

ISSN 1818-5754



Науковий журнал  
Тернопільського національного економічного університету

# СВІТ ФІНАНСІВ

[www.financeworld.com.ua](http://www.financeworld.com.ua)

---

## У НОМЕРІ:

СТРАХОВИЙ РИНОК

---

ФІНАНСОВИЙ РИНОК ТА РИНОК  
ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ

---

ФІНАНСИ СУБ'ЄКТІВ  
ГОСПОДАРЮВАННЯ

---

ДЕРЖАВНІ  
І МІСЦЕВІ ФІНАНСИ

---

МІЖНАРОДНІ ФІНАНСИ

---

МИТНА БЕЗПЕКА

**ВИПУСК 3 (52)**  
2017 рік

Тернопіль  
ТНЕУ 2017



## Світ фінансів

Випуск 3 (52)  
2017 рік

Науковий журнал  
Заснований у травні 2004 року  
Виходить чотири рази на рік  
Журнал входить до переліку фахових видань  
у галузі економічних наук  
(Наказ Міністерства освіти і науки України  
№ 515 від 16 травня 2016 р.)  
Затверджено рішенням Вченої ради ТНЕУ,  
протокол № 12 від “27” червня 2017 р.  
Науковий журнал індексується в міжнародних  
каталогах та наукометричних базах Index  
Copernicus, WorldCat, Google Scholar, Library  
of Congress (Washington DC 20540 United  
States) Online Catalog, Національна бібліотека  
України імені В.І. Вернацького

Адреса редакції: 46009, м. Тернопіль,  
вул. Львівська, 11 (кафедра фінансів)  
Тел. (0352) 47-50-50\*11-328  
E-mail: tneu.svitfin@tneu.edu.ua  
<http://www.financeworld.com.ua>

### Передплатний індекс – 99827

Відповідальна за випуск Наталія Кравчук  
Літературний редактор Наталія Гавришко  
Комп'ютерна верстка Надії Демчук  
Дизайн обкладинки Марії Одобецької

Усі права захищені. Передрук і переклади  
дозволяються лише зі згоди автора та  
редакції. Редакція не завжди поділяє  
думку автора й не відповідає за фактичні  
помилки, яких він припустився.

© Тернопільський національний  
економічний університет, 2017

Підписано до друку 30.06.2017 р. Формат 70x100/16.  
Гарнітура Arial. Папір офсетний. Друк офсетний.  
Ум. друк. арк. 13,7. Обл. вид. арк. 14,3.  
Зам. № P006-03-17. Тираж 150 прим.

Видавець та виготовлювач  
Тернопільський національний економічний університет  
вул. Львівська, 11, м. Тернопіль, 46009

### Головний редактор

**КРИСОВАТИЙ Андрій Ігорович**,  
доктор економічних наук, професор

### Заступники головного редактора

**КИРИЛЕНКО Ольга Павлівна**,  
доктор економічних наук, професор

**ДЕСЯТНЮК Оксана Миронівна**,  
доктор економічних наук, професор

**КРАВЧУК Наталія Ярославівна**,  
доктор економічних наук, доцент

### Редакційна колегія

**Адамов Величко**, доктор економічних наук, доцент

**Адамик Б. П.**, кандидат економічних наук, доцент

**Алексєєнко Л. М.**, доктор економічних наук, професор

**Андрущенко В. Л.**, доктор економічних наук, професор

**Вноровскі Генрік**, доктор габ., професор

**Возьний К. З.**, кандидат економічних наук, доцент

**Гончаренко В. В.**, доктор економічних наук, професор

**Гуцал І. С.**, доктор економічних наук, професор

**Дем'янишин В. Г.**, доктор економічних наук, професор

**Дімітріос Ж. Маврідіс**, доктор суспільних та еконо-  
мічних наук, професор

**Дзюблюк О. В.**, доктор економічних наук, професор

**Іващук О. Т.**, кандидат економічних наук, доцент

**Квасовський О. Р.**, кандидат економічних наук, доцент

**Кізіма Т. О.**, доктор економічних наук, професор

**Кнейслер О. В.**, доктор економічних наук, професор

**Козюк В. В.**, доктор економічних наук, професор

**Лиса Н. С.**, кандидат філологічних наук, доцент

**Луцишин О. О.**, кандидат економічних наук, доцент

**Луців Б. Л.**, доктор економічних наук, професор

**Лютий І. О.**, доктор економічних наук, професор

**Федосов В.М.**, доктор економічних наук, професор

*Свідоцтво про внесення суб'єкта видавничої справи  
до Державного реєстру видавців ДК № 3467  
від 23.04.2009 р.*

Віддруковано у видавничо-поліграфічному центрі  
“Економічна думка ТНЕУ” вул. Бережанська, 2,  
м. Тернопіль, 46004 тел. (0352) 47-58-72,  
E-mail: edition@tneu.edu.ua



## **ЗМІСТ**

### **СТРАХОВИЙ РИНОК**

<b>Ольга КНЕЙСЛЕР, Леся ШУПА</b> Оптимізація ціноутворення на ринку добровільного медичного страхування	7
<b>Олександр КВАСОВСЬКИЙ, Микола СТЕЦЬКО</b> Сучасні трансформації та проблемні аспекти оподаткування фінансових результатів діяльності страховиків в Україні	19
<b>Тетяна ПИСЬМЕННА</b> Інвестиційні ризики страхових компаній крізь призму вітчизняної практики	34
<b>Галина КУЛИНА, Ярослав ФАРІОН</b> Світовий ринок страхових послуг в умовах зміни парадигми глобального економічного розвитку	48

### **ФІНАНСОВИЙ РИНОК ТА РИНОК ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ**

<b>Володимир КОСТЕЦЬКИЙ, Андрій БУТОВ</b> Фінансовий супермаркет як складова моделі системи підвищення якості надання фінансових послуг	60
<b>Ірина ФЕДОРОВИЧ</b> Проблеми та перспективи розвитку діяльності інституційних інвесторів на фінансовому ринку України	73

### **ФІНАНСИ СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ**

<b>Ігор СТЕФАНІВ</b> Теоретико-методичні аспекти нормалізації рівня фінансової стійкості суб'єкта господарювання	83
<b>Ольга НІПІАЛІДІ</b> Аналітичний інструментарій та методика управління грошовими потоками підприємства	93
<b>Галина ОСТРОВСЬКА, Володимир ТИТОР</b> Управління вартістю компанії у процесі злиття і поглинання: синергетичний підхід	106

**ДЕРЖАВНІ І МІСЦЕВІ ФІНАНСИ**

**Сергій НАДАЛ, Наталія СПАСІВ**

Теоретична концептуалізація формування та сучасний прагматизм фінансування  
об'єднаних територіальних громад

121

---

**МІЖНАРОДНІ ФІНАНСИ**

**Анжела КУЗНЄЦОВА, Наталія МІСЯЦЬ**

Переваги та недоліки лібералізації валютного регулювання в Україні

136

---

**Оксана ЛОШЕНЮК**

Вдосконалення інструментарію державної міграційної політики в Україні

147

---

**МИТНА БЕЗПЕКА**

**Ірина НОВОСАД**

Діагностика фіскальної складової митної безпеки України

157

---

Наші автори

167

---



## **CONTENTS**

### **INSURANCE MARKET**

<b>Oiha KNEISLER, Lesia SHUPA</b> Optimization pricing in the market for voluntary health insurance	7
<b>Oleksandr KVASOVSKYI, Mykola STETSKO</b> Modern transformation and problematic aspects of taxation of the financial results of insurers in Ukraine	19
<b>Tetiana PYSMENNA</b> Investment risks of insurance companies through the prism of domestic practice	34
<b>Halyna KULYNA, Yaroslav FARION</b> World market of insurance services in the conditions of change the paradigm of global economic development	48

### **FINANCIAL MARKET AND FINANCIAL SERVICES MARKET**

<b>Volodymyr KOSTETSKYY, Andriy BUTOV</b> Financial supermarket as a complex models of the system of improving quality of financial services	60
<b>Iryna FEDOROVYCH</b> Problems and prospects for development of institutional investors' activities on the financial market of Ukraine	73

### **FINANCES OF BUSINESS ENTITIES**

<b>Ihor STEFANIV</b> Theoretical and practical aspects of the normalization of an economic entity's financial stability	83
<b>Oiha NIPIALIDI</b> Analytical tools and management method of cash flows at the enterprise	93
<b>Halyna OSTROVSKA, Volodymyr TYTOR</b> Value-based management in the process of mergers and acquisitions: a synergistic approach	106

**STATE AND LOCAL FINANCES**

**Serhiy NADAL, Nataliia SPASIV**

Theoretical conceptualization of formation and modern pragmatism  
of financing of united territorial communities

---

121

**INTERNATIONAL FINANCE**

**Anzhela KUZNIETSOVA, Nataliia MISIATS**

Advantages and disadvantages of the liberalization  
of foreign currency exchange arrangements in Ukraine

---

136

**Oksana LOSHENIUK**

Improving the tools of the state migration policy in Ukraine

---

147

**CUSTOMS SAFETY**

**Iryna NOVOSAD**

Diagnostics of the fiscal component of Ukraine's customs security

---

157

Our authors

---

167

УДК 368; 369.06

Ольга КНЕЙСЛЕР  
Леся ШУПА

## ОПТИМІЗАЦІЯ ЦІНОУТВОРЕННЯ НА РИНКУ ДОБРОВІЛЬНОГО МЕДИЧНОГО СТРАХУВАННЯ

---

*Розкрито специфічні властивості добровільного медичного страхування. Розглянуто основні підходи до формування ціни на страхові продукти. Окреслено чинники медичного страхування для більш точного оцінювання ризику. Застосовано теорію достовірності результатів обчислень, зокрема модель Бюльмана-Штрауба, за допомогою якої підвищено достовірність статистичної інформації. Обчислено, на основі залученої із зовнішніх джерел інформації стосовно об'єкта дослідження, коефіцієнт довіри  $Z$ , який надає вагу параметру. Розкрито зміст методичного підходу, запропонованого американським дослідником Г. Вагнером. Представлено розрахунки, які ілюструють можливість практичної реалізації моделі Бюльмана-Штрауба для оцінювання достовірності даних, що використовуються для актуарних розрахунків при визначенні розміру страхового тарифу.*

**Ключові слова:** добровільне медичне страхування, страховий тариф, страхові послуги, модель Бюльмана-Штрауба, медична допомога, метод, коефіцієнт довіри  $Z$ .

---

**Ольга КНЕЙСЛЕР, Леся ШУПА**

**Оптимизация ценообразования на рынке добровольного медицинского страхования**

*Отмечено специфические свойства добровольного медицинского страхования. Рассмотрены основные подходы к формированию цены на страховые продукты. Перечислены факторы медицинского страхования для более точной оценки риска. Применено теорию достоверности результатов вычислений, в частности модель Бюльмана-Штрауба, с помощью которой повышена достоверность статистической информации. Вычислено, на основе привлеченной из внешних источников информации относительно объекта исследования, коэффициент доверия  $Z$ , который придает вес параметру. Раскрыто содержание методического подхода, предложенного американским исследователем Г. Вагнером. Представлены расчеты, иллюстрирующие возможность практической реализации модели Бюльмана-Штрауба для оценки достоверности данных, используемых для актуарных расчетов при определении размера страхового тарифа.*

**Ключевые слова:** добровольное медицинское страхование, страховой тариф, страховые услуги, модель Бюльмана-Штрауба, медицинская помощь, метод, коэффициент доверия  $Z$ .

**Olha KNEISLER, Lesia SHUPA**

**Optimization pricing in the market for voluntary health insurance**

**Introduction.** The modern market of voluntary health insurance is not able to cover a significant number of insurers. This means that insurance companies seek to attract a client among people at risk lower than the average, and, accordingly, reject the proposals for the insurance coverage of applicants with a risk level that is higher than the average.

**Purpose.** In connection with the stated actual task the question arises the formation of scientifically-based insurance tariffs, which will ensure both the break-even activity of the insurance company, and the availability of insurance services for the largest possible population.

