-перше, необхідне подальше нагромадження кредитних ресурсів у банківській сфері; а по-друге, необхідне створення таких фінансово-економічних умов, які б зробили вигідним для комерційних банків проведення довгострокових кредитних операцій із суб'єктами сфери реальної економіки.

Для підвищення ефективності дії механізму монетарної трансмісії в Україні існує ряд перепон. Важливою є проблема зміни структури грошових потоків, їх переспрямовування у сферу виробництва з метою активізації інвестиційного процесу і відновлення основного капіталу. Йдеться про створення дієвих інструментів переливання грошових коштів, які акумулюються фінансово-кредитними інститутами, в реальний сектор економіки для інвестиційної підтримки підприємств. Тим самим буде забезпечуватися більш інтенсивний вплив трансмісійних чинників на стан загальногосподарської кон'юнктури. У цьому контексті слід зазначити, що останні роки в Україні забезпечуються досить високі темпи ремонетизації економіки України.

Динаміка обмінного курсу дуже впливає на економіку України, робить її залежною, чому сприяє також значний ступінь відкритості економіки України у поєднанні з інституційними перешкодами, з якими все ще стикається Україна у зовнішній сфері. Відкритість української економіки поєднується із значною вразливістю до зовнішніх шоків, необхідністю здійснення істотних зовнішніх виплат, що зумовлює накопичення значних валютних резервів. Це перетворює інтервенції Національного банку на валютному ринку у ключовий інструмент монетарної політики. Таким чином зростання грошової маси ставить у залежність від динаміки експортних надходжень, що можуть знизитись у результаті рецесії світової економіки та появи перешкод у розширенні ринків збуту української продукції.

В Україні спостерігається домінування курсового каналу, що відображає і відтворює структурну незбалансованість економіки. Разом з тим дану ситуацію, коли домінуючим каналом надходження грошей в обіг і трансмісійним каналом є валютно-курсний, можна розглядати як тимчасову перевагу, яку отримала Україна завдяки певній передевальвованості національної валюти. Ця перевага є тимчасовою не лише тому, що ситуація на зовнішніх ринках може змінитися, але і тому, що безінфляційне поглинання грошової маси, що надходить через валютний канал можливе лише до певної межі. За оцінками проф. А. Гриценка такою межею є досягнення 50-60 % рівня монетизації економіки, після якого відновлюється зв'язок між інфляцією і грошовими агрегатами [1, 53-55].

Жоден з каналів трансмісійного механізму не є ідеальним. Ефективність монетарної політики у кінцевому підсумку визначається здатністю центрального банку комплексно використовувати усі можливі канали і методи впливу на розвиток національної економіки. Звуження каналів механізму монетарної трансмісії обмежує вплив центрального банку на економіку. В Україні це завдання і ускладнюється наявністю ряду ще не вияв-

лених, не структурованих інституційних каналів монетарної трансмісії, а також їх динамічністю, тимчасовістю і тенденцією до звуження. Все це вимагає врахування по суті дискреційного характеру трансмісійного механізму й орієнтації на одночасне використання різних його елементів.

1. Гриценко А. Монетарне забезпечення економічного розвитку // Вісник КНУ імені Тараса Шевченка. Економіка. – 2004. – №69. – С.53-55. 2. Дзюблюк О. Оптимізація передавального механізму грошово-кредитної політики центрального банку // Вісник НБУ. – 2003. – №1. – С. 32-37. 3. Лагутін В., Кричевська Т. Трансмісійний

механізм монетарної політики в трансформаційній економіці // Вісник КНУ імені Тараса Шевченка. Економіка. – 2004. – №69. – С.43-45. 4. Мусеев С. Трансмісійний механізм денежно-кредитної політики // Финансы и кредит. – 2002. – №18. – С. 38-39. 5. Нікіфоров П. Трансмісійний механізм монетарної політики // Банківська справа. – 2001. – №5. – С. 48-52. 6. Туркало Р., Адамик Б. Передавальний механізм монетарної політики та його значення для ефективної діяльності НБУ // Вісник НБУ. – 1999. – №7. – С. 6-11. 7. Унковська Т. Взаємозв'язок процентних ставок у контексті монетарної трансмісії та оптимізація політики рефінансування // Вісник НБУ. – 2005. – №4. – С. 35-38.

Надійшла до редколегії 10.11.06

І. Каракулова, асп.

ІНВЕСТИЦІЙНИЙ НАПРЯМ ВЗАЄМОДІЇ БАНКІВ І НЕБАНКІВСЬКИХ ФІНАНСОВИХ ІНСТИТУТІВ В УКРАЇНІ

Стаття присвяченні дослідженню інвестиційного напрямку взаємодії банків і небанківських фінансових інститутів. Розглянуто особливості конкуренції та співпраці між цими фінансовими посередниками.

The article is devoted analysis of the investment direction of the interaction commercial banks with non-banks financial institutes. Considered essence of the competitive fight and cooperation between these financial intermediaries.

Особливості розвитку фінансового посередництва в Україні зумовлені внутрішньою перебудовою самої економіки, призвели до створення специфічної системи, де наявною є полярність між банками та небанківськими фінансовими інститутами. Значне переважання, залишається за всіма напрямками фінансових послуг, що надаються банками. Це пов'язано з рядом факторів основним серед яких є те, що початково банки одержали не тільки досвід ефективного функціонування, але й державний контроль за їх діяльністю. Щодо небанківських фінансових інститутів, то треба відмітити досить низький конкурентний рівень порівняно з банками, але реальними є перспективи створення у майбутньому потужного небанківського сектору і значну роль у цих процесах можуть відіграти саме банки.

Взагалі банки і небанківські фінансові інститути взаємодіють за різними напрямками. Однак для оцінювання небанківських фінансових інститутів найбільш актуальним залишається інвестиційний напрямок, з яким пов'язані і банки.

Проблеми ефективного використання та інвестування фінансових ресурсів і банків, і небанківських фінансових інститутів є об'єктом розгляду багатьох науковців. Серед авторів що висвітлювали данні проблеми останнім часом, можна виділити таких як: Александров В.Т., Білоус О.А., Вовчак О.Д., Ворона О.І., Зимовець В.В., Зубик С.П., Коваленко Ю.М., Кубів С.І., Мітюков І.О., Надбаєва С.М., Реверчук С.К. та інші. Однак незважаючи на велику кількість досліджень у цьому напрямку, питання саме взаємодії зазначених фінансових посередників практично не розглядається.

Метою даної статті є дослідити інвестиційний напрямок взаємодії між банками і небанківськими фінансовими інститутами, та виявити шляхи покращення інвестиційних процесів у сфері фінансового посередництва.

Особливістю функціонування як банків так і небанківських фінансових інститутів, що залучають кошти клієнтів на довгостроковій основі з виплатою відсотків є встановлення обмежень на провадження певних видів діяльності пов'язаних з інвестуванням. Тому залучення фінансових ресурсів тісно пов'язане з інвестиційним напрямком, який практично має забезпечувати їх ефективне використання.

Так, щодо регулювання банків то крім Закону України "Про банки і банківську діяльність" встановлено ряд вимог визначених постановою НБУ №368

Про затвердження Інструкції про порядок регулювання діяльності банків в Україні, де встановлено порядок розрахунку нормативів їх діяльності. Щодо небанківських фінансових інститутів такі вимоги є менш жорсткими.

З прийняттям Закону України "Про недержавне пенсійне забезпечення" актуальним є питання щодо визначення ролі страхових компаній у системі недержавного пенсійного забезпечення. У Законі "Про недержавне пенсійне забезпечення" передбачено встановлення численних норм щодо адміністративного та фінансового управління активами фондів. Водночас, для страхових компаній, на які головним чином і покладається виплата пенсій, вимоги значно менш регламентовані (наприклад, вимоги щодо капіталу страхових фондів та компаній з управління коштами фондів). Проте попри певні недоліки, що існують у законодавстві наявним є значне вдосконалення загальних вимог щодо диверсифікації активів.

При впровадженні нового законодавства у сфері недержавного пенсійного забезпечення першочерговою задачею було залучення значних коштів пенсійних фондів на ринок цінних паперів. Серед основних переваг даних фінансових інститутів для ринку цінних паперів є такі: разове вилучення накопичених коштів можливе тільки відповідно до договору, підписаному обома сторонами; існує певний період, що відділяє момент сплати внесків у недержавні пенсійні фонди від початку виконання фінансових зобов'язань останнього. Отже, фінансові ресурси, що ними залучаються є довгостроковими і можуть у майбутньому скласти значні суми інвестицій [2, 91].

Одним з основних напрямків інвестування коштів більшості небанківських фінансових інститутів, які залучають кошти є банківські вклади. Так незважаючи на те, що у Законах України "Про недержавне пенсійне забезпечення" та "Про страхування" можливості вкладення активів недержавними пенсійними фондами і страховими компаніями здебільшого зорієнтовані на різні види цінних паперів, на практиці дані фінансові інститути мають значну частку банківських депозитів у загальній структурі інвестиційного портфелю. Особливо це стосується недержавних пенсійних фондів.

Так із наведених даних видно, що найбільша частка – 70 % пенсійних активів зосереджена на депозитах банків, а інвестування у різні види цінних паперів не перевищує 20 %. Така ситуація має суттєві недоліки. На сьогодні банки майже не пропонують довгострокові депозити (більше 1 року), які б були найбільш прийнятними для недержавних пенсійних фондів. Компанії з управління активами має

укладати нові договори кожен рік. Крім того у перспективі можна очікувати зниження депозитних ставок. Основними факторами, що будуть сприяти цьому можуть

бути: вихід на український ринок іноземних банків, вступ України до всесвітньої торгової організації, пропозиція ресурсів з боку інституційних інвесторів [3, 45].

Таблиця 1. Напрямки інвестування та обмеження за ними недержавних пенсійних фондів та страхових компаній (компанії зі страхування життя)

Напрямки інвестування	Недержавні пенсійні фонди (не більше зазначених відсотків від загальної вартості активів)	Страхові компанії (зі страхування життя) (не більше зазначених відсотків від загального обсягу резервів)
1. Банківські вклади	40 %	50 %
зобов'язаннях одного банку	10 %	20 %
2. Нерухомість	10 %	20 %
3. Банківські метали	10 %	10 %
4. Цінні папери	50 %	50 %
на одного емітента	5 %	5 %
державні цінні папери	50 %	50 %
облігації місцевих позик	20 %	10 %
акції українських підприємств	40 %	30 %
облігації українських підприємств	40 %	40 %
цінні папери іноземних емітентів	20 %	20 %
іпотечні цінні папери	40 %	10 %
5. Інвестиції в економіку, за встановленими напрямками	-	20 %
6. Інші	5 %	-

Джерело: Закон України "Про недержавне пенсійне забезпечення", Розпорядження Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг Про затвердження Правил розміщення страхових резервів із страхування життя

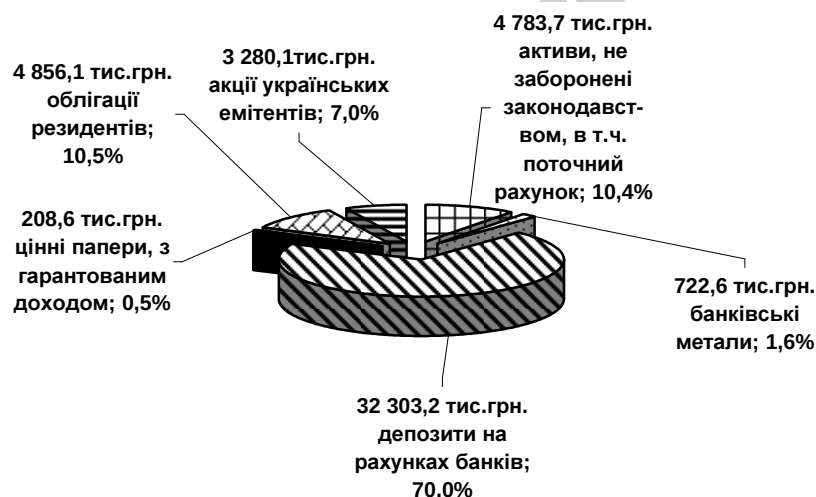


Рис. 1. Структура інвестування активів недержавних пенсійних фондів за напрямками інвестування у 2005 році [4]

Щодо страхових компаній то необхідно відмітити поступову орієнтацію даних фінансових інститутів на інвестування коштів на ринку цінних паперів. Так найбільша частка майже 50 % активів страхових компанії зосереджені у різних видах цінних паперів, найбільше у акціях. Що ж до банківських депозитів то дана цифра не перевищує 15 %.

Однак інвестиційний напрям банків та небанківських фінансових інститутів не обмежується їх взаємодією між страховими компаніями та недержавними пенсійними фондами. Так як для банків інвестиційна діяльність є однією з основних то у цьому аспекті їх інтереси можуть перетинатись з інститутами спільного інвестування. На сьогодні банки здійснюють операції з цінними паперами за такими напрямками: операції з державними цінними паперами; купівля-продаж цінних паперів; депозитарно-реєстраторські функції; операції на ринку приватизації; випуск власних цінних паперів. Тобто банки є одними з основних учасників ринку цінних паперів як фінансових посередників, емітентів різних цінних паперів, інвесторів. Вітчизняні банки факти-

чно є універсальними й у них поки що немає чіткої інвестиційної спрямованості. Проте кожен з напрямів інвестиційної діяльності має чітко виражену мету. Так емісія власних цінних паперів (акцій чи облігацій) здійснюється з метою формування статутного фонду. Короткострокові та довгострокові ломбардні кредити під заставу цінних паперів дають банку дохід від кредитних операцій, диверсифікувати кредитні ризики, використовувати цінні папери із власних інвестиційних портфелів. Активно працюють банки і на ринку корпоративних цінних паперів [1, 96].

З метою з'ясування особливостей інвестування у банки чи інститути спільного інвестування, розглянемо особливості кожного з них.

Щодо інститутів спільного інвестування то необхідно відмітити, що аналогічно до недержавних пенсійних фондів перспективним є напрямом їх взаємодії з банками. Участь банків у створенні інститутів спільного інвестування нового типу відкриває можливості для зниження вартості банківських ресурсів і активізації діяльності банків на ринку цінних паперів.

