

Міністерство освіти і науки України  
Чернігівський національний технологічний університет

Ministry of Education and Science of Ukraine  
Chernihiv National University of Technology

**СТАТИСТИЧНЕ ТА ЕКСПЕРТНО-АНАЛІТИЧНЕ  
ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ УПРАВЛІННЯ СТАЛИМ РОЗВИТКОМ  
ЕКОНОМІКИ І СОЦІАЛЬНОЇ СФЕРИ**

**STATISTICAL AND EXPERT-ANALYTICAL SUPPORT  
OF SUSTAINABLE DEVELOPMENT MANAGEMENT OF  
ECONOMY AND SOCIAL SPHERE**

**КОЛЕКТИВНА МОНОГРАФІЯ  
за редакцією В. Г. Маргасової**

**COLLECTIVE MONOGRAPH  
edited by V. Marhasova**

Чернігів, Україна  
Chernihiv, Ukraine  
2017

УДК [31.33+303.442.3]:330.34  
ББК 65.050  
С 78

*Рекомендовано до друку  
Висною радою Чернівецького національного технологічного університету  
Протокол № 4 від 27.03.2017 р.*

Статті розміщені в міжнародній наукометричній базі даних eLibrary.ru

Рецензенти:

**Момотюк Л. Є.**, доктор економічних наук, професор, проректор з науково-педагогічної та виховної роботи Національної академії статистики, обліку та аудиту Державної служби статистики України

**Вдовенко С. М.**, доктор наук з державного управління, професор, професор кафедри публічного управління та менеджменту організацій Чернівецького національного технологічного університету

Статистичне та експертно-аналітичне забезпечення управління сталим розвитком економіки і соціальної сфери : моногр. / [за ред. В. Г. Маргасової]. – Чернівці : Чернів. нац. технол. ун-т, 2017. – 620 с.

ISBN 978-966-2188-75-2

Потреба суспільства в ефективних змінах правового, інституційного, фінансового, організаційного та змістового характеру з помітними для нього результатами робить необхідними посилення інституційної спроможності системи державного управління та подальшу розбудову демократії у процесі здійснення секторальних реформ в Україні, які водночас мають узгоджуватися з проголошеним на глобальному рівні стратегічним завданням забезпечення сталого розвитку, що передбачає знаходження балансу між економічною, екологічною та соціальною складовими розвитку на фоні забезпечення миру та соціальної злагоди. Використання ефективної та якісної системи експертно-аналітичного забезпечення державної політики, аналітичних методів і технологій забезпечує підтримку прийняття та реалізації державно-політичних рішень на всіх рівнях влади і сфери, забезпечує інформаційну підтримку обраної для реалізації державної політики і створює умови для об'єктивного формування громадської думки щодо її впровадження, забезпечує потреби державних службовців у верифікованому аналітичному матеріалі.

Коллективна монографія містить результати моніторингу ефективності процесів інтеграції України до ЄС та дієвості секторальних реформ, системного дослідження фундаментальних теоретико-методологічних засад експертно-аналітичного забезпечення управління, європейського досвіду розвитку статистичного бізнес-процесу з метою забезпечення належного рівня якості даних та ефективного статистичного виробництва, удосконалення статистики державних фінансів, грошово-кредитної та фінансової статистики, аналітичного, експертного, правового й інформаційного забезпечення місцевого та регіонального самоврядування в процесі децентралізації, забезпечення управління економічним потенціалом й економічною активністю і життєвим рівнем населення. Вагомим результатом проведених досліджень є розроблені напрями раціонального й ефективного використання наявних можливостей розвитку України та її регіонів в сучасних умовах.

Монографія розрахована на фахівців у галузі економіки, державного управління, науковців і практиків, менеджерів, які за родом своєї діяльності вирішують завдання бізнесу, планування комерційної діяльності і виробництва, а також у процесі державного регулювання економічного розвитку, з можливостями, що відкриваються у разі коректного й цілеспрямованого використання статистичного забезпечення розроблення та підтримки управлінських рішень для зростання ефективності в усіх сферах суспільного життя.

Відповідальність за науковий рівень статей, обгрунтованість висновків, достовірність результатів, правильне цитування джерел та посилання на них несуть автори та їх наукові керівники.

УДК [31.33+303.442.3]:330.34  
ББК 65.050

ISBN 978-966-2188-75-2

© Автори, 2017  
© Чернівецький національний технологічний університет, 2017

UDC [31.33+303.442.3]:330.34  
I.BC 65.050  
C 78

*Recommended for publication  
by the Academic Council of Chernihiv national University of Technology  
Protocol № 4 of 27.03.2017*

The Collection has been included into the international scientometric database eLibrary.ru

Reviewers:

**Momotjuk L. Ye.**, Doctor of Economics, Professor, Vice-rector for scientific-pedagogical and educational work of the National Academy of Statistics, Accounting and Audit of State Statistics Service of Ukraine

**Vlovenko S. M.**, Doctor of Science in Public Administration, Professor, Professor of the Department of Public Administration and Management of Organizations of Chernihiv National University of Technology

STATISTICAL AND EXPERT-ANALYTICAL SUPPORT OF SUSTAINABLE DEVELOPMENT MANAGEMENT OF ECONOMY AND SOCIAL SPHERE : monograph / [edited by V. Marhasova]. – Chernihiv : CNUT, 2017. – 620 p.

ISBN 978-966-2188-75-2

The need of society in effective changes of legal, institutional, financial, organizational and substantial character with noticeable results makes it necessary to strengthen the institutional capacity of the system of public administration and further develop democracy in the process of sector reforms in Ukraine, which must be consistent with declared at a global level strategic objective of sustainable development, which involves finding a balance between economic, environmental and social components of development against the backdrop of securing peace and social cohesion. The use of effective and qualitative system of expert-analytical support of public policy, analytical methods and technologies, provides support for adoption and implementation of public-policy decisions at all levels of the power hierarchy, provides information support of the chosen for implementation public policy and creates conditions for the objective formation of public opinion on its implementation, meets the requirements of civil servants in the verified analytical material.

The collective monograph contains the results of monitoring the effectiveness of Ukraine's integration into the EU and the effectiveness of sectoral reforms, systematic study of fundamental theoretical and methodological principles of expert-analytical maintenance of management, the European experience of statistical business-process development to ensure adequate level of data quality and efficient statistical production, improvement of statistics of public finance, monetary and financial statistics; analytical, expertise, legal and information support of local and regional authorities in the process of decentralization, securing management of economic potential and economic activity, living standards of the population. An important result of the research is the developed directions of rational and effective use of the existing capacity of Ukraine and its regions in modern conditions.

The monograph is intended for specialists in economics, public administration, academics and practitioners, managers who in their work solve business issues, plan commercial activity and production, as well as participate in the process of government regulation of economic development with the opportunities opening in case of the correct and targeted use of statistical software development and support of management decisions for the increase of efficiency in all areas of public life.

Responsibility for the scientific level of the articles, the validity of findings, the reliability of results, proper citation of sources and references to them bear authors and their supervisors.