**Results.** The question of the use of reasonable pricing in view of determining the correct and flexible cost of treatment and health rehabilitation, is a complex and important task for each insurer.

Tariffs offered by insurers on the market should be calculated both from the actuarial and from the marketing point of view. Formation of optimal, scientifically substantiated and practically verified flexible pricing for voluntary medical insurance will improve the quality of medical care of the population, the creation of guarantees of reliable insurance protection and state interests.

**Conclusion.** In order to optimize pricing a scientific and methodical approach to the formation of a flexible system of insurance tariffs with the use of the reliability theory of computational results modeled by Bülman-Straub is proposed. It is proved that the Bülman-Straub model, based on the determination of the confidence coefficient  $Z$ , allows us to assess the reliability of statistical information in the calculations and to determine the optimal amount of the insurance tariff for voluntary health insurance.

**Keywords:** voluntary medical insurance, insurance rate, insurance services, model of Bülman-Straub, medical aid method, confidence factor  $Z$ .

**JEL Classification:** G22; I12; I13..

---

---

**Постановка проблеми.** В сучасних умовах попит на страхові послуги з добровільного медичного страхування зумовлений, насамперед, включенням цього виду страхування до соціального пакету працівника. Це, з боку пропозиції, досить часто призводить до відсутності різноманітних програм страхування та стратегії просування послуг з добровільного медичного страхування серед "здорового" населення.

Практика свідчить, що цей вид страхування належить до "дорогих" різновидів добровільного страхування. При цьому по-

пит на медичне страхування формується, на нашу думку, під впливом двох основних груп чинників:

- по-перше, ймовірності настання певного захворювання, величини збитку, що може бути спричинений людині в результаті захворювання, розміру страхових внесків;
- по-друге, рівня задоволеності системою охорони здоров'я, яка має забезпечити гарантоване медичне обслуговування.

За наведених вище умов виникає дилема: якщо призначити загальну для населення величину страхового тарифу,



зважаючи на суспільний ризик, то це може спонукати людей із низьким рівнем ризику відмовитися від послуг страхової компанії. Адже вони позбавляються можливості придбати страховий поліс, який відобразатиме індивідуальний – властивий саме їм страховий ризик. За таких умов компенсувати втрату клієнтів із низьким рівнем ризику видається можливим за рахунок підвищення величини страхового тарифу. Це, в свою чергу, може зумовити ще більший відтік потенційних страхувальників. В іншому випадку, якщо встановлювати страховий тариф відповідно до індивідуального рівня ризику, то можна уникнути несприятливого відбору клієнтів із високим ступенем ризику. Такий підхід з позицій рівної доступності для населення страхових послуг можна вважати несправедливим, оскільки люди, які мають слабе здоров'я, змушені будуть платити за страхову послугу більше. Якщо врахувати їхній дохід (а в окремих випадках він є низьким), то можна констатувати, що деякі індивіди не матимуть можливості отримувати необхідне страхове покриття.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Фінансові аспекти розвитку страхового ринку й організації грошових потоків у страхуванні досліджували вітчизняні науковці В. Базилевич [1], О. Гаманкова [2], В. Мальцева [3], Н. Ткаченко [4], К. Павлюк [5], Е. Хитрова [6] та інші.

Проте актуальними залишаються питання щодо формування науково-обґрунтованих страхових тарифів, за рахунок яких забезпечуватиметься як беззбитковість діяльності страхової компанії, так і доступність страхових послуг з добровільного медичного страхування для якомога більшої сукупності населення.

**Мета статті.** Враховуючи те, що профілі ризику в медичному страхуванні значно відрізняються від інших видів страхування, варто зауважити, що й підходи до визначення страхових тарифів у медичному страхуванні

відрізняються від їх розрахунку за іншими видами страхування. Відтак, зважаючи, на специфіку добровільного медичного страхування, а також на його збитковість щодо інших видів страхових послуг, які складають значну частку доходів на страховому ринку, розглянемо основні підходи до формування ціни на страхові продукти та методи оптимізації ціноутворення на ринку добровільного медичного страхування.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Ризик при медичному страхуванні визначається двома складовими: по-перше, системно-популяційними чинниками; по-друге, розмитістю оцінок стану здоров'я страхувальника. Варто враховувати також обов'язкову невід'ємність медичного страхування від витрат, які страхова компанія зазнає відразу ж після укладання договору страхування. Крім того характерним є і той факт, що страхові виплати продовжують здійснюватися за страховими випадками, які відбулися в період дії договору страхування, впродовж тривалого часу навіть після припинення його дії.

Тому питання застосування обґрунтованої тарифікації в добровільному медичному страхуванні (з огляду на визначення правильної і гнучкої ціни витрат, що пов'язані з лікуванням та відновленням здоров'я), є складним і важливим завданням в діяльності кожного страховика. За для його вирішення систематизуємо основні специфічні атрибути добровільного медичного страхування:

- 1) змістовне навантаження;
- 2) інтерпретація страхового випадку;
- 3) профільність добровільного медичного страхування;
- 4) строковість договору страхування;
- 5) специфіка визначення страхової суми.

В практиці страхової діяльності застосовують поняття "агрегатної" або "агрегованої страхової суми". Під останньою розуміється грошова сума, в межах якої страховик

зобов'язується виплатити страхове відшкодування за всіма страховими випадками, але при цьому ліміт його відповідальності коригується в бік зменшення на суму виплаченого страхового відшкодування. Тобто страхова сума за кожним наступним страховим випадком зменшується від деякої заданої величини (початкової страхової суми) на сукупну величину фактично здійснених виплат.

Зазначені вище специфічні властивості добровільного медичного страхування лише підкреслюють складність ціноутворення та дають змогу зробити висновок про специфіку форми страхових тарифів у цьому виді страхування.

Розглянемо основні підходи до формування ціни на страхові продукти:

- 1) актуарний підхід, у рамках якого ціна визначається на основі методики типу "витрати плюс";
- 2) маркетинговий підхід, відповідно до якого ціна формується на підставі співвідношення попиту та пропозиції;
- 3) змішаний підхід, коли ціна визначається з можливістю перехресного субсидування, а критерієм ціноутворення є загальна прибутковість страхових операцій.

Відповідно до фінансово-економічного підходу, прихильниками якого є, насамперед, страхові андеррайтери й актуарії, ціноутворення ґрунтується на оцінці потенційних виплат із урахуванням ризику їх виникнення на базі принципу фінансової еквівалентності, що в більшості випадків передбачає застосування економіко-математичного моделювання. Фактично страховий тариф за таким підходом розглядається як плата за ризик. За ринковим підходом страховий тариф відповідає сумі, яку страхувальник готовий заплатити за відповідну страхову послугу, а страховик готовий прийняти на своє утримання страховий ризик. Такого підходу в своїй більшості притримуються маркетингові служби та страхові

агенти. Таким чином, при формуванні страхових тарифів, як ціни на страхові послуги, спостерігається дуалізм в їх інтерпретації та оцінці, який впливає на інструментарій оцінювання, який застосовується.

Більш точно оцінити ризики можна у контексті додаткового вивчення чинників ризику за допомогою когнітивних карт індивідуального профілю застрахованих осіб. Це дасть змогу кількісно оцінити вихідну характеристику ризику за неможливості його прямої ідентифікації. При цьому фактори ризику виступатимуть маркерами, що дають можливість легко визначити особливості реалізації ризику.

Для медичного страхування такими чинниками є:

- чинники ризику, що відображають специфіку об'єкта страхування – стан здоров'я, види медичного лікування, які належать до обсягу страхового покриття;
- чинники ризику, притаманні конкретному страхувальнику (наприклад, чинники загального характеру, що характеризують його поведінку – стать, вік, сімейний статус тощо, та специфічного характеру – паління, інші шкідливі звички, професія, хобі та ін.);
- чинники ризику, що пов'язані з умовами договору страхування, тобто особливості страхового покриття, сплати премій, перелік виключень тощо.

З огляду на те, що добровільному медичному страхуванню підлягають особи з індивідуальними особливостями, відмінними від середніх характеристик (вік, стан здоров'я, умови праці, стиль життя та ін.), то ймовірність настання випадку захворювання у таких осіб буде різною. У зв'язку з цим формуються загальні принципи диференціації тарифних ставок за такими ознаками. Тому страховик при визначенні різних програм добровільного медичного страхування може регулювати низку чинників, що впливають на вартість страхо-

вого полісу. Однак більшу частину умов і чинників страховик коригувати не може, оскільки вони цілком або частково залежать від зовнішнього середовища, а саме від характеристик сукупності страхувальників, медичних установ і страхового ринку в цілому.

Розглянемо основні методичні підходи до визначення страхового тарифу в добровільному медичному страхуванні. Акцентуємо увагу на тому, що зарубіжні страховики володіють величезним масивом статистичної та аналітичної інформації, яка дає змогу проводити постійний моніторинг якості формування страхових тарифів із метою їх подальшого коригування. На жаль, пряме копіювання зарубіжних методик є не можливим із огляду на відмінність як за обсягом, так і за структурним складом страхового середовища, розвитку та складності інформаційних ресурсів і баз даних, а також досягнутого рівня охоплення суспільства страховими послугами.

Проаналізуємо методику розрахунку бутто-премій, що традиційно застосовується для масових ризикових видів страхування [6, с. 108], у контексті добровільного медичного страхування. Розрахунки тарифних ставок пропонуємо виконувати окремо для програми амбулаторно-поліклінічної медичної допомоги, програми стаціонарної медичної допомоги та комплексної програми, що містять як амбулаторно-поліклінічну, так і стаціонарну медичну допомогу.

Розмір сукупної бруто-ставки обчислюється за формулою:

$$B_{cm} = \frac{H_{cm}}{100 - n}, \quad (1)$$

де:  $B_{cm}$  – бруто-ставка, од.;

$H_{cm}$  – нетто-ставка, од.;

$n$  – навантаження, %.

Нетто-ставка розраховується за формулою:

$$H_{cm} = H_o + H_p, \quad (2)$$

де:  $H_o$  – основна частина нетто-ставки;

$H_p$  – ризикова надбавка.

Основна частина нетто-ставки визначається як:

$$H_o = 100 \times \frac{B}{C} \times p, \quad (3)$$

де:  $B$  – середнє страхове відшкодування;

$C$  – середня страхова виплата;

$p$  – ймовірність настання страхового випадку.

Ймовірність настання страхового випадку встановлюється як:

$$p = [1 - (1 - p_1) \times (1 - p_2) \times \dots \times (1 - p_k)], \quad (4)$$

де:  $p_1, p_2, \dots, p_k$  – ймовірності звернення за медичною допомогою за кожним класом хвороб або профілями відділень, передбачених умовами страхування.

Застосовуються три варіанти визначення ризикової надбавки.

1. За наявності даних про чисельність укладених договорів страхування:

$$H_p = H_o \times \alpha(\gamma) \times \sqrt{\frac{1 - p + \sigma^2}{n \times p}}, \quad (5)$$

де:  $\alpha(\gamma)$  – гарантія безпеки, що визначається за допомогою таблиці 3.5;

$\sigma^2$  – середньоквадратичне відхилення середнього відшкодування;

$n$  – кількість договорів страхування.

2. За відсутності даних про чисельність укладених договорів страхування:

$$H_p = H_o \times \alpha(\gamma) \times \sqrt{\frac{\sigma^2}{n - 1}}, \quad (6)$$

де:  $n$  – кількість років спостереження.

Таблиця 1

Значення показника гарантії безпеки за страховим договором [1]

Значення ймовірності $\gamma$	84%	90%	95%	98%	99,86%
Значення $\alpha(\gamma)$	1,0	1,3	1,645	2,0	3,0

3. При розробці нової програми з добровільного медичного страхування:

$$H_p = 1,2 \times H_o \times \alpha(\gamma) \times \sqrt{\frac{1-p}{n \times p}}, \quad (7)$$

де:  $n$  – прогнозована кількість договорів з добровільного медичного страхування.