Таблиця 2. Основні напрямки інвестування, та їх характеристика з позиції інвесторів

Характеристика	Банк	Самостійне управління	Пасивний інвестиційний фонд		
			відкритий	інтервальний	закритий
Дохід	мінімальний	залежить від особистої кваліфікації	середній	середній	високий
Ризик	мінімальний	залежить від особистої кваліфікації	середній	середній	високий
Кваліфікація інвестора	нульова	висока	мінімальна	мінімальна	мінімальна
Оподаткування	не оподатковується	дохід від реалізації цінних паперів за вирахуванням видатків на їх придбання – 13 % (щорічно)	Дохід від продажу цінних паперів Фонду самому Фонду оподатковується за ставкою 5 %. Дохід одержаний у вигляді дивідендів Фонду і дохід, одержаний від продажу цінних паперів Фонду третій особі оподатковується за ставкою 13 % (виникає лише з моменту реалізації пая)		
Видатки	мінімальні	комісійні брокеру + плата за торговий термінал + інші витрати	Виплата винагороди КУА, депозитарію, реєстратора, оцінщика та аудитора, а також інші витрати пов'язані з управлінням фондом. Їх сума не перевищує 10 % від середньої річної вартості чистих активів.		
Ліквідність	висока	залежить від об'єктів і сум інвестування	висока	Низька	Дуже низька

Джерело: Закон України "Про інститути спільного інвестування", www.uaib.com.ua – Офіційний сайт Української асоціації інвестиційного бізнесу

Підводячи підсумки, необхідно зазначити, що на сьогодні на вітчизняному ринку фінансового посередництва спостерігається не стільки посилення конкуренції між банками та окремими небанківськими інститутами, а скільки взаємна співпраця для забезпечення розширення спектра послуг кожних з цих інститутів. Цей процес знаходиться на етапі розвитку. Особливістю інвестиційного напрямку взаємодії між досліджуваними фінансовими посередниками є наявність тісної співпраці, що пов'язане з найбільш стабільними позиціями банків на фінансовому ринку. Але у

майбутньому така ситуація може змінитись і основним напрямком інвестування коштів будуть не депозити банків, а різні види цінних паперів.

1. Білоус О.А. Операції комерційних банків на ринку цінних паперів // Фінанси України. – 2005. – №9. – С.93-98. 2. Коваленко Ю.М. Інвестиційна політика недержавних пенсійних фондів// Фінанси України. – 2004. – №8. – С.91-96. 3. Самбірський М. Пенсионные активы: куда инвестировать // Финансовые услуги. – 2005. – №2. – С. 45-47. 4. <http://www.dfp.gov.ua> – Офіційний сайт Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг в Україні.

Надійшла до редколегії 10.11.06

Г. Ліщенко, асп.

ОРГАНІЗАЦІЯ ПРОЦЕСУ РИЗИК-МЕНЕДЖМЕНТУ В КОМЕРЦІЙНИХ БАНКАХ

Стаття присвячена організації процесу ризик-менеджменту в комерційних банках. Визначено основні принципи управління ризиками в комерційних банках, що дозволяють створити гармонійну та ефективну систему ризик-менеджменту. Приділено увагу основним етапам процесу управління ризиками та функціям його учасників.

The problems of risk management process organization in commercial banks are considered. The main principals of banking risk management are defined. The attention paid for the basic stages and participants' functions of risk management process.

Ризики об'єктивно притаманні підприємницькій діяльності, тому всі господарюючі суб'єкти стикаються з різноманітними видами ризику в умовах ринкової економіки. Проте банки приділяють вивченню та управлінню ризиками більше уваги з цілого ряду причин.

Банки здійснюють діяльність переважно за рахунок залучення коштів клієнтів, а тому мають бути впевненими, що вони здатні в будь-який час виконати власні зобов'язання перед ними. Крім того, позитивний імідж банківської установи як надійного та стабільного партнера дає змогу знизити вартість ресурсів.

Банки здійснюють значні за обсягами операції в порівнянні з власним капіталом, що породжує можливість отримання значних збитків. В той же час банк отримує відносно невеликі доходи від операцій у вигляді відсотків та комісійних. Тому управління ризиками та зниження величини можливих збитків є одним із найважливіших шляхів підвищення прибутковості банківської діяльності.

Банки мають досить складну структуру активів, пасивів, та позабалансових зобов'язань, які також можуть нести значні ризики для банку, широкий асортимент послуг тощо, все це ускладнює управління балансом та грошовими потоками в банку.

Поняття "банк" органічно пов'язане з поняттям "ризик", оскільки банки виконують функцію перерозподі-

лу ризиків фінансового ринку. Роль банків полягає в тому, що вони, з одного боку, готові надавати кредити позичальникам з високим рівнем ризику, а з іншого – пропонувати потенційним вкладникам та інвесторам депозити й цінні папери з низьким рівнем ризику.

Проблемами ризик-менеджменту в банках займаються цілий ряд українських та зарубіжних вчених. Серед зарубіжних вчених слід назвати Грюнінг Х., Брайович-Братанович С., Сантромеро Е. Серед українських вчених слід відмітити Примостку Л., Терещенко О.

Метою даної роботи є визначення основ організації системи ризик-менеджменту в комерційному банку, розгляд основних її елементів, наявність яких дає змогу сформулювати ефективний процес ризик-менеджменту в банку.

Внаслідок відсутності історично сталих традицій з управління ризиками та корпоративної культури в частині управління ризиками Національним банком з метою впровадження найкращої світової практики з управління ризиками було розроблено Методичні рекомендації щодо організації та функціонування систем ризик-менеджменту в банках України, що затверджені постановою Правління Національного банку України № 361 від 02.08.2004 [1].

Організація систем ризик-менеджменту має перед собою завдання збереження капіталу акціонерів та підтримання рівня прибутковості діяльності, відповідає визначеному акціонерами рівню толерантності до ризику.

© Г. Ліщенко, 2007

З точки зору ризик-менеджменту, банківська діяльність зводиться до прийняття ризику й отримання за це відповідної компенсації – прибутку. Мета управління ризиками – сприяти підвищенню вартості власного капіталу банку, одночасно забезпечуючи досягнення цілей багатьох зацікавлених сторін: власників банку, менеджменту, працівників, клієнтів та контрагентів [2, 61].

Ризик-менеджмент в банку має базуватись на таких основних принципах:

Відповідність стратегічним цілям банку – параметри управління ризиками мають відповідати стратегічним цілям банку.

Комплексність – управління ризиками має бути безперервним та інтегрованим в усі процеси банку, що має регламентуватись відповідними положеннями, технологічними картами та іншими внутрішньобанківськими нормативними документами банку.

Незалежність – з метою уникнення конфлікту інтересів, оцінку та моніторинг певного ризику має проводити структурний підрозділ, не підпорядкований підрозділу, в діяльності якого цей ризик присутній.

Інформованість – управлінські рішення мають прийматися з обов'язковим врахуванням ризиків, які можуть виникнути або збільшитись внаслідок прийняття такого рішення.

Документування – виявлені в процесі діяльності та прийняття рішень суттєві ризики мають документуватися.

Чітке розмежування повноважень та відповідальності – повноваження та межі відповідальності структурних підрозділів та осіб, які санкціонують здійснення ризикових операцій та приймають участь в управлінні ризиками, мають бути чітко визначені внутрішніми нормативними документами банку.

Вплив на оцінку та мотивацію – структурні підрозділи банку, що ведуть діяльність з більш високим рівнем ризиків, повинні оцінюватись в управлінському обліку гірше, ніж ті підрозділи, що досягли таких самих результатів з меншим рівнем ризиків.

Покриття ризиків доходами та капіталом – доходи від певного виду діяльності мають бути достатніми для покриття очікуваних збитків, притаманних цьому виду діяльності. Капітал банку має бути достатнім для покриття неочікуваних збитків.

Уникнення конфлікту інтересів – управління ризиками повинно здійснюватися таким чином, щоб не виникав конфлікт між приватними інтересами працівників банку та комерційними інтересами банку. В разі наявності в будь-якої особи конфлікту інтересів вона зобов'язана самостійно повідомити про це правління банку для вжиття заходів з ліквідації конфлікту інтересів.

Врахування найгірших ймовірних сценаріїв розвитку подій. З цієї метою повинно проводитися стрес-тестування та розроблятися плани заходів на випадок кризових ситуацій.

В процесі управління ризиками задіяні такі органи корпоративного управління як спостережна рада, правління, профільні комітети, підрозділ з ризик-менеджменту, служба внутрішнього аудиту. Звичайно це не вичерпний список, оскільки ризики притаманні всім видам діяльності, проте основні функції управління ризиками належить саме тим структурним одиницям, що перераховані вище.

З огляду на традиційну зарубіжну практику першочергова відповідальність за організацію системи ризик-менеджменту та підтримку надійності банківської установи покладається на спостережну раду [1, 37]. Згідно

вимог українського законодавства склад та кваліфікаційний рівень членів спостережної ради. Спостережна рада банку визначає загальну концепцію управління ризиками в банку, визначає основні засади організаційної структури банку, у тому числі кількість, обов'язки і повноваження комітетів спостережної ради та правління, а також порядок їх підпорядкування та підзвітність; забезпечує наявність необхідних заходів адміністративного та іншого контролю, які гарантували б виконання підрозділами ризик-менеджменту та внутрішнього аудиту своїх завдань неупереджено та незалежно один від одного.

Підрозділ ризик-менеджменту – це структурний підрозділ банку, у якому зосереджені функції управління ризиками конкретного банку. Основною вимогою до цього підрозділу є його повна незалежність (структурна та фінансова) від підрозділів банку, що безпосередньо приймають ризики (фронт-офісів) та підрозділів, які реєструють факт прийняття ризику та контролюють його величину (бек-офісів).

Крім того, керівнику підрозділу з ризик-менеджменту бажано мати достатньо високий статус у банку для забезпечення його незалежності від керівників інших операційних чи функціональних підрозділів. Підрозділ з ризик-менеджменту бажано підпорядковувати безпосередньо голові правління (керівнику вищого виконавчого органу банку). Банкам рекомендується при складанні бюджету виділяти окремо кошти для фінансування роботи підрозділу ризик-менеджменту, в тому числі на підвищення кваліфікації персоналу. Дані статті витрат не повинні залежати від прибутку банку з метою уникнення конфлікту інтересів.

Підрозділ з ризик-менеджменту здійснює розробку методик оцінки ризиків, а також проводить кількісну та якісну оцінку, формалізований аналіз наявних ризиків або ризиків, які можуть надалі з'явитися в його діяльності. З метою підвищення ефективності процесу управління ризиками підрозділ ризик-менеджменту має виступати ініціатором розробки інфраструктури для отримання даних, створення системи для автоматизованого ведення та оброблення бази даних щодо ризиків, а також для забезпечення безперервного моніторингу й оцінки різних ризиків.

Ризик-менеджери мають здійснювати накопичення спостережень (історичних даних) для порівняльного аналізу та моніторинг даних щодо позицій та цін, ризикових позицій тощо.

Ризик-менеджери мають виступати з ініціативою лімітування ризикових видів діяльності, концентрацій в балансі тощо, а також мають проводити ідентифікацію і моніторинг порушення встановлених лімітів. Однією із основних функцій підрозділу ризик-менеджменту є підготовка звітів для правління та спостережної ради, аналіз можливих сценаріїв та підготовка рекомендацій щодо подальшого впливу на ризики.

Служба внутрішнього аудиту банку здійснює нагляд за дотриманням системи внутрішнього контролю банку, здійснює оцінку адекватності систем управління ризиками та може вносити пропозиції спостережній раді та правлінню щодо їх вдосконалення. Крім того, служба внутрішнього аудиту є інструментом для контролю роботи правління банку спостережною радою, оскільки внутрішній аудит може дати відповідь, наскільки менеджмент притримується політики, що визначається спостережною радою; встановити достовірність інформації та звітності, що подається правлінням спостережній раді тощо [1, 47].

Управління ризиками включає наступні складові [2, 85]:

- ✓ ідентифікація ризиків;
- ✓ оцінка ризиків;
- ✓ вплив на ризики;

- ✓ контроль та моніторинг ризиків.

Ідентифікація ризиків полягає у виявленні та визнанні суттєвих для Банку ризиків, їх розумінні та запровадженні процесу управління цими ризиками.

Ідентифікація ризиків проводиться в процесі затвердження та узгодження внутрішньобанківських документів, що регламентують певні види діяльності (реалізація банківських продуктів, надання послуг, здійснення операцій, в т.ч. господарських, та інші процеси). Кожен підрозділ, що приймає участь у затвердженні та узгодженні цих документів відповідає за ідентифікацію видів ризиків, які стосуються його функцій. Підрозділ ризик-менеджменту самостійно приймає участь у ідентифікації ризиків, надає консультативну підтримку та робить висновок про повноту роботи по ідентифікації ризиків. Крім того, ідентифікація ризиків відбувається за фактами настання збитків чи інших негативних наслідків від реалізації ризиків (списання активів, крадіжок, збоїв комп'ютерних систем тощо). Відповідна інформація надається підрозділ ризик-менеджменту тим структурними одиницями, які виявляють такі факти.

Структурні підрозділи, які виявляють нові ризики інформують правління та підрозділ ризик-менеджменту для включення цього ризику до карти ризиків та запровадження механізму управління таким ризиком.

Відповідальність за результати діяльності з врахуванням збитків і втрат від ризиків несуть структурні підрозділи, в діяльності яких ці ризики виникають. Витрати на формування резервів під ризики та на списання збитків в результаті реалізації ризиків включаються до фінансових показників діяльності цих підрозділів.

Відповідальність за підтримку актуального стану карти ризиків та своєчасне подання пропозицій щодо внесення змін має покладатися на підрозділ ризик-менеджменту.

Оцінка ризику в банку полягає у визначенні ймовірності реалізації ризику та можливого обсягу втрат від ризику.

Оцінка певного ризику може проводитись шляхом розрахунку, експертним або іншим методом. Конкретний спосіб оцінки для кожного ризику встановлюється відповідними внутрішньобанківськими нормативними документами. При цьому перевага надається кількісним методам оцінки, які забезпечують більшу об'єктивність оцінки ризиків та порівнянність результатів цієї оцінки як між різними видами ризику так і в часі.

Виходячи зі зрозумілості, зручності визначення та використання оцінок, для кожного показнику певного ризику встановлюється шкала оцінок.

Шкала оцінок ймовірності реалізації ризику, зокрема, може бути:

- ✓ числовою (безперервною), наприклад від 0 до 1 або від 0 % до 100 %;
- ✓ літерною, наприклад від А (найменша ймовірність) до Г (найвища ймовірність);
- ✓ словесною, наприклад "низька ймовірність", "висока ймовірність" тощо.

Шкала оцінок можливого обсягу втрат від певного ризику, зокрема, може бути:

- ✓ грошовою, в національній або іноземній валюті;
- ✓ відносною, в процентах від капіталу, валюти балансу, річного прибутку тощо;
- ✓ словесною, наприклад "суттєві втрати", "несуттєві втрати" тощо.

Після визначення шкали оцінок та способу оцінки певного ризику рішенням відповідного органу банку встановлюються граничні значення показників даного ризику.

Відповідальність за розробку методологічної бази визначення показників ризиків та механізму впливу цих показників на управлінську оцінку структурних підрозділів Банку має покладатися на підрозділ ризик-менеджменту.

Моніторинг ризиків полягає в постійному підтриманні належної ефективності процесу управління ризиками Банку.

Моніторинг ризиків складається з спостереження та аналізу поточного стану і тенденцій змін ризиків банку; контролю застосування відповідальними структурними підрозділами банку необхідних засобів впливу на ризики; контролю дотримання встановлених лімітів, нормативів тощо; в разі необхідності, запровадження змін до процесу управління ризиками банку.