UDC [31.33+303.442.3]:330.34  
I.BC 65.050

ISBN 978-966-2188-75-2

© Authors, 2017  
© Chernihiv National University of Technology, 2017

Коллективна монографія підготовлена за матеріалами<sup>1</sup>  
 II Міжнародної науково-практичної конференції  
 „Статистичне та експертно-аналітичне забезпечення управління  
 сталим розвитком економіки і соціальної сфери”,  
 що проходила 4 квітня 2017 року он-лайн через систему вебінарів  
 Чернігівського національного технологічного університету  
 для Темпус INSIGHT

<sup>1</sup> <http://webinars.stu.cn.ua/index.php/uk.html>

## ЗМІСТ / Table of Contents / ОГЛАВЛЕНИЕ

	<b>ВСТУП</b>	
	<b>INTRODUCTION</b>	
	<b>ПРЕДИСЛОВИЕ</b>	
	<b>Шкарлет С.М.</b> ЕФЕКТИВНЕ, ПІДЗВИТНЕ ТА ВСЕОХОПЛЮЮЧЕ УПРАВЛІННЯ, СТАЛЕ ЕКОНОМІЧНЕ ЗРОСТАННЯ І СПРАВЕДЛИВИЙ СОЦІАЛЬНИЙ РОЗВИТОК	10
	<b>Ашихміна Д.І., Дусь Т.В.</b> ЗДІЙСНЕННЯ ІНФОРМАЦІЙНОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ – ГОЛОВНЕ ЗАВДАННЯ ОРГАНІВ ДЕРЖАВНОЇ СТАТИСТИКИ	13
<b>Розділ 1</b>	<b>ФУНДАМЕНТАЛЬНІ ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ СТАТИСТИЧНОГО ТА ЕКСПЕРТНО-АНАЛІТИЧНОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ УПРАВЛІННЯ</b>	
<b>Chapter 1</b>	<b>THE FUNDAMENTAL THEORETICAL-METHODOLOGICAL PRINCIPLES OF STATISTICAL AND EXPERT-ANALYTICAL MAINTENANCE OF MANAGEMENT</b>	
<b>Глава 1</b>	<b>ФУНДАМЕНТАЛЬНЫЕ ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ СТАТИСТИЧЕСКОГО И ЭКСПЕРТНО-АНАЛИТИЧЕСКОГО ОБЕСПЕЧЕНИЯ УПРАВЛЕНИЯ</b>	
	<b>Попова В.В.</b> ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ СТАТИСТИЧНОГО ВИМІРЮВАННЯ ТА ОЦІНЮВАННЯ ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ НАЦІОНАЛЬНОЇ МАКРОСИСТЕМИ	17
	<b>Жданова Л.Л.</b> УКРАЇНА У СВІТОВІЙ ЕКОНОМІЦІ: ВИМІР ВАРТІСНИХ ПОКАЗНИКІВ РОЗВИТКУ	38
	<b>Попов В. Ю.</b> СТАТИСТИЧНЕ ОБҐРУНТУВАННЯ НЕОБХІДНОСТІ МОДИФІКАЦІЇ НЕОКЛАСИЧНОЇ ПАРАДИГМИ	50
	<b>Дейпа А.Ю., Сидорова А.В.</b> ТЕОРЕТИЧНІ ДЕТЕРМІНАНТИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ЕНЕРГОНЕЗАЛЕЖНОСТІ УКРАЇНИ	66
	<b>Постернак И.М., Постернак С.А.</b> ФОРМИРОВАНИЕ ПОТОКОВ КОМПЛЕКСА ГРАДОСТРОИТЕЛЬНОЙ ЭНЕРГОРЕКОНСТРУКЦИИ	77
	<b>Широкова М.С.</b> СЕРВІС-ДОМІНУЮЧА ЛОГІКА ПОСТІНДУСТРІАЛЬНОЇ МОДЕРНІЗАЦІЇ	95
	<b>Грибовська Ю. М.</b> ІНВЕНТАРИЗАЦІЯ: ПОРЯДОК ПРОВЕДЕННЯ ТА ВІДОБРАЖЕННЯ РЕЗУЛЬТАТІВ	110
	<b>Шаласко М.А.</b> ГЕНЕЗИС КОНЦЕПЦІЇ ПІДПРИСМНИЦТВА ПРИ СТАТИСТИЧНОМУ ОЦІНЮВАННІ МАЛОГО БІЗНЕСУ	123
	<b>Іванова Т.М., Ільєнко Р.В.</b> СТАТИСТИЧНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ УПРАВЛІННЯ МАЛИМ БІЗНЕСОМ В УКРАЇНІ: МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ	133

	Немогай Н.В., Напреев И.С. К ВОПРОСУ СИСТЕМНОГО УПРАВЛЕНИЯ КОНКУРЕНТОСПОСОБНОСТЬЮ ПРЕДПРИЯТИЯ	144
	Немогай Н.В., Напреев И.С. О ПРИНЯТИИ УПРАВЛЕНЧЕСКИХ РЕШЕНИЙ ПРИ СИСТЕМНОМ УПРАВЛЕНИИ КОНКУРЕНТОСПОСОБНОСТЬЮ	163
	Нехай В.В., Нехай В.А. ІНФОРМАЦІЙНІ ТЕХНОЛОГІЇ ЕКСПЕРТНО-АНАЛІТИЧНОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ УПРАВЛІННЯ СІЛЬСЬКОГОСПОДАРСЬКИМИ ПІДПРИЄМСТВАМИ	177
Розділ 2	ЄВРОПЕЙСЬКИЙ ДОСВІД РОЗВИТКУ СТАТИСТИЧНОГО БІЗНЕС- ПРОЦЕСУ З МЕТОЮ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ НАЛЕЖНОГО РІВНЯ ЯКОСТІ ДАНИХ ТА ЕФЕКТИВНОГО СТАТИСТИЧНОГО ВИРОБНИЦТВА	
Chapter 2	THE EUROPEAN EXPERIENCE OF DEVELOPMENT OF STATISTICAL BUSINESS PROCESS TO ENSURE AN ADEQUATE LEVEL OF DATA QUALITY AND EFFICIENT STATISTICAL PRODUCTION	
Глава 2	ЕВРОПЕЙСКИЙ ОПЫТ РАЗВИТИЯ СТАТИСТИЧЕСКОГО БИЗНЕС- ПРОЦЕССА В ЦЕЛЯХ ОБЕСПЕЧЕНИЯ НАДЛЕЖАЩЕГО УРОВНЯ КАЧЕСТВА ДАННЫХ И ЭФФЕКТИВНОГО СТАТИСТИЧЕСКОГО ПРОИЗВОДСТВА	
	Апихміна Д.І., Зенченко О.В. ВПРОВАДЖЕННЯ БІЗНЕС-ПРОЦЕСІВ В ОРГАНАХ ДЕРЖАВНОЇ СТАТИСТИКИ	189
	Polinkevych O.M. STRATEGII ROZWOJU A ZMIANY INNOWACYJNE W PROCESACH BIZNESOWYCH PRZEDSIĘBIORSTW W POLSCE	194
Розділ 3	МОНІТОРИНГ ЕФЕКТИВНОСТІ ПРОЦЕСІВ ІНТЕГРАЦІЇ УКРАЇНИ ДО ЄС ТА ДІЄВНОСТІ СЕКТОРАЛЬНИХ РЕФОРМ	
Chapter 3	MONITORING OF THE EFFICIENCY OF UKRAINE'S INTEGRATION INTO THE EU AND EFFECTIVENESS OF SECTORAL REFORMS CONDUCTED IN THE COUNTRY	
Глава 3	МОНІТОРИНГ ЭФФЕКТИВНОСТИ ПРОЦЕССОВ ІНТЕГРАЦІЇ УКРАЇНИ В ЕС І ДІЄВНОСТІ СЕКТОРАЛЬНИХ РЕФОРМ, ПРОВОДИМЫХ В СТРАНЕ	
	Шкарлет С. М. ПРО ВПРОВАДЖЕННЯ ЕЛЕМЕНТІВ СИСТЕМИ ДУАЛЬНОЇ ОСВІТИ У ВИЩИХ НАВЧАЛЬНИХ ЗАКЛАДАХ УКРАЇНИ З МЕТОЮ ПІДВИЩЕННЯ КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНОСТІ ВИПУСКНИКІВ НА РИНКУ ПРАЦІ	205
	A. Siver THE PROBLEMS OF DEVELOPMENT OF SOCIAL ENTREPRENEURSHIP	211
	W. Czyzowicz, S. Shulha, I. Petrakov FROM ACTIVITY TO PERFORMANCE-BASED POLICY-MAKING: BOTTLENECKS AND SHIFTS FOR UKRAINIAN EUROINTEGRATION REFORMS	221
	Лопушняк Г.С., Іваненко Є.О. ОЦІНКА РЕФОРМУВАННЯ СИСТЕМИ ОХОРОНИ ЗДОРОВ'Я В КОНТЕКСТІ РЕАЛІЗАЦІЇ СТРАТЕГІЇ СТАЛОГО РОЗВИТКУ „УКРАЇНА-2020”	235