Обґрунтування розміру страхового тарифу за висвітленою вище методикою не позбавлене ризику неточності розрахунку, що пов'язано з проблемою репрезентативності статистичної інформації. Так, при розрахунку тарифів із добровільного медичного страхування використовуються дані статистики охорони здоров'я або спеціальної медичної статистики, які враховують як основні демографічні показники (тривалість життя, рівень народжуваності та смертності), так і показники захворюваності. Недостатність інформаційного забезпечення призводить до того, що діючі тарифи слабо враховують регіональну специфіку, характеристики цільових груп населення, що призводить до необґрунтованого завищення або заниження розміру тарифу та, як наслідок, зниження конкурентоспроможності страхової компанії.

Зважаючи на викладене, пропонуємо при розрахунках страхового тарифу застосувати теорію достовірності результатів обчислень, зокрема модель Бюльмана-Штрауба [7, с. 111–133]. Це дасть змогу підвищити достовірність статистичної інформації, що використовується в розрахунках, та більш точно встановити розмір страхового тарифу.

Модель Бюльмана-Штрауба передбачає визначення коефіцієнта довіри  $Z$ , який надає вагу параметру, обчисленому на основі залученої із зовнішніх джерел інформації щодо об'єкта дослідження:

$$C = ZR + (1 - Z) \cdot H, \quad 0 \leq Z \leq 1, \quad (8)$$

де:  $C$  – достовірна оцінка показника, що використовується в актуарних розрахунках;

$Z$  – коефіцієнт довіри;

$R$  – значення показника, що використовується в актуарних розрахунках, яке запозичене з зовнішніх джерел інформації;

$H$  – значення показника, що використовується в актуарних розрахунках, яке обчислене на основі внутрішньої статистичної інформації страховика.

Коефіцієнт довіри  $Z$  визначається за формулою:

$$Z = \frac{n \cdot VHM}{n \cdot VHM + EPV}, \quad (9)$$

де:  $EPV$  – очікуване значення дисперсії  $R$ ;

$VHM$  – дисперсія гіпотетичного значення показника.

Для того, щоб обчислити коефіцієнт довіри  $Z$ , американський дослідник Г. Вентер [8, с. 375–483] запропонував застосовувати методичний підхід, подібний до однофакторного дисперсійного аналізу. Зміст цього підходу полягає в наступному.

Припустимо, що існує  $I$  груп значень певного показника, що використовуються в актуарних розрахунках. У кожній групі є  $n_i$  значень показника  $Y_{it}$ :

$$Y_{it} = \mu + \alpha_i + e_{it}, \quad (10)$$

де:  $Y_{it}$  – значення показника  $Y$  в групі  $i$  за період часу  $t$ ;

$\mu$  – загальне середнє значення показника за всіма групами (математичне очікування);

$\alpha_i$  – сума, на яку середнє значення показника в  $i$ -тій групі відхиляється від загального середнього, дорівнює  $\sigma_1^2$ ;

$e_{it}$  – залишок (похибка), дорівнює  $\sigma_0^2$ .

$i = 1, 2, \dots, I; t = 1, \dots, n_i$ .

Для декомпозиції  $Y_{it}$  на компоненти Г. Вентер запропонував застосувати метод моментів, що передбачає розрахунок наступних значень:

$$N = \sum_{i=1}^I n_i, \quad (11)$$

$$\bar{Y}_i = \frac{\sum_{t=1}^{n_i} Y_{it}}{n_i}, \quad (12)$$

де  $\bar{Y}_i$  – середнє значення показника в групі  $i$ ;

$$\bar{Y}_i = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^t \sum_{t=1}^{n_i} Y_{it}, \quad (13)$$

де  $\bar{Y}$  – середнє значення показника в групі  $i$ ;

$$s_i^2 = \frac{1}{n_i - 1} \sum_{t=1}^{n_i} (Y_{it} - \bar{Y}_i)^2, \quad (14)$$

$$MSE = \frac{1}{N - t} \sum_{i=1}^t (n_i - 1) s_i^2, \quad (15)$$

де  $MSE$  – середнє квадратичне похибки;

$$MS(\alpha) = \frac{1}{t - 1} \sum_{i=1}^t n_i (\bar{Y}_i - \bar{Y})^2, \quad (16)$$

де  $MS(\alpha)$  – середнє квадратичне групових значень показника:

$$E[MSE] = \sigma_0^2, \quad (17)$$

$$E[MS(\alpha)] = \sigma_0^2 + n_0 \sigma_1^2 \quad (18)$$

де  $n_0$  визначається за формулою:

$$n_0 = \frac{N^2}{I - 1} \left( 1 - \frac{I}{N^2} \sum_{i=1}^I n_i^2 \right). \quad (19)$$

Визначення значення  $MSE$  та  $MS(\alpha)$  дає змогу оцінити компоненти дисперсії  $\hat{\sigma}_0^2$ ,  $\hat{\sigma}_1^2$ , що необхідно для ідентифікації параметрів рівняння (10):

$$\hat{\sigma}_0^2 = MSE, \quad (20)$$

$$\hat{\sigma}_1^2 = \frac{MS(\alpha) - MSE}{n_0}, \quad (21)$$

Це допоможе також у визначенні коефіцієнта довіри  $Z$  з моделі Бюльмана-Штрауба:

$$Z_i = \frac{n_i}{n_i + k} = \frac{n_i}{n_i + \frac{\hat{\sigma}_0^2}{\hat{\sigma}_1^2}} = \frac{n_i \hat{\sigma}_1^2}{n_i \hat{\sigma}_1^2 + \hat{\sigma}_0^2}, \quad (22)$$

або:

$$Z_i = \frac{MS(\alpha) - MSE}{MS(\alpha) + \left(\frac{n_0}{n_i} - 1\right) \cdot MSE}. \quad (23)$$

Структурно-логічну схему обчислення коефіцієнта довіри Бюльмана-Штрауба показано на рис. 1.

Проілюструємо застосування моделі Бюльмана-Штрауба на прикладі оцінювання достовірності статистичних даних про захворюваність і госпіталізацію населення України, що використовуються при визначенні тарифів на послуги з добровільного медичного страхування.

Клієнт страхової компанії сьогодні може самостійно обирати ті види медичної допомоги, які йому необхідні: від простої організації амбулаторно-поліклінічного лікування до сервісного обслуговування на дому сімейним лікарем; від економних варіантів лікування в місцевих лікарнях до VIP лікування в закордонних клініках. Загалом затребувані комплексні страхові програми, що покривають всі основні ризики, тому більшість страхових компаній пропонують програми, що включають: амбулаторно-поліклінічну допомогу, стаціонарне лікування, стоматологію, виїзд "швидкої допомоги" тощо.

Результати однофакторного дисперсійного аналізу захворюваності населення України наведені в табл. 2 та унаочнені на рис. 2.

Узагальнені на рис. 2, дані свідчать про те, що з-поміж усіх груп захворювань за статистичними характеристиками суттєво відрізняються хвороби органів дихання, що впливає на розмір страхового тарифу.

Загальні результати дисперсійного аналізу захворюваності населення України систематизовані в табл. 3.

Використаємо отримані результати для розрахунку коефіцієнта довіри  $Z$ :

$$MSE = 3411,228$$

$$MS(\alpha) = 13085321$$

$$N = 8 * 16 = 128$$

$$\sum n_i^2 = \sum_1^8 16^2 = 8 * 256 = 2048,$$

$$n_0 = \frac{(128^2 - 2048)}{128 \times (8 - 1)} = 16.$$

$$z = \frac{13085321 - 3411,228}{13085321 + \left(\frac{16}{16} - 1\right) \times 3411,228} = 1.$$

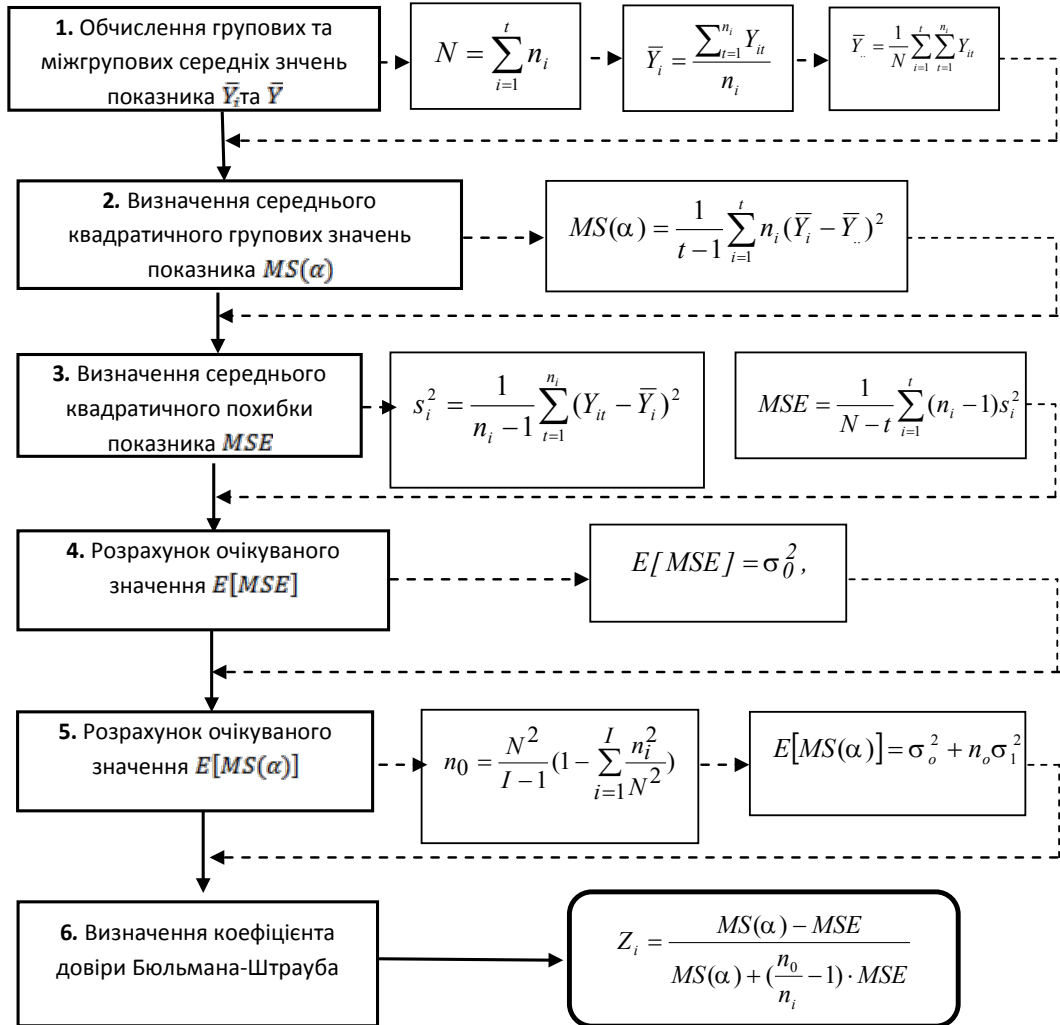


Рис. 1. Структурно-логічна схема обчислення коефіцієнта довіри Бюльмана-Штрауба\*

\* Побудовано автором.

Таким чином, коефіцієнт довіри до показників захворюваності, що будуть у подальшому використані для визначення розміру страхового тарифу, становить 1. Це означає, що даних достатньо для виконання актуарних розрахунків з високою точністю.

Результати однофакторного дисперсійного аналізу госпіталізації населення України наведені в табл. 4 та у графічному вигляді систематизовані на рис. 3.

Загальні результати дисперсійного аналізу госпіталізації населення України систематизовані в табл. 5.

Використаємо отримані результати для розрахунку коефіцієнта довіри  $Z$ :

$$MSE = 812,58547$$

$$MS(\alpha) = 263282,56$$

$$N = 8 * 16 = 128$$

$$\sum n_i^2 = \sum 8 \cdot 16^2 = 8 * 256 = 2048,$$

Таблиця 2

## Результати однофакторного дисперсійного аналізу захворюваності населення України\*

Групи показників госпіталізації	Кількість значень	Сума значень	Середнє значення	Дисперсія значень
інфекційні та паразитарні хвороби	16	4372,36	273,27	551,73
хвороби системи кровообігу	16	8014,68	500,92	963,31
хвороби органів дихання	16	46962,31	2935,14	16660,49
хвороби органів травлення	16	4625,00	289,06	123,00
хвороби сечо-статевої системи	16	7090,88	443,18	583,39
хвороби шкіри та підшкірної клітковини	16	6467,88	404,24	249,46
хвороби кістково-м'язової системи	16	5218,21	326,14	253,83
Травми та отруєння	16	7783,96	486,50	7904,62

\* Розраховано автором.