Вплив на ризики полягає в запровадженні заходів по недопущенню перевищення показниками ризиків банку встановлених граничних значень. Виділяються такі основні засоби впливу на ризики:

1. Уникнення ризику шляхом відмови від певних видів діяльності.
2. Зменшення ризику шляхом внесення змін в умови діяльності (наприклад, окремих складових операційного ризику можна позбавитись за рахунок вдосконалення внутрішніх процедур банку).
3. Обмеження ризику шляхом встановлення лімітів.
4. Передача ризику іншим особам або установам (наприклад, укладення угод страхування).
5. Формування резервів для покриття можливих збитків.

Конкретні засоби впливу, що мають застосовуватись для управління певними ризиками, а також структурні підрозділи Банку, які відповідають за своєчасне та належне застосування вищевказаних засобів впливу визначаються відповідними внутрішньобанківськими нормативними документами та вносяться до карти ризиків для здійснення контролю за їх здійсненням.

Формування звітності з управління ризиками для спостережливості ради, правління та комітетів банку виконуються централізовано підрозділом ризик-менеджменту. У відповідності з принципом незалежності, якщо ці звіти, що характеризують ризики банку готуються іншими підрозділами, вони повинні обов'язково підтверджуватись підрозділом ризик-менеджменту. Для цього ці підрозділи мають розкрити методику формування звітів.

Таким чином, формування та розвиток системи ризик-менеджменту в комерційному банку – це складний та безперервний процес. Форма реалізації процесу залежить від багатьох факторів: місії банку, відношення власників до ризиків, ринкової ніші банку, інших умов його існування, проте в будь-якому банку мають виконуватись основні принципи ефективного ризик-менеджменту.

1. Методичні рекомендації щодо організації та функціонування систем ризик-менеджменту в банках України, затверджені постановою Правління НБУ №361 від 02.08.2004.
2. Уваров К., Куценко О. Методичні рекомендації щодо організації та функціонування систем ризик-менеджменту в банках України: орієнтир на майбутнє // Вісник Національного банку України. – 2005. – №1. – С.60-63.
3. Грюнинг Х., Брайович Братанович С. Анализ банковских рисков. Система оценки корпоративного управления и управления финансовым риском / Пер. с англ. К.Р. Тагирбекова – М: Издательство "Весь Мир", 2004. – 304 с.
4. Терещенко О. Внутрішній аудит і контроль ризиків у системі ризик-менеджменту // Вісник НБУ. – 2005. – №7. – С.45-49.
5. Santomero Anthony M. Commercial Bank Risk Management: an Analysis of the Process // Journal of Financial Services Research, 1997. – №12 (2/3) pp 83-115.

Надійшла до редколегії 10.11.06

ОСОБЛИВОСТІ ФІНАНСУВАННЯ РЕАЛІЗАЦІЇ КОСМІЧНИХ ПРОЕКТІВ І ПРОГРАМ

Проаналізовано розподіл фінансових потоків при здійсненні проектів в рамках Загальнодержавної космічної програми України на 2007 – 2011 роки.

Distribution of financial streams at realization of projects of the National Space Program of Ukraine on 2007 – 2011 is analyzed.

Проблема аналізу, оцінки, прогнозування фінансових потоків є однією з центральних у фінансуванні проектів і програм. Обмеженість фінансових ресурсів, економічних можливостей, інвестиційні ризики, що дедалі збільшуються внаслідок нестабільності соціально-економічних і політичних умов, зміна, розширення ринків космічної діяльності, збільшення конкурентоспроможних учасників ринків веде до того, що без всебічного, розширеного аналізу, точності розподілу фінансових вливань і прогнозу комерційних ефектів здійснюваний проект або програма стають нежиттєздатними.

Питання управління фінансовими потоками при реалізації проектів у свій час розглядали такі російські вчені як Бендіков М.А., Богаченко П.В., Бурков В.Н., Гутарева Є.Ю., Іванов В.В., Кусакин С.П., Новіков Д.А., та ін.

Метою даної статті є аналіз розподілу фінансових потоків при здійсненні космічних проектів і програм.

Проектне фінансування визначається як галузь фінансової діяльності, пов'язана з реалізацією фінансування проектів на базі залучення зовнішніх і внутрішніх джерел фінансування з метою отримання прибутку від грошових потоків [1].

У системі проектного фінансування переплітаються потоки різних видів ресурсів: матеріальних, інформаційних, фінансових, кадрових, часових, технологічних, технічних і організаційних. Управління ресурсною базою є основним завданням управління проектним фінансуванням.

Оскільки фінансова сфера проекту є пріоритетною, то особливе місце в його організації і реалізації займає ефективний менеджмент фінансових потоків. Дослідження управління, динаміки і оптимізації фінансових потоків в космічній галузі при здійсненні науково-технічних програм є новим напрямом в даній сфері діяльності.

Основними тенденціями розвитку управління проектами і програмами у сфері космічної галузі можна вважати: стратегічний аналіз перспективних розробок ракетно-космічної техніки; перехід в процесі управління проектом до аналізу всього життєвого циклу ракетно-космічної техніки; комплексний розгляд усіх характеристик, що протікають в умовах зовнішнього і внутрішнього середовища; використання принципів і методів програмно-цільового управління в процесі проектних розробок.

Необхідно враховувати також фактори, що заважають розробці і реалізації проектів і програм: різке скорочення асигнувань на розробку ракетно-космічної техніки у рамках державного замовлення; економічна і політична нестабільність; недоліки податкової системи і триваюча інфляція; недосконалість законодавчих і нормативних актів.

Для оцінки результатів, що отримуються при здійсненні проекту, найбільш важливе значення мають показники виручки, прибутку і фінансових потоків. На відміну від показників прибутку й виручки, що дають нам інформацію статичну, тобто таку, що виражає величину прибутку (виручки), отриманого за звітний період, фінансовий потік виражає рух усіх грошових засобів, які не враховуються при розрахунку статичних показників – це

можуть бути капітальні вкладення, податки, штрафи, виплати кредиторам, залучені і авансовані засоби.

Ефективне управління фінансовими потоками за проектом включає в себе облік руху засобів, аналіз фінансових потоків, складання бюджету руху фінансових засобів. Для української космічної галузі, що здійснює свою діяльність в умовах вкрай нестабільної економічної системи, вивчення, аналіз і ефективне управління фінансовими потоками означає здійснення більш економічних, більш комерційно ефективних проектів і програм. Нестача фінансових засобів, зупинка багатьох проектів ще на стадії розробки до "кращих часів" ясно вказує не стільки на загальні економічні обставини, скільки на відсутність чіткого фінансового управління, відпрацьованої системи обліку і управління фінансовими потоками як всередині окремого проекту, так і в галузі в цілому.

Дефіцит бюджетного фінансування космічних проектів дуже проблематично компенсувати засобами з позабюджетних джерел у зв'язку з жорсткою конкуренцією на внутрішньому і міжнародному ринках інвестиційних ресурсів.

В цих умовах суттєво зростає актуальність проблеми удосконалення методичної бази оцінки і збільшення комерційного потенціалу космічних проектів за рахунок обґрунтованого вибору їх характеристик, врахування конкретних умов створення і експлуатації ракетно-космічної техніки.

У сфері космічної галузі все більшу частку участі в проектах і програмах беруть недержавні інвестори. Це обумовлює все більш складну, розгалужену схему фінансування космічних проектів і програм. Тут найбільш важливим завданням стає структурування, всебічне вивчення найбільш оптимальних варіантів вкладення засобів, що дозволяє досягти максимального комерційного ефекту, що додатково дозволить залучити більшу кількість інвесторів до здійснення наступних проектів, або розширенню існуючих.

Необхідно вирішити завдання ефективного розподілу фінансових вкладень – в якому обсязі, на якому етапі, якими темпами будуть надходити інвестиції, коли може бути отриманий перший комерційний ефект, як перерозподілити ефект для залучення інвесторів і розширення програми або початку нового проекту.

Оскільки кожен інвестор прагне якнайшвидше отримати віддачу на вкладений капітал, а також ефект від проведення проекту або програми, то завдання розподілу фінансування на пряму пов'язується з характеристиками проекту – його тривалістю, варіативністю створюваної продукції і послуг, можливістю оперативної зміни характеристик продукції, що виготовляється або послуг на запит того чи іншого замовника.

На сьогодні проблема скорочення тривалості створення нових зразків космічної техніки стоїть особливо гостро у зв'язку з вкрай обмеженням державним фінансуванням космічної діяльності.

Виходячи з цього в галузі до виконання космічних проектів і програм все частіше залучаються зовнішньоекономічні організації, розширюється зовнішньоекономічне співробітництво, виникають спільні із закордонними партнерами підприємства і проекти.

Однак зазвичай досить складно переконати як вітчизняних, так і закордонних інвесторів у ефективності вкладання коштів, в першу чергу через те, що проекти у сфері

космічної діяльності досить тривалі. Це збільшує ймовірність фінансових та інших ризиків.

Скорочення інвестиційної стадії проектів за рахунок зменшення тривалості НДДКР, навіть при умові певного зростання їх вартості, сприяє підвищенню інвестиційної привабливості проектів, внаслідок виявлення низки внутрішньопрограмних (внутрішньопроєктних) факторів, основними з яких є: наближення моменту початку експлуатації космічної техніки; зниження ймовірності комерційних ризиків; зниження впливу інфляційних процесів на фінансові потоки при реалізації проекту чи програми тощо.

Враховуючи ці фактори в різних за тривалістю варіантах проектів і програм, можна оцінити їх вплив. Зокрема, Богаченком П.Б., на базі методу колективної експертизи виділено і проаналізовано основні проблеми, що виникають при реалізації проектного фінансування, що дозволило прооранжувати проблеми і дослідити причини їх виникнення [2]. Найважливішою проблемою визначено труднощі оперативного контролю над усіма фінансовими потоками між учасниками проектного фінансування. Основними причинами виникнення цієї проблеми є: використання обмеженого набору інструментів, не здатних змоделювати повну схему фінансування; ускладнення процесу управління різноманітністю і розгалуженістю потоків фінансових ресурсів; відсутність повного уявлення про набір інструментів управління фінансовими потоками.

Специфіка повного виробничого циклу наукомістких галузей полягає в його багатоланковості, значній тривалості у часі і невизначеності термінів отримання гарантованого позитивного результату. На всіх етапах проекту споживаються грошові ресурси, і тільки на кінцевому етапі з'являються грошові засоби, які не завжди можуть компенсувати раніше зроблені витрати і здатні лише з деякою ймовірністю утворити прибуток. В залежності від виду проекту період часу на реалізацію повного циклу може досягати п'яти – десяти років і більше [3].

Основні проекти космічної галузі України входять до Загальнодержавної космічної програми. Фінансування Загальнодержавної (Національної) космічної програми України на 2003 – 2007 роки розглядалося в роботі [4]. Розпорядженням від 31.05.2006 року № 306 Кабінет Міністрів України схвалив Концепцію Загальнодержавної космічної програми України на 2007-2011 років. У Програмі визначено шляхи і засоби розв'язання проблеми реалізації нової моделі космічної діяльності України на 2007 – 2011 роки, наведено перелік заходів і завдань, із визначенням виконавців, строків виконання, обсягів та джерел фінансування, та зафіксовано основні очікувані результати її реалізації.

Фінансування Програми планується здійснювати за рахунок коштів Державного бюджету України у обсязі 1960,5 млн. гривень та інших джерел у обсязі 700,0 млн. гривень. Таким чином, загальна сума витрат на реалізацію Програми складає 2660,5 млн. гривень. Крім того, передбачається залучення коштів іноземних компаній на виконання комерційних проектів ("Морський старт", "Наземний старт", "Дніпро" тощо) в обсягах близько 3000,0 млн. гривень.

Необхідність фінансування космічної програми з державного бюджету зумовлена наступним: космічні технології та інформація є необхідною складовою частиною засобів вирішення загальнодержавних завдань для забезпечення сталого розвитку, безпеки, зростання науково-технічного потенціалу країни; рівень розвитку ракетно-космічної техніки визначає стратегічну вагу держави, її спроможність створювати необхідні засоби стримування, а також забезпечувати незалежний доступ у космос; розвиток аерокосмічних технологій є найбільш ефективним засобом стимулювання високотехнологічних галузей економіки, одним з визначальних факторів конкурентоспроможності національної економіки; космічна діяльність є потужним фактором інтенсифікації міжнародної співпраці, інструментом інтеграції України в євроатлантичні структури, засобом набуття Україною статусу регіонального лідера.

Узагальнені результати розрахунків витрат з держбюджету та інших джерел фінансування на реалізацію Програми, структуровані за напрямками заходів реалізації [5], наведені в таблиці 1.

Таблиця 1. Орієнтовні обсяги фінансування Програми

Розділи переліку заходів і завдань Програми	Орієнтовний обсяг фінансування за роками, млн. гривень					
	Всього	2007	2008	2009	2010	2011
1 Наукові космічні дослідження	393,5	14,1	72,5	92,9	105,1	108,9
2 Дистанційне зондування Землі	602,0	96,0	129,0	159,0	132,0	86,0
3 Супутникові системи телекомунікацій та навігації	455,5	17,5	197,5	197,5	24,0	19,0
	700,0*	226,5*	276,5*	166,0*	20,0*	11,0*
4 Космічна діяльність в інтересах національної безпеки і оборони	70,0	9,0	13,5	15,0	16,0	16,5
5 Космічні комплекси	68,0	12,0	14,1	14,6	14,0	13,3
6 Перспективні розробки космічної техніки та технологій	142,0	6,7	31,2	34,0	35,5	34,6
7 Наземна інфраструктура	191,5	14,5	38,0	38,0	50,0	51,0
8 Міжнародне співробітництво та аналітична підтримка	38,0	6,5	7,4	7,4	8,4	7,9
Усього за Програмою	1960,5	176,7	503,2	558,4	385,0	337,2
	700,0*	226,5*	276,5*	166,0*	20,0*	11,0*

Примітки:

1) * – кошти, які передбачається отримати із інших джерел.

2) Обсяги фінансування окремих розділів та заходів Програми можуть коригуватися державним замовником (Національним космічним агентством України), виходячи з обсягів видатків, передбачених у Державному бюджеті на її виконання та визначених пріоритетів.

При визначенні обсягів та джерел фінансування Програми взято до уваги наступне: космічна діяльність є стратегічним пріоритетом України, потребує підвищення ефективності державного управління та, відповідно, фінансування значної частини за рахунок державного бюджету; специфіка космічної діяльності, підтверджена світовою практикою, полягає у необхідності фінансування певних проектів з бюджету (наука, спо-

стереження Землі з космосу, оборонні проекти), а також забезпечення підтримки перспективних розробок для їх подальшої комерціалізації; сталий розвиток космічної промисловості держави, можливість комерціалізації космічних технологій, закріплення на світових ринках вимагають бюджетної підтримки космічних програм на рівні не менше, ніж залучені обсяги в межах комерційних проектів (приблизно 3 000 млн. гривень); аналіз реалізації космічних про-

грам більшості країн світу підтверджує мінімальний рівень їх державної підтримки в обсягах не менше, ніж 50-80 млн. гривень на рік.