	Пущенгейло П.Р., Костецький Я.І. СТРАТЕГІЧНІ ВЕКТОРИ РЕФОРМУВАННЯ АГРАРНОГО СЕКТОРУ УКРАЇНИ В КОНТЕКСТІ ІНТЕГРАЦІЇ ДО ЄС	251
	Ющенко Н.Л. МІЖНАРОДНІЙ ДОСВІД У РОЗВИТКУ І РЕГУЛЮВАННІ РІНКУ АГРАРНОЇ ЗЕМЛІ В УКРАЇНІ	262
	Іванова Н.В. ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ СТАЛОСТІ РОЗВИТКУ ІНФРАСТРУКТУРИ УКРАЇНИ В КОНТЕКСТІ ЄВРОІНТЕГРАЦІЇ	279
	Савчук Н.В. ІНСТИТУЦІЙНІ ПІДХОДИ ЩОДО РОЗВИТКУ БЮДЖЕТНОЇ СИСТЕМИ	293
	Баранова В.Г., Кулікова Є.О. МОНІТОРИНГ ПЕНСІЙНОЇ РЕФОРМИ УКРАЇНИ	308
Розділ 4	АНАЛІТИЧНЕ, ЕКСПЕРТНЕ, ПРАВОВЕ ТА ІНФОРМАЦІЙНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ МІСЦЕВОГО ТА РЕГІОНАЛЬНОГО САМОВРЯДУВАННЯ В ПРОЦЕСІ ДЕЦЕНТРАЛІЗАЦІЇ	
Chapter 4	ANALYTIC, EXPERT, LEGAL AND INFORMATIONAL SUPPORT OF LOCAL AND REGIONAL AUTHORITIES IN THE PROCESS OF DECENTRALIZATION	
Глава 4	АНАЛІТИЧЕСКОЕ, ЭКСПЕРТНОЕ, ПРАВОВОЕ И ИНФОРМАЦИОННОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ МЕСТНОГО И РЕГИОНАЛЬНОГО САМОУПРАВЛЕНИЯ В ПРОЦЕССЕ ДЕЦЕНТРАЛИЗАЦИИ	
	O. Kulachok THE BASIC PRINCIPLES OF SOCIAL ENTREPRENEURSHIP	317
	D. Denysov THE FORMATION OF SOCIAL ENTREPRENEURSHIP IN UKRAINE	331
	O. Shvedetskyi ROLE AND IMPACT OF SOCIAL ENTREPRENEURSHIP DEVELOPMENT STRATEGY IN UKRAINE	340
	Клименко Т.В. ПЕРСПЕКТИВИ СОЦІАЛЬНО-ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ ЧЕРНІГІВСЬКОЇ ОБЛАСТІ	354
Розділ 5	СТАТИСТИЧНЕ ТА ЕКСПЕРТНО-АНАЛІТИЧНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ УПРАВЛІННЯ ЕКОНОМІЧНИМ ПОТЕНЦІАЛОМ	
Chapter 5	STATISTICAL AND EXPERT-ANALYTICAL MAINTENANCE OF ECONOMIC POTENTIAL MANAGEMENT	
Глава 5	СТАТИСТИЧЕСКОЕ И ЭКСПЕРТНО-АНАЛИТИЧЕСКОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ УПРАВЛЕНИЯ ЭКОНОМИЧЕСКИМ ПОТЕНЦИАЛОМ	
	V. Margasova, O. Sakun MODELLING OF DYNAMICS OF PROVIDING THE ECONOMIC SUSTAINABILITY TO THE ECONOMIC SECURITY THREATS	371
	Медвідь В.Ю. ВІЗНАЧЕННЯ ОСНОВНИХ ОБОВ'ЯЗКОВИХ ВИМОГ ЩОДО ФОРМУВАННЯ МЕХАНІЗМУ РЕАЛІЗАЦІЇ СТРАТЕГІЇ РЕГІОНАЛЬНОГО РОЗВИТКУ	384
	Гоголь Т.А., Гоголь А.М. НОРМАТИВНО-ПРАВОВЕ РЕГУЛЮВАННЯ ДІЯЛЬНОСТІ ТА ЇЇГО ВПЛИВ НА РОЗВИТОК МАЛОГО БІЗНЕСУ В УКРАЇНІ	396