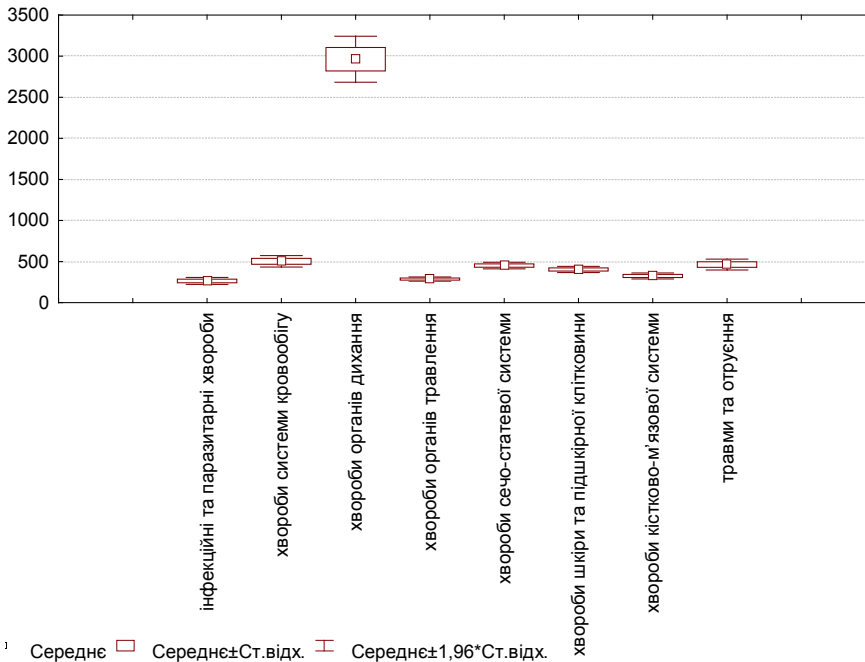


Рис. 2. Діаграма захворюваності населення України\*

\* Складено автором на основі [9].

$$n_0 = \frac{(128^2 - 2048)}{128 \times (8 - 1)} = 16,$$

$$z = \frac{13085321 - 3411,228}{13085321 + \left(\frac{16}{16} - 1\right) \times 3411,228} = 1.$$

Отже, коефіцієнт довіри до показників госпіталізації, що будуть у подальшому ви-

користані для визначення розміру страхового тарифу, становить 1. Це означає, що даних достатньо для виконання актуарних розрахунків з високою точністю. Отже, страховику можна не докладати додаткових зусиль щодо формування власної статистичної бази за показниками захворюваності та госпіталізації населення України.



Таблиця 3

## Результати дисперсійного аналізу захворюваності населення України\*

Джерело варіації	SS	df	MS	F	P-значення	F критичне
Між групами	91597250	7	13085321	3835,957	7E-138	2,08677
Всередині груп	409347,3	120	3411,228			
Разом	92006597	127				

\* Розраховано автором.

Таблиця 4

## Результати однофакторного дисперсійного аналізу госпіталізації населення України\*

Групи показників госпіталізації	Кількість значень	Сума значень	Середнє значення	Дисперсія значень
інфекційні та паразитарні хвороби	26	2267,25	87,20	318,10
хвороби системи кровообігу	26	8138,22	313,01	3049,14
хвороби органів дихання	26	8693,91	334,38	2169,83
хвороби органів травлення	26	5777,35	222,21	380,89
хвороби сечо-статевої системи	26	4225,59	162,52	109,75
хвороби шкіри та підшкірної клітковини	26	1580,09	60,77	36,53
хвороби кістково-м'язової системи	26	2979,16	114,58	281,67
Травми та отруєння	26	4297,82	165,30	154,78

\* Розраховано автором.

Розрахунки ілюструють можливість практичної реалізації моделі Бюльмана-Штрауба для оцінювання достовірності даних, що використовуються для актуарних розрахунків при визначенні розміру страхового тарифу. Перспективним напрямом подальших досліджень у цьому напрямку є оцінювання достовірності даних за рівнями збитковості страхових сум за різними програмами добровільного медичного страхування. Практичне застосування моделі Бюльмана-Штрауба стимулюватиме страховиків формувати власну статистику за договорами добровільного медичного страхування для різних груп застрахованих осіб.

За нашими міркуваннями, встановлюючи розмір страхового тарифу, страховикам не слід обмежуватися лише обґрунтуванням його розміру на основі актуарних розрахунків. Вважаємо, що тарифи, запропоновані страховиками на ринку, мають бути обчислені як з актуарної, так і з маркетингової точок

зору. Відсутність актуарного обґрунтування обумовлює виникнення прямих фінансових втрат у майбутньому в зв'язку з прийняттям неадекватних зобов'язань на страхове утримання. В свою чергу, без маркетингового представлення величини страхових тарифів неможливо сформувати достатній страховий портфель. Знаходження компромісу між двома зазначеними позиціями дає змогу збалансувати пропозиції актуаріїв та маркетингової служби або відділів продажу. На нашу думку, загальним правилом для прийняття рішень у такій ситуації має бути таке:

1) якщо маркетингові оцінки страхового тарифу перевищують або дорівнюють актуарному висновку, то страхування має здійснюватися за тарифами, які дорівнюють ринковим або компромісним між ринковими та актуарними;

2) якщо маркетингові тарифи є меншими за актуарні оцінки, то за таких умов здійснювати страхування не є доцільним. Мож-



## СТРАХОВИЙ РИНОК

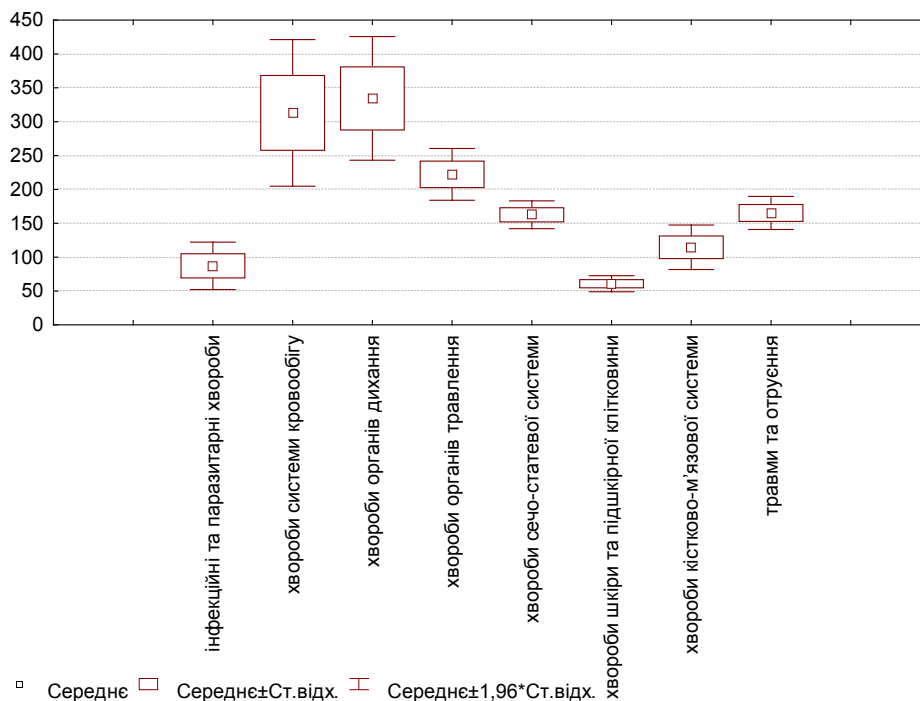


Рис. 3. Діаграма госпіталізації населення України\*

\* Побудовано автором.

Таблиця 5

### Результати дисперсійного аналізу госпіталізації населення України\*

Джерело варіації	SS	Df	MS	F	P-значення	F критичне
Між групами	1842977,95	7	263282,56	324,00599	1,8801E-105	2,05559
Всередині груп	162517,09	200	812,58547			
Разом	2005495,04	207				

\* Розраховано автором.

ливий також перегляд зобов'язань та (або) процедури оцінювання премій з метою зменшення ризику ведення страхового бізнесу.

Формування оптимальної, науково-обґрунтованої та практично підтвердженої гнучкої ціни на послуги з добровільного медичного страхування сприятиме підвищенню якості медичного обслуговування населення, рівня і тривалості його життя, створенню гарантій забезпечення надійного страхового захисту та збалансуванню інтересів держави, страховиків і страхувальників у контексті вирішення найважли-

вішого соціального завдання в суспільстві – підвищення добробуту людства.

**Висновки.** З метою оптимізації ціноутворення на послуги добровільного медичного страхування та підвищення якості їх надання запропоновано науково-методичний підхід до формування гнучкої системи страхових тарифів із застосуванням теорії достовірності результатів обчислень, змодельованих Бюльманом-Штраубом. Доведено, що модель Бюльмана-Штрауба, яка ґрунтується на визначенні коефіцієнта довіри  $Z$ , дає змогу оцінити достовірність статистичної інформа-

ції у розрахунках та визначити оптимальний розмір страхового тарифу з добровільного медичного страхування, що забезпечуватиме прибутковість діяльності страхової компанії та доступність страхових послуг для якомога більшої сукупності населення, стимулюватиме страховиків формувати власну базу статистики з добровільного медичного страхування для різних груп застрахованих.

#### Список використаних джерел

1. Базилевич В.Д. Сучасна парадигма страхування: суть та протиріччя // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. – Серія “Економіка”. – 2006. – Вип. 81–82. – С. 6–9.

2. Гаманкова О.О. Ринок страхових послуг України: теорія, методологія, практика : монографія. – К. : КНЕУ, 2009. – 283 с.

3. Мальцева В.В. Страховий продукт: визначення, структура та характеристики якості // Економічний вісник Донбасу. – 2014. – № 1 (35). – С. 93–98.

4. Ткаченко Н.В. Забезпечення фінансової стійкості страхових компаній: теорія, методологія та практика : монографія / Нац. банк України, Ун-т банк. справи. – Черкаси : Черкаський ЦНТЕІ, 2009. – 570 с.

5. Павлюк К.В. Медичне страхування як форма фінансування медичних послуг / К.В. Павлюк, Е.В. Степанова // Наука й економіка. – 2014. – № 3. – С. 162–171.

6. Хитрова Е.М. Актуарные расчеты : учеб. пос. / Е.М. Хитрова. – Иркутск : Изд-во БГУ, 2015. – 118 с.

7. Bühlmann H. Glauwürdigkeit Für Schadensätze / H. Bühlmann, E. Straub // Mitteilungen der Vereinigung Schweizerischer Versicherungsmathematiker. – 1970. – № 70. – P. 111–133.

8. Venter G. Credibility / G. Venter // Foundations of Casualty Actuarial Science. Arlington, Va. : Casualty Actuarial Society. – 1990. – P. 375–483.

9. Українська база медико-статистичної інформації URL [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://medstat.gov.ua/ukr/statreports.html>.

#### References

1. Bazylevych, V. D. (2006). *Suchasna paradyhma strakhuvannia: sut ta protyrichchia* [Contemporary paradigm of insurance: the essence and contradiction]. *Visnyk Kyivskoho natsionalnoho universytetu imeni Tarasa Shevchenka. Seriiia "Ekonomika"* – Bulletin of Taras Shevchenko Kyiv National university, 81–82, 6–9 [in Ukrainian].

2. Hamankova, O.O. (2009). *Rynok strakhovykh posluh Ukrainy: teoriia, metodolohiia, praktyka* [Insurance services market in Ukraine: theory, methodology, practice]. Kyiv: KNEU [in Ukrainian].