Визначені обсяги фінансування Програми приблизно відповідають прямим доходам від її реалізації, що є мінімально необхідною умовою сталого розвитку космічної промисловості держави та забезпечення передумов для перспективного комерційного використання створюваної космічної техніки та технологій.

Таким чином можна зробити наступні висновки:

1) те, що проектне фінансування в космічній галузі здійснюється за рахунок обмеженого джерела фінансових ресурсів, породжує повну залежність процесу реалізації проекту від них. Це спричинено відсутністю повного набору інструментів управління фінансуванням проектів, що ускладнює побудову достатньої кі-

лькості схем фінансування та неврахуванням багатоваріантності ресурсного забезпечення проекту.

2) існує потреба в удосконаленні системи управління, з метою контролювати і відстежувати рух максимальної кількості фінансових потоків між учасниками проектного фінансування, управляти стратегією взаємозмінюваності джерел фінансування.

1. Новиков Д.А., Бурков В.Н. Как управлять проектами. — М.: СИНТЕЗ-ГЭО, 1997. 2. Богаченко П.В., Иванов В.В. Система инструментов управления проектным финансированием // Внешнеэкономический бюллетень. — 2002. — № 4. 3. Бендигов М.А. Стратегическое планирование развития наукоемких технологий и производств (на примере космического машиностроения). — М.: Academia, 2000. 4. Маросіна Н.О. Фінансове забезпечення реалізації Загальнодержавної (Національної) космічної програми України // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Серія "Економіка". — 2006. — № 83. 5. <http://www.nkau.gov.ua>.

Надійшла до редакції 10.11.06

С. Міщенко, асп.

ОСОБЛИВОСТІ ПІДХОДІВ ДО ВИЗНАЧЕННЯ РОЛІ ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ В УМОВАХ ІНТЕРНАЦІОНАЛІЗАЦІЇ ЕКОНОМІКИ

У статті досліджено особливості підходів щодо визначення ролі фінансового сектору в умовах інтернаціоналізації економіки, виявлено основні диспропорції у розвитку сучасного фінансового сектору та особливості розвитку світових фінансових ринків, а також проаналізована роль банківської системи як провідного сегменту фінансового сектору України.

The article investigates the features of different approaches to the role of the financial sector in light of internationalisation of the economy, it also grounded the main disproportions in modern financial sector development and the peculiarities in world financial markets development, it was also analysed the role of the banking system as the major segment of the Ukrainian financial sector.

Функціонування фінансових систем в умовах глобалізації та посилення інтеграційних процесів обумовлює необхідність детальнішого розгляду особливостей сучасних підходів до визначення ролі фінансового сектору в умовах інтернаціоналізації економіки.

Аналіз останніх досліджень МВФ, Світового банку, Банку міжнародних розрахунків, Базельського комітету по банківському нагляду, ряду світових агенцій та інститутів, а також публікацій вітчизняних та зарубіжних вчених свідчить про те, що сучасна наука не виробила єдиного підходу щодо ролі фінансового сектору в економіці. Дані проблеми знайшли своє відображення в роботах зарубіжних та вітчизняних науковців, зокрема: Бабічева Ю., Берглофа Е., Болтона Е., Галь В.М., Ентова Р., Кайзер М., Корнєєва В.В., Кудряшова В.П., Лагутіна В.Д., Левінової І., Лютого І.О., Майера Д., Науменкової С.В., Прозорова Ю.В., Чинкель Ш., Шумило І.А. та інш., а також у документах, рекомендаціях та проектах міжнародних організацій, зокрема, Світового банку, МВФ, ЄБРР.

Слід зазначити, що існують три основні підходи до визначення ролі фінансового сектору в умовах інтернаціоналізації економіки:

1. Відповідно до концепції сучасного монетаризму, фінансовий сектор — детермінант економічного розвитку, а відтак — збільшення масштабів фінансових ринків сприяє підвищенню ефективності економіки (М. Бинсвангер, А. Галетовик, Дж. Гурлі, Дж. Олів'єр, Е. Шоу та ін.).

2. Диспропорції у розвитку фінансового сектору порівняно з реальним — тимчасове явище, яке можна (і слід) уникнути (Б. Брааш, Х. Гессе, М. Гейне, Дж. Стиглиц, Х. Титмейер, Дж. Тобін, Х. Херр та ін.).

3. Стрімкий розвиток фінансових ринків — негативне, проте об'єктивне та нестримне явище, обумовлене змінами у ринковій економіці (В. Чік, Е. Альтфатер, Р. Гутман, Х. Мінські, С. Стрендж, Б. Емундс та ін.) [2].

Розвиток фінансового сектору в сучасних умовах характеризується рядом особливостей, які вказують на поглиблення розриву між фінансовим і реальним

секторами економіки ("the great divide") [12]. Зазначимо, що до основних диспропорцій у розвитку сучасного фінансового сектору відносять:

1. Домінування короткострокових форм інвестування, які часто мають спекулятивний характер.

2. Стрімкий, диспропорційне збільшення активів фінансових установ.

3. Зміна у структурі фінансового сектору.

4. Зростання ризиків у фінансовому секторі, що обумовлює складність контролю та регулювання.

5. Наростання тенденцій до трансформації фінансового сектору у відносно самостійну сферу.

Як вже зазначалося, поряд з твердженнями щодо стимулюючого впливу фінансового сектору на загально-економічні процеси, у сучасній науковій літературі зустрічається протилежна точка зору. Наприклад, досить розповсюдженою є теза щодо зростаючого відриву фінансових потоків від потоків товарів та послуг. Так, аналізуючи рівень розвитку фінансових ринків Східної Європи Е. Берглоф та П. Болтон вважають, що сучасний розвиток фінансових відносин в Росії, Україні та деяких інших пост-соціалістичних країнах не забезпечує належні умови для економічного зростання. Крім того, стрімкий розвиток фінансових інститутів в цих країнах може бути контрпродуктивним, таким що підриває та гальмує трансформаційні процеси у господарських відносинах [12].

Слід зазначити, що перехід до формування економічного і валютного союзу та введення євро є етапом корінних змін всієї системи грошово-кредитних відносин в країнах ЄС та трансформації європейської фінансової системи в цілому. Стрімкого розвитку набули процеси консолідації регуляторних органів та фінансової інфраструктури. Це, зокрема, позначилося початком переходу до економічного і валютного союзу, утворенням Європейської системи центральних банків (ЄСЦБ) та Європейського центрального банку (ЄЦБ). Розпочалася важлива робота щодо створення ЄПП (Єдиного Європейського Платіжного Простору — Single European Payment Area (SEPA), у т.ч. запровадження спільних стандартів ЄС у сфері платежів, дотримання їх співставності зі світовими

нормами. Суттєве зростання світових фінансових ринків, розширення спектру фінансових послуг обумовили відповідні інфраструктурні зміни та проведення відповідного організаційного та технічного переозброєння фондових ринків. Серед заходів, що було здійснено у даному напрямку наприкінці 1990-х років, слід відзначити розширення сфери діяльності НАСДАК в Європі, азіатських країнах, Японії та інших країнах світу; створення нової міжнародної біржі Euronext на основі об'єднання бірж Парижу, Брюсселю, Амстердама; формування нової депозитарно-клірингової системи Clearstream на основі об'єднання Deutsche Borse Clearing та міжнародної системи Cedel; приєднання французького депозитарію SICOVAM до провідної розрахунково-депозитарної організації на міжнародному фондовому ринку Euroclear та ін. Поступово відбувається усунення відмінностей між англо-американською та європейською моделями фондових ринків [8].

Спрямованість всіх зазначених вище змін у функціонуванні фінансової системи позначається на функціонуванні фінансових інститутів, обумовлюючи необхідність відповідних структурних перетворень фінансового сектору та запровадження нових вимог щодо їх функціонування.

Слід зазначити, що у структурі фінансового сектору європейських країн та деяких країн Східної Європи, зокрема України, провідна роль належить банківському сектору. Зокрема, відповідно до підходів МВФ провідною ланкою фінансової системи є банківський сектор. Це обумовлено тим, що:

- ✓ інформація стосовно банківського сектора є більш доступною для використання навіть у країнах, що розвиваються та в країнах з перехідною економікою;
- ✓ основним об'єктом для здійснення поточного обстеження та спостереження за ходом реалізації відповідних заходів фінансової політики є банківська система;
- ✓ у країнах з не досить розвиненими фінансовими ринками на банківську систему припадає переважна частка сукупних фінансових активів;
- ✓ вирішальна роль у здійсненні фінансового посередництва в країнах з нерозвиненими фінансовими ринками належить неорганізованому фінансовому ринку [9].

Вирішальна роль банківської системи у структурі фінансового сектору України підкреслюється і світовими фінансовими організаціями. Зокрема, ЄБРР, у рамках Стратегії діяльності в Україні в 2005-2007 рр. підтримує розвиток банківської системи шляхом реалізації наступних заходів:

У короткостроковому періоді:

- ✓ надання адаптованих продуктів тим банкам, які мають професійне управління, є прозорими, мають чітку структуру власності у рамках реалізації нової кредитної лінії на суму 200 млн. дол. США для кредитування малих та середніх підприємств, і мікро-та малих підприємств (II Програма мікрокредитування в Україні). До переліку таких продуктів можна віднести іпотечне кредитування, лізинг, факторинг, а також підтримку розвитку відповідних методик кредитування та навчання;
- ✓ збільшення активності та обсягу проектів, впроваджуваних разом з місцевими банками за Програмою Сприяння Торгівлі, розширюючи таким чином співробітництво між українськими банками та міжнародною банківською спільнотою та стимулюючи використання клієнтами українських банків нових документарних інструментів для фінансування зовнішньої торгівлі;
- ✓ підтримка розвитку системи складських сертифікатів з метою покращення доступу до кредитного фінансування сільськогосподарської галузі та вико-

ристання банками складських сертифікатів у якості застави за кредитами підприємств агробізнесу шляхом надання необхідного фінансування та участі у розподілі ризиків (та, за потреби, передачі технічного ноу-хау) на основі прийняття українськими банками методики кредитування з застосуванням складських сертифікатів;

- ✓ участь місцевих банків як партнерів міжнародних банків та інших інвесторів у синдикуваному кредитуванні за різними програмами ЄБРР з відповідним розподілом ризиків.

У середньостроковому періоді:

- ✓ допомога у зміцненні капітальної бази банків та підтримка і сприяння консолідації банківського сектору шляхом внесків до статутного капіталу як банків, що повністю належать українським власникам, на основі злиття банків та створення банків з більшим капіталом, або в процесі приходу на український ринок закордонних стратегічних інвесторів;

- ✓ за координацією зі Світовим банком, участь у обговоренні Стратегії для державних банківських установ, включаючи плани приватизації. ЄБРР може надавати доприватизаційне фінансування у випадку наявності стійких намірів здійснювати приватизацію, відсутності політичного впливу у питаннях кредитування та прийнятної якості управління відповідного банку.

На етапі підготовки перебувають декілька спеціалізованих кредитних ліній, в основному для кредитування малих та середніх підприємств, іпотечного фінансування, а також інвестування в акціонерний капітал разом з іноземним стратегічним інвестором [10].

Таким чином, інтеграція фінансової системи України до світового фінансового простору обумовлює необхідність урахування можливого впливу глобального середовища на фінансову систему України, більш детального опрацювання міжнародного досвіду щодо створення в Україні розгалуженої системи фінансових інститутів, відповідного інфраструктурного забезпечення для ефективного функціонування всіх секторів фінансового ринку та формування сучасної регуляторної системи. Спрямованість розгляду цих питань безпосередньо пов'язана з визначенням ролі фінансового сектору в умовах інтернаціоналізації економіки, а також вирішенням проблеми вдосконалення сучасної фінансової системи та механізму її функціонування.

1. Габбард Р. Глен. Гроші, фінансова система та економіка: Підручник / Пер. з англ.; Наук. ред. пер. М.Савлук, Д.Олесевич. – К.: КНЕУ, 2004. – 889 с.
2. Левина И. К вопросу о соотношении реального и финансового секторов // Вопросы экономики. – № 9 – 2006. – С. 83-102.
3. Лютий І.О. Новітні тенденції розвитку фінансової системи держави // Фінанси України. – 2004. – №5 (102). – С. 24-29.
4. Лютий І., Алексеевко Л. Фінансова система та її вплив на макроекономічні процеси в Україні // Економіка України. – 2006. – №1 (530). – С. 92-95.
5. Максимо В. Энз., Френсис А. Лис, Лоуренс Дж. Мауэр. Мировые финансы. Пер. с англ. – М.: ООО Издательско-консалтинговая компания "ДеКА", 1998. – 768 с.
6. Мишкін Фредерік С. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків / Пер. з англ. С.Панчишин, А.Сташишин, Г.Стеблій. – К.: Основи, 1999. – 963 с.
7. Науменкова С.В. Ринок фінансових послуг: основні тенденції розвитку // Вісник НБУ. – №1. – 2000. – С. 36-43.
8. Науменкова С.В., Мищенко С.В. Сучасна модель фінансової системи: порівняльний аналіз основних підходів // Фінанси України. – №6. – 2006. – С. 44-56.
9. Перспективы развития мировой экономики // МВФ : Обзоры мировой экономики и финансов. Сентябрь 2005 года. – 197 с.
10. Стратегія діяльності ЄБРР в Україні на 2005-2007 рр. – 107 с.
11. Berger A.N., Demsetz R.S., Philip E. Strahan The Consolidation of the Financial Services Industry: Causes, Consequences and Implication for the Future. – Washington: Federal Reserve Board. – 1999.
12. Berglof E., Bolton P. The Great Divide and Beyond: Financial Architecture in Transition. – Journal of Economic perspectives, 2002, vol. 16, No. 1. – P. 77-100.
13. Crowell M. In search of a safe haven // Euromoney. – 1999. – March. – P. 97-102.
14. Defining Financial Stability, WP/04/187. – IMF, 2004.
15. Federal Reserve Flow of Funds Accounts: L109-L131, 21, March 9, 2006.
16. Private Finance and Public Policy, WP/04/120. – IMF, 2004.
17. The Monetary Policy of the ECB: European Central Bank. – 2001. – 149 p.
18. The Monetary Policy of the ECB: European Central Bank. – 2004. – 126 p.
19. Toward a Framework for Safeguarding Financial Stability WP/04/101. – IMF, 2004.

Надійшла до редколегії 10.11.06

Д. Моргуновський, асп.

КОНЦЕПЦІЯ ТРАНСФОРМАЦІЇ ПРОДУКТОВОГО РЯДУ КОМЕРЦІЙНОГО БАНКУ

В статті розглянута концепція трансформації банківських продуктів як процес, метою якого є збільшення економічних показників діяльності комерційного банку за допомогою досягнення позитивних змін у сфері якості обслуговування клієнтів, ринкового позиціонування та іміджу банку

The author investigated the conception of banking product range transformation process. The aim of the transformation process is the improvement of the business efficiency with the help of quality management, market positioning & image.