	<b>Селожницкая Т.В.</b> ИНДИКАТОРЫ ЭКОЛОГИЧЕСКИХ АСПЕКТОВ УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ РЕГИОНА	407
	<b>Мазур Н.А.</b> АНАЛІТИЧНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ОЦІНКИ КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНОСТІ ПОТЕНЦІАЛУ ПІДПРИЄМСТВА ЗА МОЖЛИВІСТЮ РОЗРОБЛЕННЯ УПРАВЛІНСЬКИХ РІШЕНЬ	417
	<b>Берідзе Т.М., Мезенцева Н.М.</b> ЕКОНОМІКО-СТАТИСТИЧНІ МЕТОДИ В ФОРМУВАННІ УПРАВЛІНСЬКИХ РІШЕНЬ НА ГІРНИЧОРУДНИХ ПІДПРИЄМСТВАХ	431
	<b>Акменко О.Ю., Жолобецька М.Б.</b> ДОХОДИ ЗА ЛІЦЕНЗОВАНИМИ ВИДАМИ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВ ТЕПЛОПОСТАЧАННЯ: ОБ'ЄКТИВНИЙ АСПЕКТ	439
	<b>Перетяцько Ю.М.</b> РОЛЬ СТАТИСТИЧНОЇ ЗВІТНОСТІ ЯК ДЖЕРЕЛА ІНФОРМАЦІЇ ПРО ОСНОВНІ ЗАСОБИ	451
	<b>Сидоренко О.О.</b> СТАТИСТИЧНА ЗВІТІСТЬ СТРАХОВИКА ЩОДО РОЗМІЩЕННЯ СТРАХОВИХ РЕЗЕРВІВ: ДОЦІЛЬНІСТЬ ВІПРОВАДЖЕННЯ	458
	<b>Крепчук І.М.</b> СТАТИСТИЧНЕ ОЦІНЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЦЕСУ ЯК ОДНОГО ІЗ ОСНОВНИХ ВАЖЕЛІВ РОЗВИТКУ ЕКОНОМІКИ В УКРАЇНІ	466
<b>Розділ 6</b>	<b>УДОСКОНАЛЕННЯ СТАТИСТИКИ ДЕРЖАВНИХ ФІНАНСІВ, ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ТА ФІНАНСОВОЇ СТАТИСТИКИ</b>	
<b>Chapter 6</b>	<b>THE IMPROVEMENT OF GOVERNMENT FINANCE STATISTICS, MONETARY AND FINANCIAL STATISTICS</b>	
<b>Глава 6</b>	<b>УСОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ СТАТИСТИКИ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ФИНАНСОВ, ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ И ФИНАНСОВОЙ СТАТИСТИКИ</b>	
	<b>Алексеевко Л.М., Данилюк М.М.</b> РЕСТРУКТУРИЗАЦІЯ ФІНАНСОВИХ БОРГОВИХ ЗОБОВ'ЯЗАНЬ ШЛЯХОМ ЕМІСІЇ ДЕРЖАВНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ У КОНТЕКСТІ ДОКТРИНИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ СТАЛОГО РОЗВИТКУ ЕКОНОМІКИ ТА СОЦІАЛЬНОЇ СФЕРИ	483
	<b>Пластун О.Л.</b> СУЧАСНІ КОНЦЕПЦІЇ ПОВЕДІНКИ ФІНАНСОВИХ РИНКІВ	492
	<b>Давиденко Н.М.</b> СЦЕНАРНИЙ ПІДХІД ДО ПРОГНОЗУВАННЯ ТА ПЛАНУВАННЯ ФІНАНСОВОЇ СТІЙКОСТІ ПРИ ЗОВНІШНЬОМУ ФІНАНСУВАННІ ПІДПРИЄМСТВ	504
	<b>Єрчик Н.Д.</b> СТАТИСТИЧНИЙ АНАЛІЗ НАЦІОНАЛЬНОЇ СТРУКТУРИ ЕКОНОМІКИ ЗА ВИДАМИ ЕКОНОМІЧНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ	516
	<b>Іванова Л.Б.</b> КАТЕГОРІЇ НЕСПРОМОЖНОСТІ ТА НЕПЛАТОСПРОМОЖНОСТІ У СИСТЕМІ АНАЛІТИЧНИХ ПРОЦЕДУР АНТИКРИЗОВОГО УПРАВЛІННЯ БОРЖНИКА	532

<b>Розділ 7</b>	<b>СТАТИСТИЧНЕ ТА ЕКСПЕРТНО-АНАЛІТИЧНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ УПРАВЛІННЯ ЕКОНОМІЧНОЮ АКТИВНІСТЮ ТА ЖИТТЄВИМ РІВНЕМ НАСЕЛЕННЯ</b>	
<b>Chapter 7</b>	<b>STATISTICAL AND EXPERT-ANALYTICAL MAINTENANCE OF MANAGEMENT OF ECONOMIC ACTIVITY AND LIVING STANDARDS</b>	
<b>Глава 7</b>	<b>СТАТИСТИЧЕСКОЕ И ЭКСПЕРТНО-АНАЛИТИЧЕСКОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ УПРАВЛЕНИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ АКТИВНОСТЬЮ И ЖИЗНЕННЫМ УРОВНЕМ НАСЕЛЕНИЯ</b>	
	<b>Богун Л.Г.</b> ПРОБЛЕМИ ВІДТВОРЕННЯ РІВНЯ ЖИТТЯ НАСЕЛЕННЯ УКРАЇНИ В УМОВАХ ЕКОНОМІЧНОЇ НЕСТАБІЛЬНОСТІ	540
	<b>Дусь Т.В., Козар Н.Г., Семеняко Т.В.</b> СТАТИСТИЧНЕ ВИВЧЕННЯ ЕКОНОМІЧНОЇ АКТИВНОСТІ ТА ЖИТТЄВОГО РІВНЯ НАСЕЛЕННЯ	558
	<b>Рудь Н.Т.</b> ФОРМУВАННЯ РЕГІОНАЛЬНОЇ ПОЛІТИКИ ЛЮДСЬКОГО РОЗВИТКУ НА ОСНОВІ СТАТИСТИЧНОЇ ІНФОРМАЦІЇ	562
	<b>Шубалий О.М.</b> МЕТОДИЧНІ ТА ПРИКЛАДНІ ЗАСАДИ БАГАТОКРИТЕРІАЛЬНОЇ ОЦІНКИ КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНОСТІ ПРАЦІВНИКІВ НА РЕГІОНАЛЬНОМУ РИНКУ ПРАЦІ	575
	<b>Цвігун І.А.</b> ПЕРЕДЧАСНА СМЕРТНІСТЬ НАСЕЛЕННЯ УКРАЇНИ	590
	<b>Пантелеев В.П., Сакада Т.Д.</b> СТАТИСТИЧНА ГРАМОТНІСТЬ НАСЕЛЕННЯ ЯК СКЛАДОВА ПІДВИЩЕННЯ СОЦІАЛЬНОГО ТА ЕКОНОМІЧНОГО ЗРОСТАННЯ СУСПІЛЬСТВА	602
	<b>Фурман Т.Ю.</b> ТЕОРІЯ СЕРЕДНЬОГО КЛАСУ В СИСТЕМІ ЕКОНОМІЧНИХ ВЧЕНЬ	610

**РЕСТРУКТУРИЗАЦІЯ ФІНАНСОВИХ БОРГОВИХ ЗОБОВ'ЯЗАНЬ  
ШЛЯХОМ ЕМІСІЇ ДЕРЖАВНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ У КОНТЕКСТІ  
ДОКТРИНИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ СТАЛОГО РОЗВИТКУ  
ЕКОНОМІКИ ТА СОЦІАЛЬНОЇ СФЕРИ**

**Л.М. Алексєєнко**, д-р екон. наук, професор, завідувач кафедри обліку та фінансів  
Івано-Франківського навчально-наукового інституту менеджменту  
Тернопільський національний економічний університет, м. Тернопіль, Україна  
e-mail: olecolm@ukr.net

**М.М. Данилюк**, аспірант кафедри фінансів суб'єктів господарювання та страхування  
Тернопільський національний економічний університет, м. Тернопіль, Україна  
e-mail: malculum@mail.ru

В умовах глобалізації та посилення економічної і політичної інтеграції між країнами, спостерігається залежність економіки від зовнішнього фінансування. Спроможність обслуговувати державою свої фінансові боргові зобов'язання – один з ключових чинників макроекономічної стабільності в країні. Від характеру вирішення боргової проблеми залежить бюджетна дієздатність країни стан її валютних резервів, а, отже, стабільність національної валюти, рівень відсоткових ставок, інвестиційний клімат, характер поведінки всіх сегментів фінансового ринку. Відсутність цілісної державної політики по залученню і використанню залучених фінансових ресурсів веде до зростання заборгованості, яка стає серйозною перешкодою для забезпечення сталого розвитку економіки та соціальної сфери.