3. Maltseva, V.V. (2014). *Strakhovyi produkt: vyznachennia, struktura ta kharakterystyky yakosti* [Insurance product: definition, structure and characteristics of quality]. *Ekonomichniy visnyk Donbasu – Economic Bulletin of Donbass*, 1 (35), 93–98 [in Ukrainian].

4. Tkachenko, N.V. (2009). *Zabezpechennia finansovoi stiiikosti strakhovykh kompanii: teoriia, metodolohiia ta praktyka* [Provision of financial stability of insurance companies: theory, methodology and practice]. *Nats. bank Ukrainy, Un-t bank. spravy. Cherkasy: Cherkaskyy TSNTEI* [in Ukrainian].

5. Pavliuk, K.V., Stepanova, E.V. (2014). *Medychne strakhuvannia yak forma finansuvannia medychnykh posluh* [Medical insurance as a form of financing of medical services]. *Nauka i ekonomika - Science and economics*, 3, 162–171 [in Ukrainian].

6. Khitrova, E.M. (2015). *Aktuamyie rasschety* [Actuarial calculations]. *Irkutsk : Yzd-vo BHU* [in Russian].

7. Bühlmann, H., Straub, E. (1970). *Glauwürdigkeit Für Schadensätze. Mitteilungen der Vereinigung Schweizerischer Versicherungsmathematiker*, 70, 111–133.

8. Venter, G. (1990). *Credibility. Foundations of Casualty Actuarial Science*. Arlington, Va.: Casualty Actuarial Society, 375–483.

9. *Ukrainska baza medyko-statystychnoi informatsii URL* [Ukrainian database of medical and statistical information URL]. Available at: <http://medstat.gov.ua/ukr/statreports.html>.

Стаття надійшла до редакції 09.06.2017.

Олександр КВАСОВСЬКИЙ,  
Микола СТЕЦЬКО

## СУЧАСНІ ТРАНСФОРМАЦІЇ ТА ПРОБЛЕМНІ АСПЕКТИ ОПОДАТКУВАННЯ ФІНАНСОВИХ РЕЗУЛЬТАТІВ ДІЯЛЬНОСТІ СТРАХОВИКІВ В УКРАЇНІ

---

*З'ясовано головні нововведення та розбіжності в методичних підходах до оподаткування фінансових результатів діяльності вітчизняних страховиків до і після 01 січня 2015 року. Охарактеризовано динаміку абсолютних і відносних показників надходжень податку на прибуток від страхових компаній до зведеного бюджету України з позиції впливу змін податкового режиму для страховиків. Виявлено низку правових суперечностей і проблемних моментів у діючому порядку визначення оподаткованого прибутку страхових організацій у частині врахування податкових різниць, обчислення об'єкта оподаткування податком на дохід у частині неврахування надходження і передачі страхових платежів (внесків, премій) за перестраховальними операціями тощо. Запропоновано низку рекомендацій з удосконалення технології оподаткування страхових компаній прямим податком на прибуток і непрямим податком зі страхових премій.*

**Ключові слова:** страхова компанія, Податковий кодекс, оподаткування фінансових результатів, податок на прибуток, податкові різниці, страхові резерви, податок зі страхових премій.

---

**Александр КВАСОВСКИЙ, Николай СТЕЦКО**

**Современные трансформации и проблемные аспекты налогообложения финансовых результатов деятельности страховщиков в Украине**

*Выяснены главные нововведения и расхождения в методических подходах к налогообложению финансовых результатов деятельности отечественных страховщиков до и после 01 января 2015 года. Охарактеризована динамика абсолютных и относительных показателей поступлений налога на прибыль от страховых компаний в сводный бюджет Украины с позиции влияния изменений налогового режима для страховщиков. Выявлен ряд правовых противоречий и проблемных моментов в действующем порядке определения налогооблагаемой прибыли страховых организаций в части учета налоговых разниц, исчисления объекта налогообложения налогом на доход в части неучтения поступления и передачи страховых платежей (взносов, премий) по перестраховочным операциям и т. п. Предложен ряд рекомендаций по совершенствованию технологии налогообложения страховых компаний прямым налогом на прибыль и косвенным налогом со страховых премий.*

**Ключевые слова:** страховая компания, Налоговый кодекс, налогообложения финансовых результатов, налог на прибыль, налоговые разницы, страховые резервы, налог со страховых премий.

---

**Oleksandr KVASOVSKIY, Mykola STETSKO**

**Modern transformation and problematic aspects of taxation of the financial results of insurers in Ukraine**

**Introduction.** Today the problem of establishing an effective taxation technology of domestic insurers' financial results has not been finally solved. That technology would ensure achieving fiscal objectives of budget revenues improvement and the implementation of the regulatory capacity of the tax regime to enhance the development of the insurance market in Ukraine on the principles of transparency and legitimacy of the business.

**Purpose.** The purpose of the article is critical analysis of recent transformations in the method of taxation of the financial performance of insurance companies in Ukraine, assessment of their impact on the dynamics of national insurance organizations budget revenues in recent years, a clear identification of legal conflicts and problematic aspects of the insurers' profit and income tax collecting procedures with a view to their elimination.

**Results.** The article looks into the major differences in innovation and methodological approaches to taxation of the financial performance of domestic insurers before and after January 1, 2015. The work characterizes the dynamics of absolute and relative indicators of income tax on profits from insurance companies to the consolidated budget of Ukraine in 2012–2016 (compared to banks) from a position of impact of changes in tax regime for insurers. The research also revealed a number of legal contradictions and problematic issues in the current procedure for determining taxable profits of insurance organizations in the consideration of tax differences, calculating the income tax of taxable item in the neglecting of the revenues and transmission of insurance payments (contributions, premiums) for reinsurance operations and so on.

**Conclusion.** A number of recommendations to improve the technology of direct taxation of insurance companies' corporate income tax and indirect taxes on insurance premiums, namely: clear distinction of mentioned fiscal duties; revision of the legal framework regarding the collection of insurers' income tax (detailed definition of the list of costs for the calculation of financial results of the insurer before tax, establishing a list and approval of scientifically based methods of calculating insurance reserves for the calculation of taxable income, specification of legal provisions regarding taxation of insurance companies that specialize in life insurance, and long-term pension insurance); the introduction of preferential tax treatment of small profit insurance organizations through the establishment of progressive tax rates; gradual reduction of the effective tax rate for insurance companies.

**Keywords:** insurance company, Tax Code, taxation of financial results, corporate income tax, tax differences, insurance reserves, insurance premium tax.

**JEL Classification:** G22, H22, H25, K34.

---

---

**Постановка проблеми.** У сучасній економіці ринкового типу страхування перетворюється на дієвий інструмент стабілізації процесу розширеного суспільного відтворення. Перманентне нарощування національного багатства й поява якісно нових техногенних, фінансово-економічних і соціальних ризиків, які загрожують його збереженню та примноженню, вимагають формування розгалуженої та ефективно функціонуючої системи страхових фондів, призначених для оперативного відшкодування спонтанних матеріальних втрат і збитків суб'єктів економічних відносин. Проте важливість страхового бізнесу цим не вичерпується, оскільки акумульовані страховими компаніями коласальні фінансові ресурси у вигляді страхових резервів слугують потужним джерелом інвестицій в економіку.

Загальновідомо, що одним із пріоритетних чинників, який впливає на розвиток і безперерйну діяльність страхових організацій, регулює попит і пропозицію на страховому ринку, є оподаткування. Тому важливим завданням є створення ефективного податкового механізму в сфері страхування, що сприятиме не лише поповненню дохідної частини бюджету, а і підвищенню попиту на страхові продукти та розвитку національного страхового ринку загалом.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Аналіз процесу становлення й еволюції оподаткування фінансових результатів діяльності страховиків та його впливу на розвиток страхового ринку в Україні отримав достатньо ґрунтовне висвітлення у наукових працях таких вітчизняних дослідників, як А. Василенко [1], О. Гаманкова [2; 3], Г. Козоріз [4], Р. Островецька [5]. Виявленню сучасних тенденцій і закономірностей розвитку оподаткування страхових компаній у розвинутих країнах світу в контексті використання позитивного світового досвіду на національному рівні присвятили свої

роботи зарубіжні вчені та фахівці-практики: М. Аверьянова [6], Т. Осіпова та Л. Чеснокова [7], С. Чудинов [8], експерти-аналітики Вісконсинського фінансово-юридичного бюро (США) [9] та ін. Дослідженнями особливостей, проблем і перспектив удосконалення сучасного податкового режиму для вітчизняних страхових компаній займалися О. Задорожний [10], О. Пономарьова [11], К. Резніченко [12], О. Світлична [13] та багато ін.

Разом з тим, на нашу думку, теоретичні й прикладні аспекти ефективного режиму оподаткування для вітчизняних страхових організацій, визначення напрямів його модернізації потребують подальшого дослідження. Це пояснюється тим, що наразі не вдалося досягти оптимального симбіозу регулюючої та фіскальної функцій оподаткування страховиків з метою підвищення ефективності державного регулювання страхового ринку, нарощування фіскальних надходжень, врахування інтересів страхових компаній та усунення можливостей застосування ними схем штучної мінімізації рівня податкового навантаження. Більше того, актуальність таких наукових пошуків в Україні зумовлена як періодичними суттєвими трансформаціями порядку справляння податку на прибуток (дохід) вітчизняних страхових організацій у частині визначення об'єкта оподаткування, методики його обчислення та розміру податкових ставок, так і складністю врахування інверсії страхового циклу при розробці відповідних фіскальних технологій.

**Мета статті** полягає в аналізі останніх істотних змін в оподаткуванні фінансових результатів діяльності страхових компаній в Україні, оцінці їхнього впливу на динаміку фіскальних надходжень від вказаної категорії платників податків до бюджету упродовж останніх років, чіткій ідентифікації правових колізій і проблемних моментів у порядку справляння податку на прибуток і податку на дохід страховиків з метою визначення можливих шляхів їхнього усунення.

**Вклад основного матеріалу дослідження.** З 01.01.2015 р. набули чинності зміни до Податкового кодексу України (далі – ПКУ), згідно з якими було суттєво модифіковано режим оподаткування фінансових результатів діяльності страховиків. Основне нововведення полягає у запровадженні одночасного справляння двох різних за економічною природою податків:

– податку на прибуток від усієї (як страхової, так і нестрахової) діяльності за загальноствановленою ставкою у розмірі 18%;

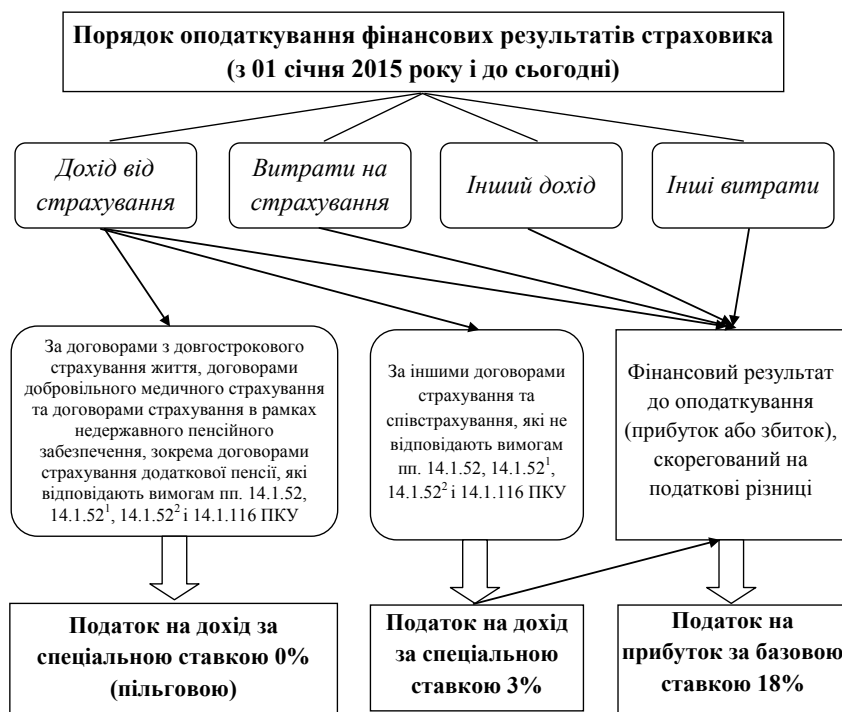
– податку на дохід, одержаний у вигляді страхових платежів (внесків, премій), за двома різними ставками:

а) 3% – за договорами страхування і співстрахування (за винятком перелічених нижче суспільно важливих видів страхових послуг);

б) 0% – за договорами з довгострокового страхування життя, договорами добровільного медичного страхування та договорами страхування в рамках недержавного пенсійного забезпечення, в тому числі договорами страхування додаткової пенсії. При цьому визначено, що вказаний податок на дохід є частиною податку на прибуток (п. 136.5 ст. 136 ПКУ) та виступає податковою різницею, на яку скорочується фінансовий результат до оподаткування страхової організації (пп. 141.1.1 п. 141.1 ст. 141 ПКУ) [14].