Питання трансформації банківських продуктів і послуг в контексті фінансового механізму комерційних банків розглянуто у низці праць [1; 2; 3; 4]. Узагальнюючи результати досліджень, слід зазначити, що пріоритетними напрямками фінансового механізму банківської діяльності є сприяння створенню взаємозв'язку комерційних банків з реальним сектором економіки. Розробка і реалізація новітніх банківських продуктів і послуг сприятиме створенню мікроклімату довіри серед населення та підприємницьких структур до комерційних банків.

Станом на 1 жовтня 2006 року кількість банків, зареєстрованих в Державному реєстрі банків становила 190. Кількість банків, які мають банківську ліцензію Національного банку України – 166. Активи банківської системи становили 287, 5 млрд гривень. Збільшення з початку року вказаного показника склало більш ніж на 40 %, кредитний портфель становив 229,4 млрд гривень та з початку року збільшився практично на 60 %. Для прикладу, чисті активи АКБ "ТАС-Комерцбанк" з початку року зросли на 65 %, а кредитний портфель збільшився на 80 %. Кількість філій, відділень та точок обміну валют на території України становила приблизно 18,5 тисяч.

Які висновки ми можемо зробити:

- ✓ по-перше – банківський сектор України переживає період стрімкого зростання по всім продуктивим сегментам та групам клієнтів;
- ✓ по-друге – регіональна експансія багатьох банківських установ є дуже жвавою та швидкою;
- ✓ по-третє – в наведеній інформації ми характеризуємо лише банківську систему, хоча все більше уваги приділяємо розвитку інших фінансово-кредитних установ, які жорстко конкурують з банками за клієнтів (наприклад кредитні спілки, пайові інвестиційні фонди та інші).

Всі вищенаведені факти а також останні законотвораці ініціативи в банківському секторі, що направлені на спрощення умов відкриття філій іноземних банків свідчать про актуальність дослідження питання конкурентноздатності банку у довгостроковій перспективі. Запрокукою "виживання" є постійний розвиток та вдосконалення як продуктового наповнення банківських установ так і підвищення якості обслуговування та сервісу.

Таким чином, трансформація банківських продуктів і послуг – це процес, метою якого є підвищення економічних показників діяльності комерційного банку за допомогою досягнення позитивних змін у сфері якості обслуговування клієнтів, ринкового позиціонування та іміджу банку.

Концепція трансформації банківських продуктів і послуг розроблена з урахуванням класичної моделі 4 "р" Маккарті та вимагає розгляду наступних складових:

- ✓ ринок банківських продуктів і послуг та макросередовище;
- ✓ мікросередовище комерційного банку;

- ✓ продуктова політика комерційного банку;
- ✓ політика обслуговування клієнтів;
- ✓ інформаційні технології;
- ✓ можливості розширення регіональної мережі.

Область дослідження ринку диференціюється в розрізі продуктів і послуг окремого банку і банків-конкурентів. Здійснюється як на постійній основі так і на основі запитів окремих структурних підрозділів банку. Кінцевим результатом є інформаційно-аналітичний масив даних для розробки набору профільних стратегій.

Дослідження ринку на постійній основі включають:

- ✓ аналіз макроекономічних показників розвитку країни та банківського сектору. даний аналіз включає як трекінгову так і прогнозу складові;
- ✓ моніторинг тарифів на продукти і послуги з урахуванням регіональних особливостей;
- ✓ збір та аналіз інформації про стратегії банків-конкурентів за напрямками: продуктової політики; стратегії просування (програми лояльності, рекламні кампанії, політика позиціонування бренду); тарифної політики; загальної стратегії розвитку (в тому числі стратегії розвитку каналів продажів).

Практична діяльність комерційних банків України свідчить, що оптимальним є не тільки самостійний збір та аналіз інформації, а й співпраця як з державними статистичними закладами так і з дослідницькими компаніями (наприклад GFK-Ukraine, ing-Division). Дослідження даних компаній допомагають краще зрозуміти споживчі настрої та вирішальні чинники, що впливають на вибір клієнтами продуктів та послуг тих чи інших банків. В свою чергу це дозволяє розробляти конкурентні стратегії просування продуктів та послуг банку.

Метою дослідження мікро середовища комерційного банку є формування єдиного інформаційного простору усередині банку на основі впровадження CRM-системи з можливістю аналізу динаміки і тенденцій розвитку за наступними напрямками:

- ✓ сегментація клієнтської бази;
- ✓ прибутковість операцій за окремими сегментами клієнтської бази;
- ✓ кредитний/депозитний портфель банку;
- ✓ розробка банківських продуктів і послуг;
- ✓ виявлення і розвиток сильних сторін (конкурентних переваг) банку, виявлення й усунення слабких сторін банку, оцінка загроз та вчасна актуалізація ринкової стратегії банку.

Наявність у топ-менеджмента цілісної актуальної картини взаємозв'язку ринкових тенденцій і можливостей мікро середовища банку дозволяє визначити критерії ефективності продуктової і клієнтської політики.

Типовий продуктивий ряд комерційних банків для зазначених груп клієнтів буде наступним (табл. 1).

Перетинання групових особливостей клієнтів і особливостей відповідних продуктивих рядів дозволяють визначити характеристики трансформації банківських продуктів і послуг для корпоративних і приватних клієнтів.

Таблиця 1. Типовий продуктовий ряд комерційних банків України

Продуктовий ряд для корпоративних клієнтів	Продуктовий ряд для фізичних осіб
1. Кредитні продукти:	1. Кредитні продукти:
2. Депозитні продукти	2. Депозитні продукти
3. Документарні операції:	3. Операції з іноземною валютою:
4. Операції з цінними паперами:	4. Розрахунково-касове обслуговування
5. Розрахунково-касове обслуговування:	5. Оренда індивідуальних сейфів
6. Емісія і розміщення облігацій корпоративних клієнтів	6. Грошові перекази
7. Зарплатні проекти	7. Операції з дорогоцінними металами
8. Валюто обмінні операції	8. Прийом комунальних і інших платежів
9. Депозитарні послуги	9. Операції з пластиковими картками
8. Консультаційні й інші послуги	10. Управління активами
	11. Консультаційні й інші послуги

Таким чином, трансформація банківських продуктів і послуг націлена на побудову ефективної системи продажів і заснована на таких принципах:

- ✓ інноваційність яка полягає як у виведенні на ринок нових продуктів і послуг, які не мають аналогів або мають нові унікальні властивості, так і в нових підходах до управління взаємовідносинами з клієнтами та персоналом банку;
- ✓ прибутковість – підвищення питомої ваги найбільш рентабельних продуктів і послуг у продуктовому ряді банку та виявлення "іміджевих" (менш доходних) продуктів;

- ✓ частка ринку – збільшення або утримання поточною показника частки ринку в кожному ринковому сегменті та регіоні;
 - ✓ системність – реалізація продуктів і послуг у масштабах регіональної мережі банку за єдиним стандартом якості обслуговування;
 - ✓ диверсифікованість продуктового портфеля банку для забезпечення прибутковості в умовах зниження показників частки ринку за визначеними продуктами або послугами.
- Аналіз практичної діяльності деяких українських банків дозволив виділити базові напрямки трансформації продуктового ряду і структурні особливості цінової політики для корпоративних клієнтів і фізичних осіб.

Таблиця 2. Характеристики трансформації банківських продуктів і послуг

Для корпоративних клієнтів	Для фізичних осіб
індивідуальний підхід; підтримка бізнесу клієнта на всіх етапах його розвитку; оперативність і гнучкість у прийнятті рішень; інноваційність фінансових і технологічних рішень; комплексність продажів; високий рівень обслуговування.	простота і прозорість продуктів і послуг, відсутність схованих додаткових витрат; доступність і зручність; постійне удосконалення продуктів і послуг; додаткова споживча цінність банківських продуктів (інструменти свідомого управління особистими фінансами); конфіденційність; високий рівень обслуговування.

Основою цінової політики комерційних банків на початковій стадії трансформації банківських продуктів і послуг є створення "локальних монополій" для реалізації конкурентних переваг у вигляді цінових премій. По відношенню до стандартних продуктів доцільно використовувати політику цін на рівні середньо ринкових. Конкурентні переваги повинні створюватися в області якості сервісу і послідовної реалізації принципів прозорості і захисту фінансових інтересів клієнтів. В окремих регіональних підрозділах у рамках рекламних чи "іміджевих" кампаній припустиме тимчасове (регульоване керівництвом банку) використання політики "цінового керівництва".

Засобами досягнення оптимізації системи обслуговування клієнтів можуть бути:

- ✓ типізація цільових клієнтських сегментів і розробка стандартів обслуговування для різних типів клієнтів;
- ✓ створення дієвої он-лайн підтримки (Call-Center, Help desk, та інше);
- ✓ аналіз показників лояльності та ознайомленості з брендом. Бренд менеджмент.

На основі дослідження досвіду роботи комерційних банків України в області клієнтської політики пропонується 4-рівневий варіант типізації цільових клієнтських сегментів.

На відміну від "традиційного" виділення сегментів "юридичних осіб" і "фізичних осіб", як цільової аудиторії – пропонується розглядати клієнтів, як суб'єктів прийняття рішень щодо коштів, із наведенням їхнього статусу на більш глибоких рівнях сегментації.

Перший рівень:

- ✓ потенційні
 - ✓ реальні(існуючі клієнти).
- Другий рівень:
- ✓ клієнти, які приймають рішення про власні гроші
 - ✓ клієнти, які приймають рішення про невластні гроші
- Третій рівень:
- ✓ клієнти, які приймають рішення про власні гроші для реалізації споживчих цілей та клієнти, які приймають рішення про власні гроші для реалізації підприємницьких цілей
 - ✓ клієнти, які приймають рішення про невластні гроші для реалізації підприємницьких цілей та клієнти, які приймають рішення про невластні гроші в області державного управління
- Четвертий рівень:
- ✓ наймані робітники; рант'є; студенти та пенсіонери; утриманці;
 - ✓ власники бізнесу, які здійснюють оперативне управління; власники бізнесу, які делегують функції оперативного управління;
 - ✓ потенційні власники бізнесу; топ-менеджери, які є співвласниками бізнесу; наймані топ-менеджери; клієнти, які реалізують бізнес-ідеї за рахунок кредитних коштів; чиновники, які приймають рішення стосовно використання бюджетних коштів.
- Дослідження показало, що значний ринковий потенціал трансформації банківських продуктів і послуг складають студенти й учні, пенсіонери, утриманці, клієнти, які реалізують свої бізнес-ідеї за рахунок послуг кредитування. Дані закордонного досвіду свідчать про те, що в окремих випадках сегментація може включати й осіб без громадянства, що працюють нелегально, емігрантів та інше.

Підсумовуючи дані аналізу зазначаємо, що найбільш вагомим ключовим фактором успіху виходу на цільові клієнтські сегменти є "інноваційність", що, в свою чергу, підтверджує необхідність трансформації банківських продуктів і послуг. Інноваційність припускає:

- ✓ створення продуктів, які не мають аналогів на банківському ринку України;
- ✓ додання нової якості існуючим продуктам (підвищення їхньої споживчої цінності);
- ✓ застосування сучасних методів продажів, створення нових каналів збуту;
- ✓ застосування прогресивних управлінських моделей;
- ✓ розвиток інформаційних технологій.

Область інформаційних технологій комерційного банку представлена ІТ-архітектурою і архітектурою програмного забезпечення банку.

Типізація цільових клієнтських сегментів комерційних банків України.

3 позицій інформаційних технологій трансформації банківських продуктів і послуг сприяє телекомунікаційна мережа Національного банку України.

Інформаційно-обчислювальна мережа передачі інформації надає численні інформаційні послуги для таких банківських застосувань, як система електронних міжбанківських переказів, Національна система масових електронних платежів (НСМЕП), комплексів автоматизації банківської діяльності та фінансово-господарських операцій, електронної пошти, обміну голосовими повідомленнями, відеоінформацією, тощо. Створення серйозної ІТ інфраструктури в банку є запорукою як швидкості та якості обслуговування так і економічної безпеки банку та клієнтів.

Таблиця 3. Базові напрямки трансформації продуктового ряду комерційних банків України

Для корпоративних клієнтів	Для фізичних осіб
розвиток інноваційних продуктів: факторинг, фінансовий лізинг, проектне фінансування, трастові операції, іпотечне кредитування; операції з банківськими металами; розробка і впровадження системи продажів стандартних пакетних продуктів і послуг для малих, середніх і великих корпоративних клієнтів у масштабах усієї регіональної мережі банку; впровадження продуктів для малого і середнього бізнесу з високою питомою вагою консультаційних послуг (наприклад, поточний рахунок з телефонною або персональною підтримкою банківського клієнт-менеджера з питань бізнес-планування, фінансів тощо); розвиток бізнес-напрямку Investment Banking – послуги по залученню фінансування для клієнтів (IPOs, андеррайтинг, облігаційні позики, синдіковане кредитування тощо); розробка і впровадження системи оперативного прийняття індивідуальних фінансових рішень для корпоративних клієнтів у масштабах усієї регіональної мережі банку.	розвиток іпотечного кредитування довірчі операції, FOREX; операції з дорогоцінними і банківськими металами; розвиток депозитного продуктового ряду – надання клієнтам ефективних інструментів управління вільними коштами; впровадження продуктів пакетного характеру для фізичних осіб, сконфігурованих під цільові сегменти (наприклад: поточний рахунок + страхування + картки + овердрафт + дорожній асистанс тощо); впровадження боргових інструментів, які обслуговують вторинний іпотечний ринок (mortgage-backed securities); розширення спектру послуг електронними каналами зв'язку; розвиток послуг, наданих за допомогою банківських платіжних карток.

Розширення регіональної мережі комерційних банків доцільно здійснювати шляхом створення філій в областях, районних центрах і містах з високим потенціалом розвитку.

Організаційна структура і чисельність персоналу існуючих та нових точок продажів встановлюються відповідно до Типових організаційних структур і Типових штатних розкладів. Організаційно функціональна структура регіональних філій і відділень подібна структурі головного офісу, а саме: існує чітка диференціація підрозділів бек- і фронт-офісів. Акцент на діяльність фронт-офісу в регіональній мережі дозволить активно збільшувати обсяги продажів банку. Персонал філій і відділень має повноваження приймати рішення у чіткій відповідності із внутрішньобанківськими стандартами та процедурами.

При виборі місця розташування філії/відділення банк повинен виходити з принципів доступності і зручності приміщення для клієнтів. Зовнішній і внутрішній вигляд філій/відділень банку оформляється відповідно до корпоративних стандартів.

HR менеджмент банку повинен здійснюватись з акцентом на: підготовку якісних фахівців за допомогою систем внутрішньобанківської освіти; систему мотивації та стимулювання персоналу.