Динамічний розвиток ринку фінансових боргових зобов'язань сприяв зростанню інтересу науковців до проблеми його реструктуризації. Дане питання розглядали в своїх працях такі вітчизняні науковці: О. Кириченко, А. Крисоватий, Г. Кучер, І. Лютий, С. Онишко, В. Опарін, О. Охріменко, Р. Рак, О. Рожко, М. Савостьяненко, В. Федосов, С. Юрій, незважаючи на достатній рівень розробки досліджуваної проблематики, багато питань недостатньо вирішені та потребують наукових досліджень.

Дослідження з цих питань, що проводилися науковцями, обмежувалися розкриттям окремих аспектів проблеми. Однак в сучасних умовах розвитку економіки України дослідження реструктуризації фінансових боргових зобов'язань шляхом емісії державних цінних паперів у контексті забезпечення сталого розвитку економіки набуває особливого значення, що дозволить здійснювати ефективне управління вітчизняними борговими ресурсами та забезпечити стійкий фінансовий потенціал країни.

Метою статті є дослідження реструктуризації фінансових боргових зобов'язань шляхом випуску державних цінних паперів в контексті доктрини забезпечення сталого розвитку економіки та соціальної сфери.

З метою збільшення своїх фінансових можливостей держави вдаються до використання запозичень (як на зовнішньому, так і на

**Розділ 6  
УДОСКОНАЛЕННЯ СТАТИСТИКИ  
ДЕРЖАВНИХ ФІНАНСІВ,  
ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ТА  
ФІНАНСОВОЇ СТАТИСТИКИ**

**Chapter 6  
THE IMPROVEMENT OF  
GOVERNMENT FINANCE  
STATISTICS, MONETARY AND  
FINANCIAL STATISTICS**

внутрішньому ринку) [9, с. 40], наслідком чого і є утворення фінансових боргових зобов'язань. Їх зростання є наслідком неефективної політики державних запозичень та обмежує можливості соціально-економічного розвитку країни. Адже видатки на обслуговування фінансових боргових зобов'язань призводять до неспроможності держави забезпечити сталій розвиток економіки та соціальної сфери, внаслідок боргового навантаження на бюджет. Вітчизняна економіка, тривалий час перебуває в стані фінансової нестабільності, поява дефіциту державного бюджету викликана насамперед, нарощуванням антикризового бюджетного фінансування. Спостерігається зниження темпів приросту ВВП та зростання темпів приросту державного боргу, що свідчить про погіршення боргової стійкості. Динаміку обсягів ВВП, державного боргу та випуску державних цінних паперів в 2008–2015 рр. представлено на рис. 1.

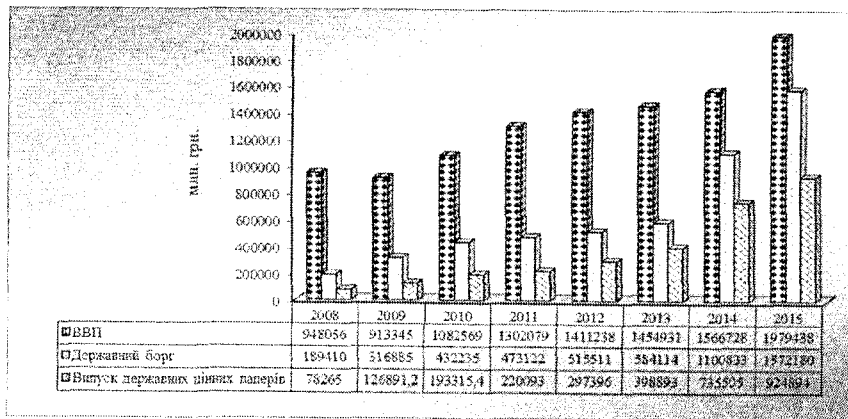


Рис. 1. Динаміка ВВП, державного боргу та державних цінних паперів за 2008–2015 рр.\*

\*Джерело: складено за даними [13; 14].

Розрахований на основі статистичних даних середньорічний темп зростання показників свідчить, що протягом 2015 року, зростання ВВП становило 111,09%, державного боргу – 135,3%, випуску державних цінних паперів – 142,3%. Темпи зростання останніх двох показників набагато вищі зростання ВВП, що зумовлено економічним спадом і неефективністю проведення боргової політики.

Економіко-математичні моделі динаміки побудовані на основі рисунку 1 мають статистично значущі параметри:

$$ВВП = 805649 \cdot e^{0,107t}, R^2 = 0,9476, \quad (1)$$

$$ДБ = 163383 \cdot e^{0,3391t}, R^2 = 0,9305, \quad (2)$$

$$ДЦП = 60208 \cdot e^{0,3391t}, R^2 = 0,9836, \quad (3)$$

Аналіз на основі моделей свідчить, що середньорічний приріст темпу зростання показника ВВП становив  $11,07\% \pm 2,78\%$ ; ДБ –  $29,99\% \pm 7,32\%$ ; ДЦП –  $40,41\% \pm 8,13\%$ . Коефіцієнт кореляції, обчислений для обсягів випуску державних цінних паперів та державним боргу свідчить про взаємозв'язок між ними:  $r = -0,941$ . Цілком очевидно, що дані агреговані показники взаємопов'язані між собою. Для виявлення зв'язків, необхідно розглядати основні структурні частини вищезазначених індикаторів, як от облигації внутрішньої державної позики, облигації зовнішньої державної позики, внутрішній державний борг та зовнішній державний борг.

Обсяги розміщення ОВДП у 2008–2015 рр. наведено на рис. 2. Графічний аналіз даних свідчить про існування зв'язку між обсягом випуску ОВДП та обсягом внутрішнього державного боргу. Протягом всього періоду показники демонструють зростання, що правда із різними швидкостями. Розрахований коефіцієнт кореляції між внутрішнім державним боргом та випуском ОВДП, свідчить про тісний між ними:  $r = 0,907$ .

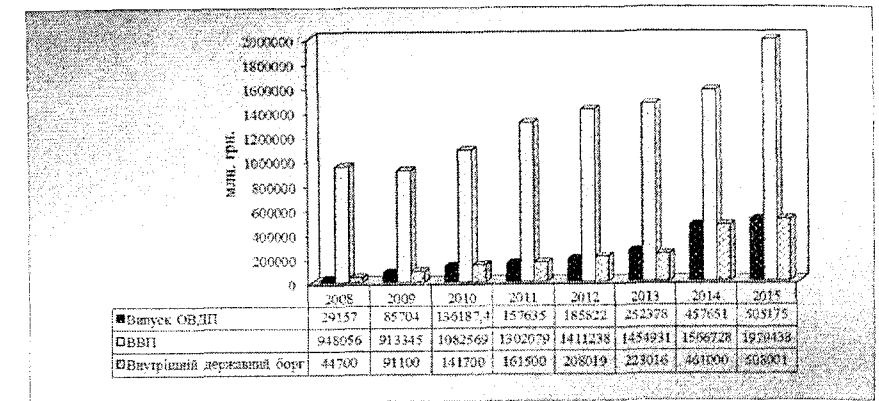


Рис. 2. Динаміка ВВП, внутрішнього державного боргу та випуску ОВДП за 2008–2015 рр.\*

\*Джерело: складено за даними [13; 14].

Динаміка зміни внутрішнього державного боргу становить:

$$ВнДБ = 42528 \cdot e^{0,3183t}, R^2 = 0,9454, \quad (4)$$

Середньорічне зростання внутрішнього державного боргу становить 37,48%. Економіко-математична модель залежності випуску ОВДП, у від обсягів внутрішнього державного боргу,  $x$ .

$$y = 8832,2 + 0,9772x, R^2 = 0,9925 \quad (5)$$

Зростання обсягу внутрішнього державного боргу на одиницю призводить до зростання обсягу випуску ОВДП на 0,98 одиниць.