Методичний підхід до оподаткування фінансових результатів страхових компаній в Україні, що застосовується нині, схематично ілюструє рис. 1.

Представники страхових компаній та їхніх об'єднань (зокрема, Ліги страхових орга-



**Рис. 1. Порядок оподаткування фінансових результатів господарської діяльності вітчизняних страховиків (згідно з редакцією ПКУ від 15.04.2017 р.)\***

\* Уточнено і доповнено на основі [15].



нізацій України, Моторного (транспортного) страхового бюро України) переконані, що запровадження описаної “змішаної” системи оподаткування страховиків створює нерівні конкурентні умови для діяльності та залучення інвестицій різними фінансовими установами (перш за все, банками) і страховиками, бо останні сплачують додатковий податок, що призводить до зростання рівня податкового навантаження на страхові компанії та негативно позначається на розвитку страхового бізнесу в Україні [16; 17].

Проаналізуємо динаміку надходжень від податків на фінансові результати діяльності страхових компаній і банків до дохідної частини зведеного бюджету України за період 2012–2016 рр. (табл. 1). Так, у 2015 р. (після запровадження згаданих вище змін в оподаткуванні) на фоні незначного зниження загальних обсягів сплаченого до бюджету податку на прибуток сума його надходжень від страхових компаній порівняно з попереднім роком зросла на 20,1%. Внаслідок цього частка перерахованого страховиками податку на прибуток у загальних його надходженнях підвищилася з 1,8 до 2,2%, а спеціально розрахований коефіцієнт, який характеризує співвідношення між надходженнями вказаного податку від страхових організацій та банківських установ, підвищився у 3,9 раза (з 0,31 до 1,21). Це може з певною мірою достовірності свідчити про підвищення рівня податкового навантаження на вітчизняних страховиків, що ставить їх в нерівні умови порівняно з іншими учасниками фінансового ринку (банками, компаніями з управління активами тощо).

Однак, вже у 2016 році, незважаючи на подальше зростання надходжень податку на прибуток від страхових компаній на 21,3%, згадані вище відносні індикатори (частка сплаченого податку та співвідношення між відповідними платежами стра-

ховиків і банків) фактично повернулися до рівня 2013–2014 рр.

Таким чином, на нашу думку, без ґрунтовних аналітичних досліджень на основі даних репрезентативної вибірки страхових компаній не можна безапеляційно підтвердити чи спростувати наведену вище тезу про помітний негативний вплив “змішаної” системи оподаткування фінансових результатів на конкурентоспроможність і фінансовий стан страхових організацій (насамперед, невеликих за розміром), а також на розвиток вітчизняного ринку страхових послуг загалом.

Для більшої наочності розбіжності у порядку оподаткування фінансових результатів вітчизняних страховиків до і після запровадження описаних змін відображено на рис. 2.

Як бачимо, відбулися істотні зміни у методиці обчислення прибутку, що оподатковується за загальноприйнятою ставкою: якщо у 2014 р. податок справлявся із прибутку від діяльності, непов’язаної зі страхуванням, то з 01 січня 2015 р. базова податкова ставка застосовується до фінансового результату до оподаткування, що відображений у звіті про фінансові результати (звіті про сукупний дохід) – форма № 2, скорегованого на податкові різниці, в тому числі ті, які пов’язані із особливостями технології страхування – формуванням страхових резервів.

Раніше вже згадувалося, що, передусім, фінансовий результат до оподаткування зменшується на суму нарахованого податку на дохід за ставкою 3%. Крім того, Податковим кодексом передбачено врахування при визначенні оподаткованого прибутку двох податкових різниць, пов’язаних зі страховими та іншими резервами, а саме:

1) коригування на різницю між приростом (убутком) сформованим у відповідному

Таблиця 1

Динаміка абсолютних і відносних показників надходжень податку на прибуток від страхових компаній і банків до зведеного бюджету України у 2012–2016 рр.\*

№ з/п	Показники	Роки					Річні ланцюгові темпи приросту, %			
		2012	2013 <sup>**</sup>	2014 <sup>**</sup>	2015	2016	2013/ 2012	2014/ 2013	2015/ 2014	2016/ 2015
1.	Загальні надходження податку на прибуток, млн грн, в тому числі:	55793,02	54993,85	40201,49	39053,17	60223,23	-1,4	-26,9	-2,9	54,2
1.1.	- податок на прибуток страхових організацій, включаючи філії аналогічних організацій, розташованих на території України, млн грн.	748,17	970,16	711,47	854,67	1052,13	29,7	-26,7	20,1	23,1
1.2.	- податок на прибуток банківських організацій, включаючи філії аналогічних організацій, розташованих на території України, млн грн.	884,74	2198,02	2251,14	708,48	2057,67	48,4	2,4	-68,5	90,4
3.	Частка податку на прибуток страхових організацій у загальних його надходженнях (стр. 1.1/стр. 1×100), %	1,34	1,76	1,77	2,19	1,75	x	x	x	x
4.	Частка податку на прибуток банківських організацій у загальних його надходженнях (стр. 1.2/стр. 1×100), %	1,58	4,0	5,6	1,81	3,42	x	x	x	x
5.	Коефіцієнт співвідношення між надходженнями податку на прибуток страхових організацій та банківських установ (стр. 3/стр. 4), од.	0,85	0,44	0,31	1,21	0,51	x	x	x	x

\* Складено на основі [18].

\*\* Примітка. Надходження податку на прибуток, включаючи авансові внески з вказаного податку.





**Рис. 2. Відмінності у порядку оподаткування фінансових результатів від господарської діяльності страховиків до та після 01 січня 2015 року\***

\* Уточнено на основі [19].

звітному періоді відповідно до національних положень (стандартів) бухгалтерського обліку (далі – НП(С)БО) та/або міжнародних стандартів фінансової звітності (далі – МСФЗ) страховими резервами (технічними, математичними, належних виплат страхових сум та іншими, формування яких передбачено законодавством у сфері страхування, крім тих, що не впливають на формування фінансового результату

до оподаткування страховика) (за вирахуванням частки участі перестраховика в страхових резервах) і приростом (убутком) відповідних резервів, розрахованих за методикою, визначеною уповноваженим органом, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг (далі – Нацкомфінпослуг), за погодженням з центральним органом виконавчої влади, що забезпечує формування та реалізує дер-

жавну фінансову політику (за вирахуванням частки участі перестраховика у страхових резервах) (пп. 141.1.3–141.1.4 ПКУ);

2) коригування у зв'язку зі створенням і використанням страховиками інших резервів (забезпечень) за загальними правилами для забезпечень, які повинні застосовувати усі без винятку платники податку на прибуток (п. 139.1 ст. 139 ПКУ) [14].

У спрощеному вигляді описаний механізм коригування фінансового результату до оподаткування страхових організацій в Україні на визначені податковим законодавством податкові різниці наведено на рис. 3.

З наведеного випливає, що податкові різниці мають врахувати розбіжності у порядку визначення страхових резервів за бухгалтерським і податковим підходами. Фактично згадана методика Нацкомфінпослуг відобразить податковий підхід до обліку страхових резервів, який буде відрізнятися від бухгалтерського, бо інакше її запровадження було б безпідставним. Оскільки Нацкомфінпослуг поки що розроблено тільки проект розпорядження про внесення змін до Методики формування страхових резервів за видами страхування, іншими, ніж страхування життя, то присут-



**Рис. 3. Порядок коригування фінансового результату до оподаткування на податкові різниці з метою обчислення оподаткованого прибутку вітчизняних страхових компаній\***

\* Побудовано на основі [14].

ні ризику, пов'язані з неможливістю чіткого дотримання страховиками норм ПКУ щодо врахування специфічних для страхових компаній податкових різниць [19].

Також доцільно згадати про ще одну дуже важливу правову норму (пп. 134.1.1 п. 134.1 ст. 134 ПКУ), згідно з якою платники податку на прибуток, у котрих річний дохід від будь-якої діяльності (за вирахуванням непрямих податків), розрахований за правилами бухгалтерського обліку за останній річний звітний (податковий) період не перевищує 20 млн грн, можуть не коригувати фінансовий результат до оподаткування на усі встановлені різниці (крім від'ємного значення об'єкта оподаткування минулих податкових (звітних) років) [14]. Інше кажучи, невеликі страховики, які протягом останніх років скоротили сумарний обсяг діяльності до встановленого ліміту, можуть ігнорувати складний механізм коригувань оподаткованого прибутку на згадані різниці. Разом з тим, оскільки однією з податкових різниць, що скорочує фінансовий результат до оподаткування страхової організації, виступає нарахований податок на дохід за ставкою 3%, то за відсутності конкретних правових положень постає питання, чи будуть дозволяти фіскальні органи вирахування з оподаткованого прибутку такого податку з доходу у разі, коли мала страхова компанія скористається своїм правом не коригувати оподатковуваний прибуток на усі інші встановлені податкові різниці.

Помітною відмінністю теперішнього порядку справляння податку на дохід стало цілком логічне виключення зі складу об'єкта оподаткування вказаним податком низки інших, аніж страхові платежі (внески, премії), доходів, нарахованих страховиком при здійсненні страхової діяльності, які раніше до нього належали (інвестиційний дохід страховика від розміщення коштів резервів страхування життя; суми винагород

за укладеними договорами страхування, співстрахування та перестрахування; доходи від реалізації права регресної вимоги страхової організації до страхувальника чи іншої особи, яка є відповідальною за заподіяні збитки, в частині їхнього перевищення над виплаченими страховими відшкодуваннями; суми винагород за надання послуг сюрвейєра, аварійного комісара й аджастера, страхового брокера й агента; суми повернення частки страхових платежів за договорами перестрахування у випадку їхнього дострокового припинення; винагороди і тантьєми за договорами перестрахування тощо).

Суть ще однієї розбіжності зводиться до того, що до 01 січня 2015 р. одержані страхові платежі (внески, премії) від перестрахувальних операцій враховувалися при обчисленні оподаткованого доходу, а перераховані перестраховим компаніям за договорами перестрахування – віднімалися від нього. Тоді як чинною редакцією Податкового кодексу передбачено, що до оподаткованого доходу не включаються страхові платежі (внески, премії) за договорами перестрахування (пп. 141.1.2 ПКУ). Більше того, згідно з роз'ясненнями Державної фіскальної служби України до об'єкта оподаткування податком на дохід від страхової діяльності не додаються "вхідні" (отримані) та не віднімаються "вихідні" (передані) перестрахові платежі (внески, премії) [10; 21]. Таким чином, можна зробити логічний висновок, що "вхідне" та "вихідне" перестрахування буде враховуватися виключно при визначенні прибутку, який оподатковується відповідним податком за загальноприйнятою ставкою у розмірі 18%.

У контексті наведеного повністю поділяємо позицію Р. Е. Островерхої, котра вважає об'єкт оподаткування податком на дохід економічно необґрунтованим на основі таких міркувань. Укладання догово-

рів з перестраховання є необхідною практикою, якої в окремих передбачених законом випадках взагалі не можна уникнути<sup>1</sup>, а оподаткування загальної суми страхових платежів за договорами страхування і співстрахування без вилучення з неї частини страхових премій, переданих у перестраховання, буде призводити до сплати прямим страховиком податку з “чужих” доходів, що фактично належать перестраховикам [23]. Тому, на нашу думку, більш виваженим є науково-методичний підхід, коли при обчисленні оподатковуваного доходу одночасно враховуються як “вхідні”, так і “вихідні” перестрахові платежі.