При цьому обов'язковим для співробітників банку є аргументована готовність реалізовувати місію комерційного банку, дотримуватися його принципів і Корпоративного кодексу. Мотиваційні моделі для персоналу повинні ґрунтуватися на цільових фінансових показниках регіональних підрозділів банку.

Слід зазначити, що швидкому розвитку регіональних мереж банків сприяє реалізація стратегії обслуговування приватних клієнтів.

Трансформація банківських продуктів і послуг повинна передбачати не тільки розвиток кредитних програм для фізичних осіб, а й активне сприяння розвитку реального сектору економіки, підтримку малого та середнього бізнесу. Основним напрямом цього процесу, на мою думку, має бути спрямування кредитних ресурсів на структурну перебудову економіки та виділення пріоритетних галузей і підприємств, які можуть найближчим часом бути конкурентоспроможними на внутрішньому та зовнішньому ринках.

Практика комерційних банків України свідчить, що процес формування продуктового портфелю комерційного банку передбачає аналіз умов реалізації окремих продуктів і послуг, тобто аналіз інформації, яка стосується конкретного клієнта. Прийняття рішення стосовно формування продуктового портфелю здебільше базується на аналізі ресурсної бази банку та факторів ризику. Не слід забувати, що однією з базових передумов стабільності банку є ефективна та виважена система ризик-менеджменту, що повинна відповідати всім вимогам Національного банку України.

Зараз, всі Ви можете спостерігати на ринку декілька яскравих прикладів трансформаційних перетворень в продуктових рядах банків та у способах обслуговування клієнтів. Такими прикладами можуть бути: "Надра банк", "Райфайзенбанк –Аваль", "ОТР банк", Кредобанк, ВТБ, "Альфа банк" і безумовно "ТАС-Комерцбанк", що нещодавно вийшов на ринок з новим проектом ТАС-банк на правленім на обслуговування роздрібних клієнтів.

1. Панова Г.С. Кредитная политика коммерческого банка. – М.: ИКЦ "ДИС", 1997. – 464 с. 2. Полферман Д., Форд Ф. Основы банковского дела. – М.: ИНФРА-М, 1996. – 564 с. 3. Рэдхед К., Хьюс С. Управление финансовыми рисками: Пер. с англ. – М.: Инфра-М-Норма, 1996. – 288 с. 4. Толкачев С. Картки НСМЕП: зручність, безпечність, перспектива // Вісник НБУ. – 2006. – №1. – С.54-56.

РОЗВИТОК ПРОМИСЛОВО-ФІНАНСОВИХ ГРУП ТА ЇХ ВПЛИВ НА ІНВЕСТИЦІЙНІ ПРОЦЕСИ В УКРАЇНІ

Протягом усієї історії існування наша держава відчувала гостру нестачі інвестиційних ресурсів. Тому стаття розкриває питання щодо вирішення проблем з інвестиційними ресурсами за рахунок промислово-фінансових груп.

During all of history of existence our state felt sharp the lack of investment resources. That is why the article exposes a question in relation to the decision of problems with investment resources due to industrial – financial groups.

Сучасні стан розвитку вітчизняної економіки і прагнення України досягти рівня розвинутих країн створює передумови щодо інтеграції фінансового та промислового капіталів і виникнення промислово-фінансових груп (ПФГ). За їх допомогою можна розв'язати ряд проблем щодо налагодження взаємозв'язків між підприємствами, банками, страховими компаніями та іншими учасниками ПФГ.

Проблеми формування і функціонування промислово-фінансових груп завжди привертати до себе увагу українських та іноземних економістів. В Україні в даному напрямку працюють: О. Амошин, В. Артемова, Є. Бесарабов, В. Дедекаєва, В. Беседіна, Г. Кулішин, І. Лукінова, Д. Смиронова, Н. Фролова та інші. Проте, окремі питання вимагають подальшого більш детального опрацювання.

Головною умовою визнання групи юридичних осіб, які об'єднали свої активи, промислово-фінансовою групою є наявність в їхньому складі промислових підприємств, що діють у сфері виробництва та послуг, і фінансових інститутів (банків чи інших кредитних установ), тобто поєднання або злиття банківського та промислового капіталів.

Процес розвитку промислово-фінансових груп різних видів у країнах, що розвиваються (у тому числі в Україні), став невід'ємною частиною економічної структури суспільства і вимагає від науковців та практиків відповідей щодо сучасних форм існування ПФГ, їхнього впливу на економічні перетворення в країні та шляхи подальшого розвитку.

Сьогодні необхідно чітко усвідомлювати статус промислово-фінансових груп в Україні, як багатофункціонального інституту, що дає можливість більш обґрунтовано визначити їх місце в системі економічних відносин. Також варто враховувати й той факт, що зареєстрованих ПФГ в Україні не існує, єдиним винятком є промислово-фінансова група "Титан" і та створена на основі державних підприємств та фінансових інститутів на основі державного рішення про утворення.

Для розкриття сутності такого складного і масштабного за своєю організаційною будовою явища, як промислово-фінансова група, необхідно підкреслити, що принцип їхньої діяльності нагадує державний метод утворення та перерозподілу доходів. У рамках ПФГ виробничі відносини є специфічними відносинами власності, обміну сировиною та продукцією, розподілу та перерозподілу отриманого спільними зусиллями прибутку.

Дослідивши процес створення фінансово-промислових груп закордоном, ми можемо зробити висновки, які матимуть певну цінність щодо теорії та практики формування промислово-фінансових груп в Україні.

Однією з очевидних переваг японських і південнокорейських конгломератів стало зниження ступеня банківського кредитування і перехід на внутрішні джерела самофінансування завдяки значному нагромадженню власного потенціалу і агресивній політиці зростання.

Для українських промислово-фінансових груп досвід цих країн може бути особливо корисним, беручи до уваги дефіцит фінансових ресурсів і обережну політику бан-

ків щодо кредитування промислових підприємств. Вітчизняним ПФГ буде корисно проаналізувати, удосконалити та запровадити в Україні модель стратегічного планування, яка використовується японськими ПФГ. Суть моделі основана на максимальному залученні до складу фінансово-промислової групи самостійних виробничих структур з коректуванням їхньої діяльності на усіх рівнях господарювання групи.

Окремі підрозділи в складі ПФГ самі визначають стратегію свого розвитку і групи в цілому. Але при цьому в межах фінансово-промислової групи існує твердо визначений напрямок розвитку, який істотно звужує можливості щодо вибору напрямку стратегічного розвитку групи окремими підрозділами. Український досвід функціонування промислово-фінансових груп показує, що усі функції стратегічного планування і прийняття рішень зосереджені на рівні головної компанії. У певних випадках стратегія розвитку вітчизняних ПФГ порушується, при цьому група починає шукати фінансові активи для приватизації незапланованого, але дуже перспективного та рентабельного об'єкту, який не очікувано з'явився на ринку.

Провівши детальний аналіз іноземного досвіду функціонування ПФГ, до недоліків українських промислово-фінансових груп, можна виділити наступні позиції:

1. Політична та економічна нестабільність у країні.
2. Відсутність інноваційної спрямованості інвестиційних програм розвитку.
3. Недосконалість нормативно-методичного та законодавчого забезпечення, що регламентує діяльність ПФГ.
4. Відсутність ефективних і послідовних методів достовірного аналізу, доцільності та актуальності об'єднання промислових підприємств і фінансових інститутів у промислово-фінансові групи.
5. Відсутність висококваліфікованого складу управлінців вищої та середньої ланок, чітких процедур планування, мотивації, контролю за господарською діяльністю, культури корпоративного управління.

Сьогодні розвиток вітчизняних груп потребує класифікації, як за кількісними та якісними критеріями, так і за організаційно-структурними формами промислово-фінансових груп.

До основних критеріїв класифікації можна віднести:

- ✓ розмір групи;
- ✓ центр формування групи (головна компанія);
- ✓ спосіб формування;
- ✓ спосіб інтегрування;
- ✓ межі діяльності групи на внутрішньому та зовнішньому ринках.

В умовах коли держава потерпає від нестачі інвестиційних ресурсів, а іноземні інвестори не поспішають вкладати кошти в нашу економіку, єдиним виходом із ситуації, що склалася, можуть стати національні інвестори в особі провідних (найбільших) промислово-фінансових груп України. Саме ці структури здатні залучити такі необхідні кошти для розвитку нашої країни, але для цього їм необхідно стати привабливими на зовнішніх ринках і привернути увагу потенційних інвесторів, тому ми пропонуємо такі шляхи підвищення інвестиційної привабливості ПФГ.

По-перше, баланси підприємств-учасників промислово-фінансових груп, як правило, обтяжені значним обсягом поточної й простроченої дебіторської та кредиторської

заборгованостей, внаслідок чого різко знижується ефективність прямого інвестування учасників групи. Для зменшення обсягів заборгованості (принаймні в рамках групи) необхідно ввести систему внутрішніх розрахунків, альтернативно обтяжених значним обсягом зобов'язань за розрахунковими рахунками.

По-друге, для залучення іноземних інвестицій необхідно вже сьогодні переходити на міжнародні стандарти ведення бухгалтерського обліку, а також щорічно проводити міжнародний аудит. Оскільки сьогодні міжнародний аудит і приведення бухгалтерії до світових стандартів є досить обтяжливим, єдиний вихід із ситуації, що склалася, ми бачимо у залученні іноземних коштів банком-учасником ПФГ під власні гарантії.

Крім роботи з поліпшення об'єктивних показників фінансового та технологічного стану учасників ПФГ, необхідно здійснювати цілеспрямоване формування іміджу групи. Тут необхідно чітко усвідомлювати, що промислово-фінансова група повинна мати бездоганну репутацію, як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринках. Доцільно постійно проводити рекламну діяльність і вносити певний вклад у соціальну структуру держави (створення благодійних фондів і т.п.).

Надходження прямих іноземних інвестицій (ПІІ) до країни, сприяють її подальшому розвитку і є важливим індикатором міжнародної привабливості держави (табл. 1). Зважаючи на це, держава має відігравати активну роль у формуванні сприятливого інвестиційного клімату, спрямовуючи інвестиції на позитивні соціально-економічні зрушення в державі, забезпечуючи дотримання паритетних умов між іноземними та національними інвесторами на внутрішньому ринку.

Таблиця 1. Прямі іноземні інвестиції в Україну станом на 20 лютого 2006 р. у \$ млн

№	Країна	обсяг ПІІ	%
	Всього	8,794.4	100
1	США	1,207.8	13.7
2	Кіпр	1,115.0	12.7
3	Велика Британія	938.6	10.7
4	Віргінські острови	684.9	7.8
5	Німеччина	603.5	6.9
6	Голландія	564.9	6.4
7	Російська Федерація	511.5	5.8
8	Швейцарія	430.4	4.9
9	Австрія	352.6	4.0
10	Польща	198.6	2.3
11	Угорщина	196.4	2.2
12	Республіка Корея	172.4	2.0
	Інші країни	1,821.2	20.6

Джерело: www.ukrstat.gov.ua [1]

Загальний обсяг прямих іноземних інвестицій, внесених в Україну за 15 років її незалежності, станом на 1 січня 2006 р. склав \$16375,2 млн., тобто \$349 на одну

особу порівняно з \$177 на 1 січня 2005 року. На сьогодні в Україну інвестують кошти 118 країн світу, проте на 10 з них припадає майже 85 % загального обсягу ПІІ [1].

Аналізуючи джерела надходження інвестицій можна стверджувати, чиї кошти інвестуються у вітчизняну економіку. Так під такими країнами, як Кіпр та Віргінські острови слід розуміти інвестиції українських промислово-фінансових груп, які вивели певні вільні активи в іноземні офшорні зони. А це не багато, не мало – 20,5 % від загального обсягу інвестицій в Україну. Додавши до цієї цифри показники інших країн, де лівова частка коштів також належить національним ПФГ, даний показник становитиме 41 %. А якщо врахувати незначний відсоток ПІІ із Європи та Америки, які також належать нашим промислово-фінансовим групам, то впевнено можна стверджувати, що вітчизняні промислово-фінансові групи інвестують у економічний розвиток України більше половини загального обсягу прямих іноземних інвестицій [1].

Головною проблемою є орієнтація ПІІ на купівлю існуючих підприємств, зокрема через приватизацію, а не створення нових виробничих комплексів.

Підвищення регіональної концентрації ПІІ наступна проблема української економіки. Якщо станом на 01.01.2005 р. п'ять регіонів (м. Київ, Дніпропетровська, Одеська, Київська та Донецька області) концентрували 58,1 % ПІІ від їх загального надходження, то станом на 01.01.2006 р. цей показник досяг 64,0 %. Тільки м. Київ та Дніпропетровська область залучили 48,0 % всіх ПІІ. У 2005 році в регіональному розрізі найбільше інвестицій залучили: Дніпропетровська область (896,13 млн. дол.), м. Київ (757,93 млн. дол.), АР Крим (128,54 млн. дол.), Луганська область (123,31 млн. дол.) [1]. Якщо переглянути регіональну присутність промислово-фінансових груп, то найбільша їх присутність простежується у: Луганський, Київський, Донецький, Дніпропетровський та Харківських областях. І такий розмір інвестицій легко пояснити, значна частка коштів надійшла від підконтрольних іноземних компаній провідних ПФГ України.

На сьогодні єдиної методики прогнозування концентрації власності й об'єднання активів ПФГ не існує. Кожна група у процесі формування намічає певні заходи в цьому напрямі, при чому через відсутність системного підходу справа часто обмежується виділенням найбільш очевидних позицій (статутний капітал, поточна діяльність центральної компанії, фінансування інвестиційних проектів).

Було б неправильно сказати, що промислово-фінансові не містять негативних сторін і тенденцій. Справа, однак, у тім, що ідеальних суспільних форм, що не містили б негативних рис, узагалі не існує. Тому важливо визначити, що ПФГ можуть дати українській економіці в її нинішньому стані і якими організаційно-економічними формами вони повинні стати для найбільш ефективного функціонування.

1. www.ukrstat.gov.ua

Надійшла до редколегії 10.11.06

М. Мошкова, магістр

АУТСОРСИНГ В СИСТЕМІ УПРАВЛІННЯ БАНКІВСЬКОЇ ДІЯЛЬНОСТЮ

У статті розглядаються дискусійні питання щодо тенденцій розвитку аутсорсинга в банківській сфері, необхідності його впровадження та використання як ефективного інструменту управління діяльністю банку в сфері інформаційно-комунікаційних технологій для досягнення стратегічних цілей.

The article examines debatable questions in relation to the tendencies of the outsourcing development in a bank sphere. Also this article examines the necessity of outsourcing introduction and its use as effective instrument of management bank activity in the sphere of communication technologies for achievement of strategic aims.

Останнім часом розвиток аутсорсинга (від англійського *outsourcing* – передача деяких внутрішніх функцій зовнішнім організаціям) перетворився на один із стратегічних напрямів політики банків. В рамках

стратегії аутсорсинга провідні західні кредитні організації все частіше доручають проведення ряду своїх операцій (наприклад, по видачі і обробці кредитних карток, іпотечні операції, обслуговування банкоматів і т.д.) ін-

шим банкам і спеціалізованим організаціям. Це дозволяє замовникові зосередити свої зусилля на ключових напрямках діяльності, що забезпечують створення більшої доданої вартості.