На рис. 3. проілюстровано динаміку випуску облігацій зовнішньої державної позики України, ВВП та зовнішнього боргу. Аналіз рядів динаміки досліджуваних показників дає можливість стверджувати, що між даними індикаторами існує прямий зв'язок та чітко виражена стійка тенденція до зростання. Коефіцієнт кореляції між обсягами випуску ОЗДП та ВВП становить:  $r=0,906$ , а між обсягами випуску ОЗДП та зовнішнім боргом:  $r=0,932$ .

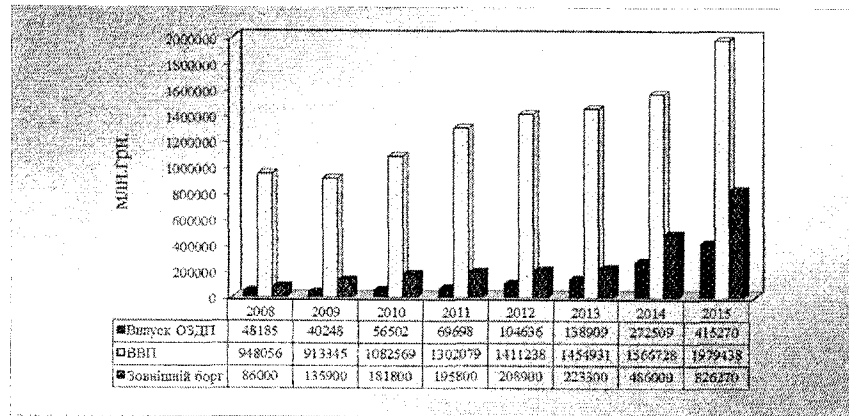


Рис. 3. Динаміка ВВП, зовнішнього боргу та випуску ОЗДП за 2008–2015 рр.\*

\*Джерело: складено за даними [13; 14].

Динаміка зміни зовнішнього державного боргу становить:

$$ЗДБ = 67435 \cdot e^{0,3132x}, R^2 = 0,883 \quad (6)$$

Середньорічне зростання ЗДБ становить 31,32%. Економіко-математична модель залежності випуску ОЗДП, у від обсягів зовнішнього державного боргу,  $x$ .

$$y = -13481,7 + 0,5349x, R^2 = 0,9696 \quad (7)$$

Зростання обсягу зовнішнього державного боргу на одиницю призводить до зростання обсягу випуску ОЗДП на 0,5349 одиниць.

Світова практика показує, що допустимим є короткострокове, протягом одного-двох років перевищення темпів зростання державного боргу над темпами економічного зростання країни. В умовах боргової кризи та в разі коли держава стикається з труднощами виконання раніше взятих на себе зобов'язань реструктуризація є одним із механізмів управління фінансовими борговими зобов'язаннями, оскільки надає державі можливість відстрочки виплати боргу та зміни графіків його погашення. Однак це накладає відповідне навантаження на бюджет країни та впливає на якісний рівень соціально-економічних процесів. Тому актуальним є комплексне дослідження умов, факторів і наслідків суперечливого впливу реструктуризації державних боргових зобов'язань на соціально-економічний розвиток країни.

Реструктуризація передбачає використання методів, що дозволяють полегшити тягар заборгованості та змінюють первісну оцінку або характер кредитних інструментів. Різні варіанти реструктуризації використовуються залежно від домовленостей між позичальниками капіталу та їх кредиторами. Серед них виділяють: зміну термінів дії боргових зобов'язань, зниження відсотків за їх обслуговування, скорочення або анулювання суми боргу, викуп боргу, та різні свопи: борг/облігації, борг/акції, борг/внутрішній борг, борг/експорт, борг/екологія [12, с. 108–109; 11, с. 98–103].

Метод «борг – облігації» (debt-debt swap) – обмін поточного боргового зобов'язання на нове боргове зобов'язання того ж позичальника, що характеризується іншими умовами виплати відсотка, іншим терміном погашення. Найчастіше це заміна на нові ринкові інструменти – боргові цінні папери, які спеціально для цієї схеми емітуються позичальником. Дану схему реалізують на погодженій добровільній основі, якщо нові зобов'язання взаємно визнаються пріоритетними відносно попередніх. При цьому дисконт за реструктуризованими зобов'язаннями повинен бути меншим, ніж до проведення реструктуризації, інакше рівень ліквідності зобов'язань залишиться незмінним.

Для вирішення проблем з борговими зобов'язаннями наявний широкий спектр підходів це зокрема «план Бейкера», що полягає в продовженні фінансування зобов'язань без зміни умов угоди. Основна мета плану – відтермінування виплат за боргом та надання державі-боржнику більше часу для вирішення власних фінансових проблем. Кошти виділені, відповідно «плану Бейкера», дають змогу державам-боржникам перекривати свій борг. Недоліком плану є відсутність механізмів, які могли би спонукати кредиторів надавати додаткові кошти.



Відомим способом реструктуризації є так званий «план Брейді». Підстава ж для реалізації цієї схеми – це узгодження урядом держави програми економічних дій з Міжнародним валютним фондом та Світовим банком. «План Брейді» полягає в наступному, уряд країни, яка збирається реструктурувати свій державний борг, повинен досягти відповідних домовленостей з Міжнародним валютним фондом і разом з ним розробити концепцію структурної перебудови економіки, яка передбачає надання країні необхідних кредитних ресурсів. В разі успішного втілення програми, інвесторам буде запропоновано обміняти наявні у них коротко- і середньострокові боргові зобов'язання на довгострокові цінні папери. Одночасно відбувається часткове списання боргу (від 20 до 50%).

Облігації Брейді випускалися країнами-позичальниками в обмін на кредити комерційних банків чи несплачені відсотки за ними. Ці облігації надавали в розпорядження країн-позичальників механізм, що дозволяє реструктуризувати існуючі боргові зобов'язання. Облігації виражаються в доларах США і «випускаються» на міжнародних ринках. Основна сума зазвичай забезпечується спеціально випущеними 30-річними облігаціями Казначейства США з нульовим купоном, покупка яких здійснюється країною-позичальником за рахунок коштів, що являють собою певне поєднання фінансових ресурсів МВФ, Світового банку та власних валютних резервів.

«План Брейді» передбачає випуск таких облігацій: «дисконтних облігацій», «облігацій з зменшенням відсотком», «боргових конверсійних облігацій», «ступінчастих облігацій», «відсоткових облігацій», «капіталізованих облігацій». У цілому мета «плану Брейді» полягає у відновленні темпів економічного зростання в країнах-боржниках. Різні варіанти реструктуризації за даним планом широко використовувалися в Аргентині, Болгарії, Бразилії, Марокко, Нігерії та Польщі.

Як інструмент реструктуризації боргових зобов'язань державні облігації мають ряд характеристик, які відрізняють їх від інших типів боргових інструментів:

по-перше, в якості інвесторів в облігації зазвичай виступає широке коло осіб, в результаті чого утворюються різноманітні групи інвесторів з потенційно різними цілями інвестування. Мотивація роздрібних інвесторів при інвестуванні може відрізнитися від мотивації фінансових установ;

по-друге, інвестори, зіставляють наведену вартість пропонованих облігацій (шляхом дисконтування платежів за певною відсотковою ставкою) з поточною ринковою ціною первинних облігацій, і якщо приведена вартість пропонованих облігацій вище ринкової ціни первинних облігацій, то держатель останніх буде зацікавлений в представленні своїх облігацій до обміну.