З приводу окремих суспільно важливих видів страхування можна констатувати, що, як і раніше, вони оподатковуються податком на дохід за пільговою (нульовою) ставкою. Проте з 01 січня 2015 року до їхнього переліку, крім договорів довгострокового страхування життя, були додатково включені договори добровільного медичного страхування та договори страхування в межах недержавного пенсійного забезпечення, зокрема договори страхування додаткової пенсії. Кожен з перелічених договорів отримав чітке юридичне визначення із зазначенням вимог щодо їхнього укладання та виконання (пп. 14.1.52, 14.1.521, 14.1.522 ПКУ) [14]. Зрозуміло, що навіть формальна невідповідність договорів згаданим критеріям стане для податкових органів приводом для застосування вищої ставки податку на дохід у розмірі 3%.

Окрім описаних вище суперечностей, відсутності правових норм прямої дії та технічної нерегульованості окремих питань, можна виокремити й інші проблемні та дискусійні моменти діючого режиму оподатку-

вання фінансових результатів діяльності страхових організацій в Україні.

Насамперед, хочемо виокремити наявність семантичної колізії між визнанням податку зі страхових платежів (внесків, премій) за ставкою 3% частиною податку на прибуток, на яку скорочується фінансовий результат до оподаткування, та економічною природою першого, бо за своєю сутністю податок з валових страхових доходів – це одна з модифікацій непрямиго податку з обороту.

За інформацією Ліги страхових організацій України, проти вирахування податку на дохід з оподатковуваного прибутку виступають всесвітньо відомі закордонні аудиторські компанії (“велика четвірка”), які також не вважають 3% податок з обороту податком на прибуток, що справляється за загальною ставкою 18%, і не визнають його податковим активом, а зараховують такий фіскальний платіж до інших витрат майбутніх періодів. Описана позиція чітко відображена у відповідних аудиторських звітах, якими підтверджується достовірність річної звітності українських страхових компаній [24]. Крім того, ми погоджуємося з С.В. Черв'яком, що віднімання суми нарахованого страховиком податку на дохід при визначенні об'єкта оподаткування податком на прибуток (пп. 136.2.1 ПКУ) при певних співвідношеннях фінансового результату до оподаткування та нарахованих премій повністю не вирішує проблему подвійного фіску: спочатку – податком на дохід, потім – податком на прибуток [19].

Зрозуміло, що при запровадженні паралельного справляння двох згаданих податків законодавці керувалися міркуваннями покращення наповнення бюджетів за рахунок посилення податкового тягаря для недобросовісних страхових компаній та унеможливлення використання страховиками псевдоперестраховання, а підприємствами-страховувальниками – схем фіктивного стра-

<sup>1</sup> У ст. 30 Закону України “Про страхування” міститься правова норма, за якою страхова компанія зобов'язана укласти договір перестраховання у разі перевищення страхової суми за окремим предметом договору страхування на 10% суми сплаченого статутного капіталу і сформованих вільних резервів та страхових резервів [22].

хування для мінімізації оподаткованого прибутку. Більше того, з теоретичної точки зору, такий крок мав би сприяти вирівнюванню податкового навантаження у сфері страхового бізнесу щодо інших секторів національної економіки, у яких підприємства сплачують і податок на прибуток, і ПДВ. Так, за кордоном податок на дохід страхових організацій фактично виконує роль своєрідної альтернативи ПДВ чи додаткового інструменту державного регулювання страхового ринку. Разом з тим, викликає певні сумніви твердження, що “змішана” система оподаткування фінансових результатів діяльності страховиків призведе до описаних позитивних наслідків. Так, в умовах недосконалого державного регулювання і пруденційного нагляду за страховим сектором, а також неефективного податкового контролю, оподаткування прибутку страхових організацій у його сучасному вигляді не зможе остаточно вирішити проблему використання схем формально легітимного чи нелегального ухилення від виконання податкових зобов’язань щонайменше з двох таких причин:

1) використання прибутку як об’єкта оподаткування створює значно більше можливостей для штучного завищення та маневрування витратами страхових компаній шляхом їхнього віднесення до різних звітних податкових періодів. Завдяки цьому можна істотно занижувати розмір оподаткованого прибутку та мінімізувати обсяг нарахованого податку;

2) за відсутності у законодавстві чіткого переліку доходів і витрат страхових організацій, який враховує специфіку страхового технологічного циклу, а також методики Нацкомфінпослуг щодо розрахунку податкових різниць, що пов’язані з формуванням страхових резервів, на які коригується оподатковуваний прибуток, фіскальним органам буде достатньо складно виявляти та доводити факти податкових правопору-

шень. Як результат, ефективність податкового контролю у сфері страхового бізнесу буде низькою. А, з іншого боку, відсутність норм прямої дії зумовлюватиме двоєке трактування законодавчих положень щодо оподаткування страховиками та податківцями, внаслідок чого виникатимуть спори при перевірках правильності нарахування та сплати страховими компаніями податку на прибуток, зростатимуть ризики застосування до них штрафних санкцій, а також витрати страхових організацій на підготовку апеляцій і позовів, юридичний супровід відповідних справ у судових інстанціях тощо.

**Висновки.** Результати проведеного дослідження дають змогу сформулювати такі висновки та узагальнення.

При збереженні нинішнього податкового режиму, що загалом відповідає світовій практиці оподаткування страхових компаній прямим податком на прибуток (corporate income tax) і непрямим податком зі страхових премій (insurance premium tax), доцільно чітко розмежувати вказані фіскальні платежі, усунути виявлені недоліки та вдосконалити методики їхнього обчислення, а саме:

1. Доопрацювати чинну нормативно-правову базу, що регламентує справляння податку на дохід і податку на прибуток страховиків в Україні в частині:

- врахування при визначенні оподаткованого доходу сум “вхідних” (отриманих) і “вихідних” (переданих) страхових платежів (внесків, премій) за перестраховальними операціями;
- чіткого та зрозумілого визначення переліку витрат, які враховуються при розрахунку фінансового результату страховика до оподаткування;
- встановлення переліку та затвердження науково обґрунтованої методики обчислення різних типів страхових резервів, що враховуються при визначенні оподаткованого прибутку. При цьому до-

цільно здійснювати поступову відмову від зайвих страхових резервів при збереженні їхнього необхідного мінімуму з урахуванням можливості адаптації до вітчизняних реалій зарубіжного досвіду обчислення сум відрахувань на формування таких резервів;

- детального та зрозумілого прописування у вітчизняному Податковому кодексі сукупності правових норм щодо справляння податку на прибуток і податку на дохід зі страхових організацій, які спеціалізуються на страхуванні життя та довгостроковому пенсійному страхуванні, що дасть змогу сформувати ефективний і прозорий механізм податкового регулювання цього суспільно важливого виду страхування в Україні.

2. Запровадити преференційний режим оподаткування прибутку малих страхових організацій шляхом встановлення прогресивної шкали податкових ставок залежно від вартісних показників масштабів страхової діяльності, а також надання їм можливості одержання спеціального податкового кредиту. На наш погляд, пільгове оподаткування фінансових результатів діяльності невеликих страхових компаній стимулюватиме перетікання фінансового капіталу з інших галузей економіки в сектор страхового бізнесу, сприятиме розвитку добросовісної конкурентної боротьби за клієнта та зростанню якості страхових послуг.

3. Для податкового стимулювання слабозвинутого вітчизняного страхового ринку доцільно поступово знижувати ефективну ставку податку на прибуток страховиків. Звичайно, в умовах низької рентабельності класичних страхових компаній в Україні оподаткування прибутку на рівні нижче 18% (діюча на сьогодні податкова ставка) може призвести до тимчасового скорочення надходжень до бюджету від цього сектору економіки. Проте, на нашу

думку, зменшення податкового тягаря створить додатковий стимул для динамічного розвитку національного страхового ринку, підвищення конкурентоспроможності українських страховиків, а отже, в майбутньому відбудеться значне зростання фіскальних платежів від страхових компаній.

Перспективи подальших досліджень полягають, зокрема, у критичному вивченні зарубіжного досвіду оподаткування фінансових результатів діяльності страховиків на предмет його імплементації в Україні з урахуванням національних особливостей і реалій з метою удосконалення податкового режиму для національного сектору страхового бізнесу.

### Список використаних джерел

1. Василенко А.В. Податкове стимулювання розвитку страхування / А. В. Василенко // Вісник КНТЕУ. – 2012. – № 4. – С. 34–46.
2. Гаманкова О.О. Оподаткування страховиків податком на прибуток як важель державного регуляторного впливу / О.О. Гаманкова, Д.В. Гаманков // Вісник Київського національного університету ім. Тараса Шевченка. – 2011. – № 126. – С. 5–8.
3. Гаманкова О. О. Оподаткування страхових компаній та його вплив на розвиток ринку страхових послуг в Україні / О.О. Гаманкова // Вісник Київського національного університету ім. Тараса Шевченка. – 2006. – № 81–82. – С. 13–14.
4. Козоріз Г.Г. Аналіз змін в оподаткуванні та оцінка їх впливу на розвиток страхового ринку в Україні [Електронний ресурс] / Г.Г. Козоріз. – Режим доступу : [http://archive.nbuv.gov.ua/portal/soc\\_gum/fkd/2011\\_1/part2/45.PDF](http://archive.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/fkd/2011_1/part2/45.PDF).
5. Островерха Р.Е. Прибуткове оподаткування страхових компаній: досвід та напрями удосконалення / Р.Е. Островерха // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. – Сер. "Економіка". – 2009. – Вип. 113–114. – С. 80–84.