Історично аутсорсинг почали розвивати промислові компанії. Рівень розвитку аутсорсинга у європейських країнах різний. Значних успіхів у цьому відношенні досягли англійські компанії: частка підприємств, які використовували аутсорсинг хоч би відносно однієї функції, в загальній чисельності підприємств складає у Великобританії 90 %, тоді як в Швейцарії – 74 %, Німеччині – 70 %, Швеції – 54 %, країнах Бенілюксу – 44 %, Італії – 38 %, Іспанії – 32 % і Франції – 28 % [2; 3].

Банки стали швидкими темпами розвивати аутсорсинг з початку 1990-х років, що було пов'язане не тільки з їх прагненням понизити витрати, але і з дією таких чинників, як загострення конкуренції на ринку банківських і фінансових послуг, необхідність адаптації до вимог глобального ринку, у тому числі і шляхом здійснення операцій по злиттю і поглинанням, перегляд традиційних бізнес-моделей під впливом новітніх інформаційно-комунікаційних технологій.

Необхідно відмітити, що на сьогоднішній день головними об'єктами аутсорсинга є інформаційні технології (надалі ІТ) і системи, тобто розвиток і зміст інформаційно-комунікаційних мереж та управління парком технологічного устаткування. У Франції вже в кінці 1990-х років оплата послуг партнерів по аутсорсингу складала 39 % загальних інформаційних витрат банків [5].

На сьогоднішній день до аутсорсингу вдаються і на рівні окремих банківських процесів: багатоканальне обслуговування і взаємодія з клієнтами, рахівництво, оплата і страхування життя персоналу, іпотечне кредитування та інше. Як приклад, можна привести передачу банками США операцій з пластиковими картками декільком крупним спеціалізованим компаніям, які здатні здійснювати їх з меншими витратами.

На рівні окремих операцій до аутсорсингу вдаються при створенні і обслуговуванні баз даних, систем розподілу і збуту банківських продуктів і послуг, при управлінні мережами і позиками, кліринговими операціями, веденні електронного бізнесу та інше. Так, один з найбільших банків Австралії Commonwealth Bank of Australia (CBA), що має 1100 агентств, 30 тис. співробітників та обслуговує більше ніж 8 млн. клієнтів, в 1997 році уклав з компанією EDS крупний контракт (на суму більше 5 млрд. дол.) строком на 10 років. Передача деяких функцій дозволила CBA перевести в розпорядження EDS близько 1400 співробітників та скоротити витрати на персонал більше ніж на 10 %.

Слід зауважити, що на сьогоднішній день одна з тенденцій розвитку аутсорсинга в банківській сфері полягає в тому, що він приймає все більш складні форми. На першому етапі розвивалося так зване замкнуте партнерство, коли банк встановлював постійні зв'язки з одним партнером, наприклад, з приводу оптимізації збуту або спеціалізації операційних підрозділів. Потім стало розвиватися відкрите партнерство, коли банк встановлював зв'язки з багатьма партнерами. До переваг відкритого партнерства відноситься, в першу чергу, відносна легкість встановлення зв'язків, а до недоліків – обмежений контроль і ризик неспівпадання або конфлікту інтересів партнерів. Для нинішнього періоду характерне формування інтегрованих альянсів на основі конвергенції інтересів партнерів і розділення ризиків. До недоліків таких альянсів відносять їх недостатню гнучкість. Але іноді угоди про аутсорсинг припускають створення спільного з партнером підприємства, яке бере на себе відповідальність

за виконання окремих функцій [2]. Так, англійська група Abbey National, що спеціалізується на наданні кредитів фізичним особам, створила спільно з компанією EDS фірму по управлінню іпотечними кредитами. За рахунок реалізації цієї угоди група Abbey National зекономила 130 млн. доларів.

Що стосується видів аутсорсинга в банківській діяльності, то французький професор Же. Бартелемі, автор книги, що вийшла в 2001 р., "Стратегія аутсорсинга", вважає за необхідне розрізняти тактичний і стратегічний аутсорсинг. Як зазначає автор, перший відноситься до аутсорсингу другорядних функцій і напрямів діяльності і здійснюється, як правило, на основі короткострокових і таких, що регулярно переглядаються угод. Сьогодні більшість французьких банків і фінансових установ здійснюють в основному тактичний аутсорсинг, який зачіпає такі сфери діяльності, як виробництво і обробка чеків, транспортування фінансових коштів, управління парком комп'ютерів [3].

Стратегічний аутсорсинг зачіпає основні або близькі до них функції банку, наприклад, діяльність інформаційних систем. В цьому випадку між банком і компанією, що надає відповідні послуги, можуть встановлюватися відносини партнерства. На сьогоднішній день стратегічний аутсорсинг швидко розвивається в банках США, наприклад, банк JP Morgan витрачає на аутсорсинг майже 30 % своїх інформаційних витрат. Інформаційні послуги банку надають чотири партнери – Computer Sciences corp., Andersen Consulting, ATT Solutions і Bell Atlantic Network Integration. Сумарна вартість укладеного контракту, строком на сім років оцінюється в 2,1 млрд. дол. і припускає скорочення 2500 робочих місць [5]. Зниження витрат при здійсненні стратегічного аутсорсинга пояснюються, в першу чергу, тим, що компанія, що надає послуги, має набагато більшу можливість, ніж банк, орієнтуючись на розвиток інформаційних і комунікаційних послуг, що є для неї основним видом діяльності. До того ж, обслуговуючи декількох клієнтів, вона отримує більшу, ніж банк, економію на масштабі. Самі ж банки, звільнившись від деяких функцій, дістають можливість вкладати більше засобів в основні сфери діяльності [1].

Але не слід забувати і про ризики, які властиві кожній діяльності. Одним із ризиків стратегічного аутсорсинга є прагнення отримати велику економію на масштабі компанії – постачальник послуг намагається стандартизувати свої послуги. Якщо для рутинних послуг, що є об'єктом тактичного аутсорсинга, це цілком допустимо, то для послуг, пов'язаних з основними сферами діяльності банків, це неприйнятно, оскільки банки розвивають послуги, що все більш персоналізуються.

Іншим ризиком є залежність банку від постачальника послуг. Коли банк здійснює аутсорсинг ключових сфер діяльності, він ризикує виявитися зв'язаним довгостроковими відносинами з постачальником послуг, можливе банкрутство якого може мати для банку серйозні наслідки. Крім того, з часом банку все важче знову інтегрувати в сфери діяльності, які були передані постачальникові послуг, а також змінити постачальника. Ще один ризик аутсорсинга є можливість порушення конфіденційності банківської інформації про клієнтів. На нашу думку, для мінімізації цього ризику достотно включити в договір з постачальником послуг пункт про санкції за порушення банківської таємниці [1; 3].

Слід зазначити, що використання аутсорсингу банком у своїй діяльності дає йому можливість повністю сконцентруватися на професійних питаннях банківського бізнесу, а їх ІТ-службам – на розробці інформаційної стратегії. Як підтвердження цього можна навести приклад компанії Market Visio/EDS, яка, за два роки свого існування на російському ринку аутсорсинга ІТ, "захопила" близько 10 % ринку ІТ. Для порівняння: у Західній Європі на послуги

зовнішніх постачальників припадає 80 % бізнесу інформаційних технологій, включаючи замовлення програмного забезпечення. Без урахування такого аутсорсинг ІТ займає близько 15 % ринку [1]. В Україні ринок аутсорсинга міг би зростати швидше, але цьому перешкоджають як технологічні, так і психологічні проблеми. Зокрема, гостро постає питання щодо довіри до постачальника послуг. Але навіть не дивлячись на проблеми початкового періоду становлення ринку, об'єми продажів послуг зовнішніх постачальників збільшуються щорічно приблизно на 12 %.

На сьогоднішній день, однією із проблем не розповсюдженості використання в банківській сфері аутсорсинга, на нашу думку, є те, що саме відсутність уніфікованого підходу експертів до визначення поняття аутсорсинга, як складової функції управління банком, ускладнює визначення підрахунків об'ємів ринку. Тобто насправді всі банки є потенційними споживачами того або іншого виду ІТ-аутсорсинга, проте реально небагато користуються подібною послугою – попит ще тільки формується. Єдине, що можна сказати точно, ця послуга в чистому вигляді не стала в банках масовим явищем. Як приклад, наведено досвід Росії, де в 2006 році були проведені деякі обчислення об'ємів ринку аутсорсинга банківських ІТ. Постійними клієнтами ІТ-компаній на умовах аутсорсинга є близько 200 крупних і середніх банків. За минулі роки кожен з них здійснював в середньому три проекти замовленої розробки загальною вартістю близько 150 тис. доларів за один проект. Таким чином, оцінка ринку в межах 90–100 млн доларів (не рахуючи устаткування) представляється обґрунтованою, що складає незначну частку ринку.

Найбільш очевидним стимулом для розвитку аутсорсинга банківських ІТ представляються нові бізнеси і нові потреби банків, які у будь-якому випадку вима-

гають витрат і організаційних зусиль на автоматизацію і ІТ-супровід. Можна припустити, що власним ІТ-службам банків важко самим справлятися з необхідністю автоматизації незнайомих бізнес-процесів. Зарубіжні дослідники виділяють дві тенденції на ринку банківського ІТ-аутсорсинга. Перша, пов'язана із значним попитом на системи автоматизації роздрібного обслуговування. Причому якщо зараз основна увага приділяється кредитним продуктам, в найближчій перспективі при збереженні сприятливої або нейтральної загальної економічної ситуації в світі слід чекати підвищеного інтересу до роздрібних інвестиційних і небанківських продуктів. Друга тенденція має відношення до процесу формування банківських груп і експансії іноземного капіталу. Ці процеси формують попит на аудит рішень у сфері ІТ і рішення завдань інтеграції (побудова єдиної клієнтської бази, єдина система звітності по групі) [4; 5].

Проте банкіри вважають, що в перспективі аутсорсинг послуг, пов'язаних з інформаційними технологіями, розвиватиметься не ради становлення окремих проектів, а як принциповий підхід до організації бізнесу банку. На аутсорсинг банкам варто передавати ті сфери діяльності, де можна навести порядок, і бажання його навести – важливий чинник, який не можливо уявити без формалізації і стандартизації бізнес-процесів компанії. При ухваленні рішення про аутсорсинг робляться необхідні розрахунки, але українські реалії такі, що великий економії він, як правило, не дає, втім, можуть бути і виключення, адже поняття аутсорсинга залишається достатньо широким.

1. Зубченко Л. Развитие аутсорсинга в банковской сфере // Вестник ассоциации менеджеров. – № 11 (81) – 2006. – С.10-12.
2. Карчемская Т. Аутсорсинг // Справочник экономиста. – № 8 – 2004. – С. 65-67.
3. Peter Brudeddenall. Technology and Offshore Outsourcing Strategies. – 2005. – 256p.
4. www.outsourcing.ru.
5. www.outsourcing-forum.com.ua

Надійшла до редколегії 10.11.06

А. Пожар, асп.

ФІНАНСОВА ПІДТРИМКА КРЕДИТНИМИ СПІЛКАМИ РОЗВИТКУ ФЕРМЕРСЬКИХ ГОСПОДАРСТВ

В статті відображено проблему існування дефіциту кредитування фермерського сектору в Україні, доведено доцільність і можливість розв'язання даної проблеми шляхом розвитку аграрного кредитування за допомогою фінансових кооперативів – кредитних спілок. Висвітлено досвід кредитної кооперації інших країн в справі фінансової підтримки фермерів і надано рекомендації щодо шляхів і напрямків розвитку кооперативного аграрного кредитування в Україні.

The problem of farmer's sector financing deficit in Ukraine is shown in the article. The expediency and possibility of this problem's solution through the development of rural crediting with the help of financial cooperatives (credit unions) is proved. The experience of farmers' financial support executed by credit cooperation in the other countries is illustrated. The recommendations concerning the ways and directions of rural cooperative crediting in Ukraine are provided.

Розвиток фермерства в Україні потребує кредитування в значних обсягах: в 2005 р. мінімальна потреба фермерів в кредитних ресурсах складала 6 млрд. грн. Дана потреба не забезпечується в повній мірі системою комерційних банків та державною інфраструктурою підтримки фермерського сектору. Вирішення проблеми пошуку джерел недорогого кредитування сільгоспвиробників ми вбачаємо в ідеї самодопомоги через кредитну кооперацію.

Забезпечення аграрного сектору економіки України кредитами через систему кредитної кооперації досліджувалося такими сучасними вченими, як В.В. Гончаренко, А.О. Пантелеймоненко, Д.С. Олійник, О.П. Кривоконь та ін. Слід зазначити, що серед досліджуваних раніш аспектів проблеми кредитування агропромислового сектору України розглядалися в основному теоретичні засади та принципи функціонування сільських кредитних спілок, історичні аспекти розвитку сільської кредитної кооперації, особливості кредитування села в світлі системного розвитку загально-

льнодержавної системи кредитної кооперації, а також особливості кредитування приватних сільських господарів. Фінансування ж фермерських господарств, на нашу думку, потребує більш детального дослідження.

В даній статті автор має мету зробити огляд світового досвіду кредитування фермерів через систему кредитної кооперації, відобразити фактичну потребу фермерського сектору України в кредитних ресурсах та вказати шляхи і напрямки задоволення даної потреби шляхом поширення і розвитку руху кредитних спілок.

В багатьох країнах світу заклади системи кредитної кооперації – кредитні спілки і кооперативні банки – посідають провідне місце у кредитуванні сільськогосподарських і, в тому числі, фермерських господарств.

Так, в Сполучених Штатах Америки існує кредитна кооперативна система сільського господарства. В 1916 р. за ініціативою Конгресу США було створено Систему кредитування фермерів (Farm Credit System) з метою забезпечення аграріїв надійним джерелом кредиту [2, 38]. Уряд США бере активну участь в наданні спеціальних

позик для системи кредитної кооперації: в 1987 р. урядом було виділено 4 млрд. дол. на відновлення Farm Credit System після пережитої нею кризи.

В Німеччині кредитна кооперація має велику популярність. Кооперативна система нараховує понад 15 млн. членів, які об'єдналися в 1600 кредитних кооперативів, що мають 16 тис. філій по всій країні та кредитують, в тому числі, й фермерські господарства.

В Польщі функціонує близько 600 кооперативних банків. Через систему кредитних кооперативних закладів Польщі проходить до 90 % позик на розвиток сільськогосподарського виробництва, переробки, торгівлі сільгосппродукцією та інших видів діяльності на продовольчому ринку [4, 50].

Кредитна кооперація об'єднує і значно спрощує діяльність фермерів таких країн, як Канада, Франція, Голландія, Англія, Кіпр, Індія, Китай, Пакистан, Судан, Сирія, Оман та багато ін.