Метод «борг – акції» (debt-for-equity swap) передбачає обмін боргових зобов'язань на акції національних підприємств в рамках

державного плану приватизації. Схема проведення «борг – акції» передбачає викуп інвестором на вторинному ринку боргових інструментів, що підлягають реструктуризації зі значним дисконтом, і в подальшій їх продаж центральному банку держави-боржника за національну валюту. Одержані таким чином кошти використовуються для придбання державних активів чи прямих них інвестицій у приватні активи. При цьому органи державної влади країни-боржника мають можливість стимулювати вкладення в пріоритетні галузі через спеціально встановлені квоти чи податкові пільги. За даною схемою може здійснюватися і прямий обмін боргових зобов'язань на акції державних підприємств.

Особливістю даної схеми є заміна боргових зобов'язань на принципово новий фінансовий інструмент, який не передбачає надання фіксованого доходу інвестору. Переваги даної схеми: зменшення зовнішнього боргу, скорочення обсягу субсидування державних підприємств, збільшення бази оподаткування в майбутньому, сприяння експорту, заміщення імпорту вітчизняним виробництвом. Недоліки зазначеної схеми реструктуризації її: скорочення податкових надходжень до державного бюджету. Застосовувався метод в Аргентині, Бразилії, Венесуелі, Еквадорі, Мексиці, Нігерії та ін.

Метод «борг – внутрішній борг» (debt-for-local currency swap) – це випуск центральним банком облігацій з номіналом в місцевій валюті в обмін на зовнішні боргові зобов'язання. Недолік даної схеми: розміщення державних боргових зобов'язань на внутрішньому ринку створює конкуренцію на ринку корпоративних облігацій, що обмежує можливості розвитку підприємств за рахунок залучених фінансових ресурсів.

Метод «борг – експорт» (debt-for-export swap) – це товарна схема подолання боргової кризи, що дозволяє зменшити боргове навантаження на державний бюджет дебітора. Така схема дозволяє також підтримати внутрішнє виробництво та сприяє збільшенню експорту. Переваги країни-боржника залежить від вибору товарів, що поставляються, об'ємів поставок, застосовуваного курсу валюти при перерахунку суми боргу до вартості товарів, рівня знижок та інших чинників.

Метод «борг – екологія» (debt-for-nature swap) – це механізм обміну за даною схемою дозволяє спрямувати інвестиції на природоохоронну діяльність та полягає в тому, що кредитор укладає з країною боржником угоду, через яку частково чи повністю списуються боргові зобов'язання в обмін на зобов'язання держави-боржника вкласти відповідну суму в своїй країні в охорону навколишнього середовища. Даний механізм управління заборгованістю є, по суті, ринковим механізмом здійснення природоохоронної діяльності, що має як національне, так і глобальне значення. Обмін боргів на програми реалізації природоохоронної діяльності – є одним із джерел фінансування програм захисту навколишнього середовища в умовах наявності значного боргового тягара

країни та спосіб зменшення зовнішнього боргу в обмін на інвестиції в природоохоронні заходи.

Метод «вкуп боргу» (debt buyback) передбачає викуп боргових зобов'язань на вторинному ринку з дисконтом за іноземну валюту. При цьому органи державної влади можуть здійснювати їх дострокове погашення, так і використовувати їх в подальшому з метою отримання прибутку. Ресурсами для викупу можуть бути валютні резерви держави так і позики міжнародних фінансових організацій. Здійснення операцій дострокового викупу є можливим в разі:

- наявності спеціальних програм, що підтримуються офіційними кредиторами;

- передбаченого умовами випуску державних боргових цінних паперів положення, що дозволяє позичальнику здійснювати їх дострокове погашення;

- досягнення угод з кредиторами щодо здійснення дострокового викупу боргових зобов'язань.

Проте така практика не вітається міжнародними кредиторами, адже вони одержують користь при достроковому викупі лише в разі коли покращення фінансового стану позичальника завдяки проведенню такого викупу дозволить йому наростити загальну суму боргових виплат на користь кредиторів в майбутньому. Міжнародні фінансові організації дають згоду викупу боргових зобов'язань на фінансування за рахунок власних ресурсів тоді, коли очікуваний дефолт за борговими зобов'язаннями може мати негативні наслідки для міжнародної фінансової системи.

Метод «списання» це ще один варіант реструктуризації боргових зобов'язань який полягає у її безоплатному списанні – повністю або частково. Використовується даний метод в разі, якщо зобов'язання держави перевищують її реальну платоспроможність. В цьому випадку державні доходи скеровуються не на соціальні та економічні цілі, а на погашення зобов'язань перед кредиторами.

Сучасна міжнародна фінансова система функціонує на принципі позичкового капіталу. Держави з розвинутою і стабільною економікою в змозі залучати позикові ресурси за низькою відсотковою ставкою, паралельно країни, що розвиваються і бідні країни залучають кошти під високі відсотки, потрапляючи при цьому в так звану «боргову яму». У світі близько 30 держав, борги яких занадто великі в порівнянні з ВВП цих країн, або в порівнянні з їх бюджетними витратами. У числі перших у цьому ряду стоять: Ефіопія, Маврикій, Малаві, Мозамбик та Уганда.

Міжнародні організації кредиторів розробили спеціальні процедури для найбільш бідних країн з найбільшими сумами зовнішнього боргу. «Неапольські» умови, що були прийняті Паризьким клубом в і передбачають списання від 50 до 67% всіх державних боргів і значні

продовження боргових виплат. За «Ліонськими» умовами є можливість списання до 80% всього боргу. Проте зазначені схеми передбачає досить жорсткі умови відбору претендентів.

Висновки. Реструктуризація фінансових боргових зобов'язань шляхом випуску державних цінних є методом управління державним боргом та дозволяє знизити загальну заборгованість держави і сприятиме залученню прямих іноземних інвестицій. Реструктуризація передбачає обмін фінансових боргових зобов'язань у власність, акції, інвестиції, товарні поставки, боргові зобов'язання третіх країн, ресурси на цілі розвитку та ін. При вмілому її використанні держава може з успіхом вирішувати як поточні завдання, так і сприяти підвищенню інвестиційного кредитного рейтингу, збільшення привабливості державних цінних паперів для нових інвесторів, а також реалізовувати національні інтереси. Спроможність обслуговувати державою власні фінансові боргові зобов'язання – один з ключових чинників макроекономічної стабільності в країні, а ефективне їх використання може стати фактором забезпечення сталого розвитку економіки та соціальної сфери.

#### Список використаних джерел

1. Алексєєнко Л. М. Пріоритети розвитку фінансового сектору в умовах інституційних трансформацій / Л. Алексєєнко, Є. Соколовський // Світ фінансів. – Тернопіль, 2014. – Вип. 3. – С. 63–71.
2. Алексєєнко Л. Механізм фінансування зовнішньоекономічної діяльності в умовах реалізації пріоритетних економічних реформ / Л. Алексєєнко, М. Стецько // Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія «Економічні науки». – Херсон, 2015. – Вип. 13. – Част. 2. – С. 110–113.
3. Алексєєнко Л. Сценарії фінансово-кредитних заходів стимулювання економіки в умовах кризових явищ [Електронний ресурс] / Л. Алексєєнко, П. Партика // Зб. матер. XI Міжнародної наук.-практ. конф. «Світові тенденції та перспективи розвитку фінансової системи України», 30–31 жовтня 2014 р. / Київський націон. ун-т імені Тараса Шевченка. – Київ, 2014. – С. 9–12.
4. Алексєєнко Л. М. Модернізація боргової політики і управління зовнішнім державним боргом в умовах макроекономічної нестабільності / Л. М. Алексєєнко, М. В. Стецько, П. М. Партика // Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія «Економічні науки». – Херсон, 2014. – Вип. 9. – Част. 7. – С. 180–183.
5. Данилюк М. Державні цінні папери: теорія та організаційно – правові аспекти розміщення / М. Данилюк // Науковий вісник Буковинського державного фінансово-економічного університету. Економічні науки : зб. наукових праць, 2015. – Вип. 28. – С. 150–153.
6. Данилюк М. Розвиток ринку державних цінних паперів в умовах нової фінансової нестабільності в Україні / М. Данилюк // Наукові засади ресурсозбереження в системі антикризового управління і відтворення економіки. Матеріали міжнар. наук. – практ. конф. // Університет економіки і підприємництва. У 2 – х частинах. – Хмельницький: Вид. дім «Гельветика», 2015. – Ч. 2. – С. 102–104.
7. Данилюк М. Фінансові боргові зобов'язання: методологія та прикладні можливості реструктуризації / М. Данилюк // Економічний аналіз: зб. наук. праць. – Тернопіль :

Видав.-поліграф. центр Терноп. нац. екон. ун-ту «Економічна думка», 2016. – Т. 25, № 1. – С. 111–116.

8. Данилюк М. Формалізація портфеля державних цінних паперів із метою оптимізації фінансових боргових зобов'язань / М. Данилюк // Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія: Міжнародні економічні відносини та світове господарство. – 2016. – Вип. 9. – С. 33–37.

9. Доліновська О. Світова практика реструктуризації зовнішніх державних запозичень / О. Доліновська // Ефективна економіка. – 2011. – № 11. – С. 38–42.

10. Лондар С. Вплив реструктуризації зовнішніх боргових зобов'язань перед приватними кредиторами на боргову стійкість України / С. Лондар, К. Кузнецов, І. Верещака // Фінанси України. – 2016. – № 1. – С. 39–56.

11. Лютій І. Ринок боргових цінних паперів в Україні: суперечності та тенденції розвитку: моногр. / І. Лютій. – К.: Центр учбової літератури, 2008. – 432 с.

12. Савостьяненко М. Механізми реструктуризації зовнішнього державного боргу: приклади для України / М. Савостьяненко // Наукові праці НДФІ. – 2008. – №3. – С. 108–118.

13. Статистичні матеріали щодо стану державного боргу України за 2005–2015 рр. / Міністерство фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish>.

14. Статистичні матеріали щодо стану фінансового ринку України за 2005–2015 рр. / Національний банк України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/artic&cat\\_id=44578#2](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/artic&cat_id=44578#2).

## СУЧАСНІ КОНЦЕПЦІЇ ПОВЕДІНКИ ФІНАНСОВИХ РИНКІВ

**О.Т. Пластун**, д-р екон. наук, доцент,  
професор кафедри міжнародної економіки  
Навчально-науковий інститут бізнес-технологій «УАБС»  
Сумського державного університету, м. Суми, Україна  
e-mail: o.plastun@uabs.sumdu.edu.ua

На даний момент не існує єдиного підходу до пояснення поведінки фінансових ринків. Існуючі концепції суперечать одна одній і базуються на різних припущеннях. Протягом тривалого періоду часу домінуючою теорією була гіпотеза ефективного ринку. Фама (1965) наголошує, що ефективний ринок – це ринок, на якому через доступність інформації ринкова ціна активу відповідає його внутрішній вартості [9]. Але значна кількість протиріч цьому у реальному житті призвели до появи альтернативних концепцій, зокрема так званої поведінкової теорії фінансових ринків. Поведінкові фінанси заперечують раціональність в поведінці інвесторів (що є базовою передумовою гіпотези ефективного ринку) і наводять низку емпіричних доказів цього.

Наприклад, Де Бонд та Талер (1985) показали, що інвестори переоцінюють поточну інформацію і недооцінюють історичні дані [8]. В результаті цього фінансові ринки демонструють надреакцію або недостатньо реагують на дії інвесторів. Блек (1985) запровадив концепцію

шумових трейдерів – ірраціональних інвесторів, які приймають рішення на базі «шуму», що присутній на фінансових ринках [1]. Завдяки цьому ціни на фінансові активи відхиляються від їх реальної вартості.

Іджіри та інш. (1966) стверджують, що знайшли ще одну причину нерациональності – поведінкова відповідь відомому стимулу (так звана функціональна фіксація) [15]. Мандельброт (1972) показав, що ціноутворення на фінансових ринках не є випадковим процесом, а має ознаки слідування певним довготривалим тенденціям. Систематизація цих теорій та концепцій інших дослідників є метою статті [20].

Протягом тривалого періоду часу Гіпотеза ефективного ринку була домінуючою ідеологією, які пояснювала поведінку фінансових ринків. Але значна кількість невідповідностей між теорією та практикою призвели до появи альтернативних концепцій і теорій: Гіпотеза адаптивного ринку, Гіпотеза надреакції, Гіпотеза недореакції, Шумова гіпотеза ринку, Гіпотеза функціональної фіксації, Гіпотеза фрактального ринку та ін.

### ГІПОТЕЗА АДАПТИВНОГО РИНКУ

Поведінкові фінанси та гіпотеза ефективного ринку є протилежними концепціями, які базуються на різних припущеннях та умовах, розуміючи фінансові ринки та їх поведінку по-різному. Ключовою відмінністю є раціональність учасників ринку. Їх поведінка є раціональною згідно із гіпотезою ефективного ринку і нерациональною з точки зору поведінкових фінансів.

Ендрю Ло (2004) запровадив абсолютно нову концепцію, намагаючись примірити гіпотезу ефективного ринку із поведінковими фінансами [17]. Свій підхід він назвав Гіпотезою адаптивного ринку. Основна ідея, яка закладена в основу цієї гіпотези полягає у застосуванні принципів еволюції (конкуренція, природний відбір, адаптація, розмноження тощо) до фінансових ринків. Ло стверджує: «Те, що біхейвіористи вважають ознаками економічної нерациональності – втрата огиду, самовпевненість, надреакція та інше – є насправді складовими еволюційної моделі адаптації індивідів до змін у зовнішньому середовищі» [17].

Ця ідея узгоджується із реальними умовами торгівлі на фінансових ринках. На них не існує торгівельної стратегії, яка б була спроможна генерувати прибутки на постійній основі, тому що фінансові ринки постійно змінюються. Наприклад, інтернет-трейдинг радикально змінив особливості ведення торгів. Саме тому інвестори повинні бути у постійному пошуку змін. Вони повинні еволюціонувати.

Еволюційний підхід до пояснення економічної поведінки не є новим. Наприклад, Вільсон (1975) систематично застосовував принципи конкуренції, відтворення і природного відбору до соціальних взаємодій [32]. Нідерхоффер (1997) використовував теорію еволюції щоб пояснити