Станом на 1.01.2006 р. кількість фермерських господарств України становила 42445. Найбільш розвиненим фермерський сектор є в Одеській (15 %), Миколаївській (11 %), Дніпропетровській (8 %), Херсонській, Запорізькій і Кіровоградській (по 6 %) областях та Республіці Крим (5 %). Найменша кількість фермерських господарств зосереджена в Рівненській, Івано-Франківській та Чернігівській областях (по 1 %).

Державна підтримка сільськогосподарських виробників України здійснюється у вигляді податкових пільг, пільгової кредитної політики, дотацій з бюджету, митної політики, квот, цінової політики стосовно пали-

вно-мастильних матеріалів та інших сільськогосподарських засобів виробництва.

Обсяги державного субсидування сільського господарства протягом 2002-2005 рр. збільшилися з 1,4 млрд. грн. до 4 млрд. грн. Протягом цього ж періоду частка витрат на сільське господарство в структурі бюджетних витрат збільшилася з 2,3 % до 3,5 %. Загальна сума субсидій і дотацій, виділених в 2005р. складала 4 млрд. грн., 40 % з яких (1,6 млрд. грн.) призначені для стимулювання виробництва деяких видів аграрної продукції (м'яса, винограду та ін.), погашення частини відсотків за користування банківськими кредитами, придбання техніки і добрив.

Слід зазначити, що підтримка сільського господарства в Україні спрямована переважно на великі аграрні підприємства. При цьому фермери і підсобні господарства, виробляючи більший обсяг продукції, отримують менше допомоги: існує дефіцит їх кредитування, субсидування, розвинутої допоміжної інфраструктури.

Так, державна фінансова підтримка фермерських господарств в 2002 р. склала 4,5 млн. грн., в 2003 р. – 39,3 млн. грн., в 2004 р. – 5,1 млн. грн., а в 2005 р. – 27,3 млн. грн. На фоні загального збільшення коштів, наданих державою на підтримку сільського господарства, фінансова підтримка фермерських господарств є не стабільною, з року в рік збільшуючись або зменшуючись в 5-7 разів (табл. 1). Недостатня стабільність багатьох державних програм підтримки розвитку сільського господарства, і фермерства зокрема, свідчить про необхідність їх змін та вдосконалення, а також введення політики, спрямованої на максимальне залучення кредитів та інвестицій в даний сектор.

Таблиця 1. Бюджетні субсидії сільськогосподарському виробництву України в 2002-2005 рр., млн. грн.

Засоби підтримки	2002	2003	2004	2005
Компенсація процентної ставки комерційних кредитів	119,6	13,4	141,5	350,0
Фінансова підтримка фермерських господарств	4,5	39,3	5,1	27,3
Фінансова підтримка виробництва продукції рослинництва і тваринництва	73,9	2,0	421,0	689,5
Аграрний фонд	0	0	0	42,0
Освіта та наукові дослідження	146,6	295,1	61,8	113,0
Аграрне страхування	0	0	0	54,0
Інші витрати	1057,6	2472,7	2346,8	2678,2
Всього:	1402,1	2822,5	2976,2	3954,0

Примітка: Таблицю складено за даними Інституту економічних досліджень і політичних консультацій в Україні (2005).

Однією з причин кризового стану сільського господарства України і його фермерського сектору зокрема є відсутність виваженої фінансово-кредитної політики, яка б враховувала особливості сільськогосподарського виробництва. В першу чергу – це ціна кредитних ресурсів для сільськогосподарського товаровиробника та терміни їх повернення. Мінімальна потреба фермерського сектору в кредитах становить 6 млрд. грн. в рік, в т.ч. 3 млрд. грн. на короткострокові кредити і 3 млрд. грн. на довгострокові кредити [5, 106].

Отже, сучасний стан фермерського сектору України вимагає значного збільшення обсягів його кредитування та спрощення умов надання позичок. На нашу думку, суб'єктом ринку фінансових послуг, що найбільшою мірою підходить для задоволення потреб фермерів в кредитуванні, є система кредитної кооперації. Її складовими в багатьох країнах світу є кооперативні селянські банки і кредитні спілки, що представляють первісну ланку системи.

Кредитна спілка – це фінансовий кооператив, добровільно заснований фізичними особами з ціллю надання фінансової самопомогі у вигляді кредитів для членів спілки за рахунок внесків, залучених від членів, а також коштів, отриманих від кредитної діяльності. Кредитні спілки не є повноцінною альтернативою банківських

установ, вони мають свою окрему нішу на ринку фінансових послуг, природа якої полягає в наданні невеликих позик, в т.ч. – на придбання посівних, паливно-мастильних матеріалів, худоби, кормів, сільгосптехніки тощо.

Процедура надання позики фермерам кредитною спілкою має спрощений механізм і не завжди потребує застави. Окремі експерти пов'язують перспективи розвитку кредитної кооперації саме із налагодженням ефективною беззаставної схеми надання позик. Позичальники можуть отримувати кредит під менший за банківський відсоток. Кредитні спілки зазвичай знаходяться безпосередньо на місцях (в районних центрах, селах) і їх співробітники є місцевими жителями, які добре орієнтуються в особливостях сільського господарства. Члени кредитної спілки об'єднані спільними кооперативними інтересами, вони не є лише клієнтами спілки, а виступають її рівноправними власниками. Спілка являє собою, в першу чергу, об'єднання людей, а не капіталу, тому більш пріоритетними вважаються загальнолюдські цінності. На відміну від інших фінансових установ, діяльність кредитної спілки за принципом демократії контролюється всіма її членами, кожний з яких має голос і лише один [3, 57].

Головними конкурентними перевагами кредитних спілок є звільнення їх від сплати податків, проста і ефективна система управління та ліберальна кредитно-

депозитна політика. Кредитні спілки, як правило, більш гнучко підходять до кредитування. Приміром, при достроковому погашенні кредиту, спілка, на відміну від банку, може перерахувати його вартість за ставкою реального терміну користування кредитом. Терміни кредитування є теж досить ліберальними: вони практично не фіксовані, кредит можна взяти на будь-яку кількість днів. Існують обмеження лише щодо максимального терміну.

Специфіка кооперативного кредитування полягає також у наданні відносно невеликих позик, що так часто необхідні фермерам, тоді як отримання ними мікрокредитів в банках є дуже проблематичним. Тому обсяг позик, наданих кредитними спілками на придбання, наприклад, високоякісного посівного матеріалу, сільгосптехніки, засобів захисту рослин тощо постійно зростає, хоча поки що займає в кредитному портфелі спі-

лок відносно невелику частку. Близько 30 % членів кредитних спілок – селяни, в т.ч. до 20 % – фермери. Найбільш активно відбувається залучення фермерів до кредитного кооперативного руху на Київщині, Львівщині, Харківщині, Тернопільщині та Полтавщині. Так, в Полтавській області кредитування фермерського сектору здійснюють спілки "Каса взаємодопомоги", "Глобинська", "Багачанська", "Трійця" і "Зіньківська". В 2005 р. аграрії Полтавщини отримали від спілок 114 фермерських кредитів і 427 кредитів на ведення особистого селянського господарства на суму відповідно 2183 тис. грн. і 1178 тис. грн. (табл. 2).

На нашу думку, розвиток кредитування фермерського сектору України значною мірою залежить від державної допомоги в організації та поширенні кредитної кооперації на селі. Існують випадки надання окремими обласними адміністраціями фінансової допомоги за рахунок місцевих бюджетів на започаткування кредитних спілок.

Таблиця 2. Показники кредитування сільського господарства спілками Полтавської ліги кредитних спілок на розвиток в 2004-2005 рр.

Кредитна спілка	2004 р.				2005 р.			
	Фермерські кредити		Кредити на ведення особистого селянського господарства		Фермерські кредити		Кредити на ведення особистого селянського господарства	
	кільк.	сума, тис. грн.	кільк.	сума, тис. грн.	кільк.	сума, тис. грн.	кільк.	сума, тис. грн.
Каса взаємодопомоги	16	366250	11	14675	12	179650	262	490773
Добробут Полтавщини	0	0	0	0	0	0	0	0
Глобинська	125	1439333	38	238530	48	1195670	21	248720
Багачанська	30	225500	391	568850	34	596000	93	149600
Трійця	7	18453	7	16680	10	44565	10	45700
Зіньківська	2	6000	19	59500	8	154740	41	243385
Надія	0	0	0	0	0	0	0	0
Полтава-взаємопоміч	0	0	0	0	2	12005	0	0
Фенікс	0	0	0	0	0	0	0	0
Разом:	180	2055536	466	898235	114	2182630	427	1178178

Примітка: Таблицю складено за матеріалами звітності кредитних спілок-членів Полтавської ліги кредитних спілок

З 1993 р. в Україні діють програми допомоги та розвитку кредитних спілок, які фінансуються урядами США і Канади. Значну допомогу в справі становлення кредитного кооперативного руху України надають кредитні спілки української діаспори цих країн. Національна Асоціація Кредитних Спілок України за підтримки польських кооператорів втілює в життя програму "Старт", спрямовану на технічну, інформаційну і фінансову підтримку новостворених кредитних спілок.

Таким чином, розвиток фермерського сектору України в значній мірі залежить від збільшення обсягів фінансування фермерських господарств установами кредитної кооперації. Вирішення даної задачі включає співпрацю державних органів підтримки фермерського сектору з системою кредитних спілок, а також певні заходи маркетингового характеру, що включають всебічне сприяння з боку держави, недержавних, громадських, в т.ч. міжнародних, установ поширенню кооперативної ідеології і інформації про кредитну кооперацію та її переваги. Важливими захо-

дами є організація і проведення конференцій, семінарів, тренінгів з метою надання та поширення інформації про кредитну кооперацію; залучення населення до кооперативної справи, видання наукових праць, статей, каталогів і довідкових матеріалів з інформацією про можливість вигідного кредитування, сприяння підвищенню іміджу української кредитної кооперації на міжнародній арені з метою подальшого масштабного залучення іноземної фінансової, технічної та інформаційної допомоги.

1. Закон України "Про кредитні спілки" // Відомості Верховної Ради (ВВР). – 2002. – №15. – С.101. 2. Гончаренко В.В. Кредитні спілки у сільськогосподарському виробництві // Економіка АПК, 2000, №6. – Міжнародний науково-виробничий журнал. – С. 36-42. 3. Гончаренко В.В. Кредитна кооперація. Форми економічної самопомоги сільського і міського населення у світі та в Україні (теорія, методологія, практика). – К.: Глобус, 1998. – С. 55-88. 4. Кривоконь О. Кредитні спілки у фінансовому забезпеченні розвитку аграрного бізнесу // 51 Вісник Полтавського державного сільськогосподарського інституту, №5-6 (12/2001). – С.49. 5. Олійник Д.С. Кредитна кооперація у сільському господарстві: досвід і шляхи розвитку в Україні // Фінанси України, №4 (4/2003). – С.102-109.

Надійшла до редколегії 10.11.06



ФІНАНСОВО-ПРАВОВИЙ КОЛЕДЖ Київського національного університету імені Тараса Шевченка

**Ліцензія Міністерства освіти і науки України
ААН№ 903677 від 12.07.2004 р.**

НАДАЄ ВИЩУ ЮРИДИЧНУ ТА ЕКОНОМІЧНУ ОСВІТУ, В ТОМУ ЧИСЛІ У ФОРМІ ЕКСТЕРНАТУ

Освітню діяльність Фінансово-правовий коледж Київського національного університету імені Тараса Шевченка розпочав 17 лютого 1995 року.

З метою координації спільної навчально-методичної діяльності, а також впровадження системи ступеневої і безперервної підготовки фахівців відповідно до Конституції України "Про освіту", "Про вищу освіту", "Про загальну середню освіту" між Київським національним університетом імені Тараса Шевченка та Фінансово-правовим коледжем і Фінансово-правовим ліцеєм було укладено угоду про співробітництво. Предметом угоди є співпраця Сторін по реалізації законодавства про освіту, координації спільної діяльності сторін, безперервної підготовки фахівців, ефективному використанню науково-педагогічних кадрів, навчально-лабораторної та виробничої бази, спільному проведенню науково-дослідних робіт, розробці навчально-методичного забезпечення тощо.

Фінансово-правовий коледж – це вищий навчальний заклад, який здійснює підготовку фахівців за напрямом підготовки:

"Банківська справа", (на базі 11 класів), для здобуття освітньо-кваліфікаційного рівня бакалавр. Форма навчання: денна та заочна, а також у формі екстернату. Термін навчання – 4 роки.

"Фінанси" – на перший курс приймаються випускники загальноосвітніх навчальних закладів, які мають базову середню освіту (9 класів) та на другий курс, які мають повну загальну середню освіту (11 класів) для здобуття освітньо-кваліфікаційного рівня молодший спеціаліст.

Форма навчання – денна. Термін навчання – 3 роки.

Студенти коледжу проходять військову підготовку у Військовому інституті Київського національного університету імені Тараса Шевченка.

Випускники Фінансово-правового коледжу, які здобули освітньо-кваліфікаційний рівень бакалавра та молодшого спеціаліста, мають можливість продовжити навчання за спеціальністю "Фінанси" на економічному факультеті Київського національного університету імені Тараса Шевченка.

**Адреса приймальної комісії: 03087 м. Київ, вул. Пітерська, 5а.
Телефони: 243-01-17, 243-42-93**

Наукове видання



ВІСНИК
КИЇВСЬКОГО НАЦІОНАЛЬНОГО УНІВЕРСИТЕТУ ІМЕНІ ТАРАСА ШЕВЧЕНКА

ЕКОНОМІКА

Випуск 92

Друкується за авторською редакцією

Оригінал-макет виготовлено Видавничо-поліграфічним центром "Київський університет"
Виконавець Д. Ананьєвський

Автори опублікованих матеріалів несуть повну відповідальність за підбір, точність наведених фактів, цитат, економіко-статистичних даних, власних імен та інших відомостей. Редколегія залишає за собою право скорочувати та редагувати подані матеріали. Рукописи та дискети не повертаються.

Засновник та видавець – Київський національний університет імені Тараса Шевченка. Свідоцтво Міністерства інформації України про державну реєстрацію засобів масової інформації КІ № 251 від 31.10.97. Видавничо-поліграфічний центр "Київський університет", директор Г.Л.Новікова. Адреса ВПЦ: 01601, Київ, б-р Тараса Шевченка, 14, кімн. 43. ☎ (38044) 239 31 72, 239 32 22; факс 239 31 28



Підписано до друку 01.03.07 Формат 60x84^{1/8}. Вид. № 164. Гарнітура Arial. Папір офсетний.
Друк офсетний. Наклад 500. Ум. друк. арк. 7,5. Обл.-вид. арк. 10. Зам. № 27-3787.

Видавничо-поліграфічний центр "Київський університет"
01601, Київ, б-р Т. Шевченка, 14, кімн. 43,

☎ (38044) 239 32 22; (38044) 239 31 72; факс (38044) 239 31 28.

E-mail: vydav_polygraph@univ.kiev.ua

WWW: <http://vpc.univ.kiev.ua>