6. Аверьянова М.В. Зарубежный опыт налогообложения страховой деятельности и возможность его применения в отечественной практике / М.В. Аверьянова // *Российское предпринимательство*. – 2011. – № 8–2 (190). – С. 143–148.
7. Осипова Т.И. Налогообложение страховых организаций в глобальной экономике / Т.И. Осипова, Л.А. Чеснокова // *Страховые организации: бухгалтерский учет и налогообложение*. – 2014. – № 3. – С. 18–26.
8. Чудинов С.А. *Налогообложение страховой деятельности в зарубежных странах: Монография* / С.А. Чудинов. – М.: Анкил, 2012. – 160 с.
9. *Taxation of insurance companies* [Electronic resource] // *Wisconsin legislative fiscal bureau*. – January, 2007. – Access mode : [http://www.legis.state.wi.us/lfb/Informationalpapers/10\\_taxation%20of%20insurance%20companies.pdf](http://www.legis.state.wi.us/lfb/Informationalpapers/10_taxation%20of%20insurance%20companies.pdf).
10. Задорожный А.Н. Реформирование системы налогообложения страхового рынка [Электронный ресурс] / А.Н. Задорожный. – Режим доступа : <http://www.visnuk.com.ua/ru/pubs/id/7961?issue=198>.
11. Пономарьова О.Б. Оподаткування страхових компаній в Україні: зарубіжний досвід, проблеми та перспективи [Електронний ресурс] / О.Б. Пономарьова, А.О. Синюк, А.Т. Підєірний // *Молодий вчений*. – 2016. – №12. – 847–851. – Режим доступа : <http://molodyvcheny.in.ua/files/journal/2016/12/203.pdf>.
12. Резніченко К.Г. Особливості оподаткування страхових компаній в Україні / К.Г. Резніченко, І.С. Самофат // *Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України*. – 2015. – № 1. – С. 143–154.
13. Світлична О.С. Оподаткування операцій зі страхування життя в Україні [Електронний ресурс] / О.С. Світлична // *Сучасні тенденції в економіці та управлінні: новий погляд: збірник матеріалів VII Міжнародної науково-практичної конференції*. – Запоріжжя: ГО "СІЕУ", 2015. – С. 62–65. – Режим доступа : <http://dspace.oneu.edu.ua/jspui/bitstream/123456789/5028/1/Опо->
- даткування операцій зі страхування життя в Україні.pdf.
14. Податковий кодекс України від 02.12.2010 р. №2755-VI (в редакції від 15.04.2017 року) [Електронний ресурс]. – Режим доступа : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/2755-17>.
15. Черв'як С.В. Оподаткування страховиків: оподаткування страховиків життя (частина 4) [Електронний ресурс] / С.В. Черв'як. – Режим доступа : <http://www.gravis-audit.com.ua/opodatkuvannya-strahovikiv-opodatkuvannya-strahovikiv-zhittya-chastina-4>.
16. Податковий кодекс в частині оподаткування страховиків потребує доопрацювання [Електронний ресурс]. – Режим доступа : <http://uainur.com/our-news/43525/>.
17. Гришан Ю. Оподаткування страховиків вимагає негайного перегляду [Електронний ресурс] / Юрій Гришан. – Режим доступа : <http://www.mtsbu.ua/ua/presscenter/news/112995/>.
18. Звіти про виконання зведеного бюджету України у 2012–2016 рр. // Офіційний сайт Державної казначейської служби України [Електронний ресурс]. – Режим доступа : <http://www.treasury.gov.ua/main/uk/doccatalog/list?currDir=146477>.
19. Черв'як С.В. Оподаткування страховиків: новий підхід (частина 1) [Електронний ресурс] / С.В. Черв'як. – Режим доступа : <http://www.gravis-audit.com.ua/opodatkuvannya-strahovikiv-noviy-pidhid-chastina-1>.
20. Черв'як С.В. Оподаткування страховиків: податкові різниці (частина 2) [Електронний ресурс] / С.В. Черв'як. – Режим доступа : <http://www.gravis-audit.com.ua/opodatkuvannya-strahovikiv-podatkovi-riznici-chastina-2>.
21. Лист Державної фіскальної служби України від 06.01.2017 р. № 27/2/99-99-15-02-02-10 [Електронний ресурс]. – Режим доступа : <http://sfs.gov.ua/baneryi/podatkovi-konsultatsii/konsultatsii-dlya-yuridichnih-osib/70974.html>.
22. Закон України "Про страхування" від 07.03.1996 р. № 85/96-ВР (в редакції від 01.01.2017 р.) [Електронний ресурс]. – Ре-

жим доступу : <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/85/96-вр>.

23. Островерха Р.Е. Концептуальні засади реформування прибуткового оподаткування страхових компаній [Електронний ресурс] / Р.Е. Островерха. – Режим доступу : <http://ndi-fp.asta.edu.ua/thesis/307/>.

24. ЛСОУ обратилась в Министерство финансов относительно внесения изменений в Налоговый кодекс в части налогообложения страховых компаний [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://forinsurer.com/news/16/08/05/34159>.

### References

1. Vasilenko, A.V. (2012). Podatkove stymulivannia rozvytku strakhuvannia [Tax incentives of insurance development]. *Visnyk KNTEU – Bulletin of the KTEU*, 4, 34–46 [in Ukrainian].

2. Gamankova, O.O. & Gamankov, D.V. (2011). Opodatkuvannia strakhovykyv podatkom na prybutok yak vazhel derzhavnoho rehuliatornoho vplyvu [Income taxation of insurers as a state regulatory influence tool]. *Visnyk Kyivskoho natsionalnoho universytetu im. Tarasa Shevchenka – Bulletin of Taras Shevchenko Kyiv National university*, 126, 5–8 [in Ukrainian].

3. Gamankova, O. O. (2006). Opodatkuvannia strakhovykh kompaniy ta yoho vplyv na rozvytok rynku strakhovykh posluh v Ukraini [Taxation of Insurance companies and its impact on the insurance market in Ukraine]. *Visnyk Kyivskoho natsionalnoho universytetu im. Tarasa Shevchenka – Bulletin of Taras Shevchenko Kyiv National university*, 81–82, 13–14 [in Ukrainian].

4. Kozoriz, G.G. (2011). Analiz zmin v opodatkuvanni ta otsinka yikh vplyvu na rozvytok strakhovoho rynku v Ukraini [Analysis of changes in taxation and assessment of their impact on the development of the insurance market in Ukraine]. Available at: [http://archive.nbuv.gov.ua/portal/soc\\_gum/fkd/2011\\_1/part2/45.PDF](http://archive.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/fkd/2011_1/part2/45.PDF).

5. Ostroverkha, R.E. (2009). Prybutkove opodatkuvannia strakhovykh kompaniy: dosvid ta napri-

amy udoskonalennia [Income taxation of insurance companies, expertise and areas of improvement]. *Visnyk Kyivskoho natsionalnoho universytetu imeni Tarasa Shevchenka – Bulletin of Taras Shevchenko Kyiv National university*, 113–114, 80–84 [in Ukrainian].

6. Averyanova, M.V. (2011). Zarubezhnyy opyt nalogooblozheniya strakhovoy deyatelnosti i vozmozhnost ego primeneniya v otechestvennoy praktike [International experience of taxation of insurance and the possibility of its use in domestic practice]. *Rossiyskoe predprinimatelstvo – Russian entrepreneurship*, 8–2 (190), 143–148 [in Russian].

7. Osipova, T.I. & Chesnokova, L.A. (2014). Nalogooblozheniye strakhovykh organizatsiy v globalnoy ekonomike [Taxation of insurance organizations in the global economy]. *Strahovyie organizatsii: buhgalterskiy uchet i nalogooblozhenie – Insurance organizations: accounting and taxation*, 3, 18–26 [in Russian].

8. Chudinov, S.A. (2012). Nalogooblozheniye strakhovoy deyatelnosti v zarubezhnykh stranakh [Taxation of insurance in foreign countries]. Moscow: Ankil [in Russian].

9. Taxation of insurance companies. Wisconsin legislative fiscal bureau (2007, January). Available at: [http://www.legis.state.wi.us/lfb/Informationalpapers/10\\_taxation%20of%20insurance%20companies.pdf](http://www.legis.state.wi.us/lfb/Informationalpapers/10_taxation%20of%20insurance%20companies.pdf).

10. Zadorozhnyi, A.N. (2015). Reformirovaniye sistemy nalogooblozheniya strakhovogo rynku [Reforming insurance market taxation system]. Available at: <http://www.visnuk.com.ua/ru/pubs/id/7961?issue=198> [in Russian].

11. Ponomarova, O.B., Syniuk, A.O. & Pidhirnyi, A.T. (2016). Opodatkuvannia strakhovykh kompaniy v Ukraini: zarubizhnyi dosvid, problemy ta perspektyvy [Taxation of insurance companies in Ukraine, international experience, problems and prospects]. *Molodyi vchenyi – Young scientist*, 12, 847–851. Available at: <http://molodyvcheni.in.ua/files/journal/2016/12/203.pdf>.

12. Reznichenko, K.H. & Samofat, I.S. (2015). Osoblyvosti opodatkuvannia strakhovykh kom-



paniy v Ukraini [Specifics of taxation of insurance companies in Ukraine]. Zbirnyk naukovykh prats Natsionalnogo universytetu derzhavnoi podatkovoi sluzhby Ukrainy – Collected works of National university of State tax service of Ukraine, 1,143–154 [in Ukrainian].

13. Svitlychna, O.S. (2015). Opodatkuvannia operatsii zi strakhuvannia zhyttia v Ukraini [Taxation of life insurance procedures in Ukraine]. Suchasni tendentsii v ekonomitsi ta upravlinni: novyi pohliad: zbirnyk materialiv VII Mizhnarodnoi nauково-praktychnoi konferentsii – Current trends in economics and management: a new look: Proceedings of the VII International scientific conference. Zaporizhzhia: HO "SIEU", 62–65. Available at: <http://dspace.oneu.edu.ua/jspui/bitstream/123456789/5028/1/>.

14. Podatkovyi kodeks Ukrainy vid 02.12.2010 r. №2755-VI (v redaktsii vid 15.04.2017 roku) [Tax Code of Ukraine] (2010, December, 2). Available at: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/2755-17>.

15. Cherviak, S.V. (2015). Opodatkuvannia strakhovykiv: opodatkuvannia strakhovykiv zhyttia (chastyna 4) [Taxation of insurers, taxation of life insurers (part 4)]. Available at: <http://www.gravis-audit.com.ua/opodatkuvannya-strahovikiv-opodatkuvannya-strahovikiv-zhittya-chastyna-4>.

16. Podatkovyi kodeks v chastyni opodatkuvannia strakhovykiv potrebuie doopratsiuvannia [Tax Code needs improvement regarding taxation of insurers]. Available at: <http://uainsur.com/our-news/43525/>.

17. Gryshan, Yu. Opodatkuvannia strakhovykiv vymahaie nehainoho perehliadu (2015). [Taxation of insurers requires immediate reviewing]. Available at: <http://www.mtsbu.ua/ua/press-center/news/112995/>.

18. Zvity pro vykonannia zvedenoho biudzhetu Ukrainy u 2012–2016 rr. [Reports on the implementation of the consolidated budget of Ukraine in 2012-2016.]. Ofitsiynyi sait Derzhavnoi kaznacheiskoi sluzhby Ukrainy – The official website of the State treasury service of Ukraine. Available at: <http://www.treasury.gov.ua/main/uk/doccatalog/list?currDir=146477>.

19. Cherviak, S.V. (2015). Opodatkuvannia strakhovykiv: novyi pidkhid (chastyna 1) [Taxation of insurers: a new approach (part 1)]. Available at: <http://www.gravis-audit.com.ua/opodatkuvannya-strahovikiv-noviy-pidhid-chastyna-1>.

20. Cherviak, S.V. (2015). Opodatkuvannia strakhovykiv: podatkovyi riznytsi (chastyna 2) [Taxation of insurers, tax differences (part 2)]. Available at: <http://www.gravis-audit.com.ua/opodatkuvannya-strahovikiv-podatkovyi-riznicy-chastyna-2>.

21. Lyst Derzhavnoi fiskalnoi sluzhby Ukrainy vid 06.01.2017 r. № 27/2/99-99-15-02-02-10 [Letter of the State fiscal service of Ukraine] (2017, January, 6). Available at: <http://sfs.gov.ua/baneryi/podatkovyi-konsultatsii/konsultatsii-dlya-yuridichnih-osib/70974.html>.

22. Zakon Ukrainy "Pro strakhuvannia" vid 07.03.1996 r. № 85/96-VR (v redaktsii vid 01.01.2017 r.) [The Law of Ukraine "On insurance"] (1996, March, 7). Available at: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/85/96-ep>.

23. Ostroverkha, R.E. (2016). Kontseptualni zasady reformuvannia prybutkovoho opodatkuvannia strakhovykh kompanii [Concept for reforming the income taxation of insurance companies]. Available at: <http://ndi-fp.asta.edu.ua/thesis/307/> [in Ukrainian].

24. LSOU obratilas v Ministerstvo finansov otnositelno vneseniya izmeneniy v Nalogovyy kodeks v chasti nalogooblozheniya strahovykh kompaniy [LIUO appealed to the Ministry of finance to amend the Tax Code regarding taxation of insurance companies]. Available at: <http://forinsurer.com/news/16/08/05/34159>.

Стаття надійшла до редакції 31.05.2017.

УДК 368.03:330.322

Тетяна ПИСЬМЕННА

## **ІНВЕСТИЦІЙНІ РИЗИКИ СТРАХОВИХ КОМПАНІЙ КРІЗЬ ПРИЗМУ ВІТЧИЗНЯНОЇ ПРАКТИКИ**

---

---

*Розкрито суть інвестиційного ризику страхової компанії. Виокремлено наукові позиції стосовно визначення місця інвестиційної діяльності страхової компанії поряд з її страховою діяльністю. Дано характеристику агресивної, консервативної та помірно-консервативної інвестиційних стратегій страхових компаній. Проаналізовано основні показники інвестиційної діяльності українських страхових компаній. Визначено види ризиків в інвестиційній діяльності страхової компанії. Запропоновано основні методи нейтралізації інвестиційних ризиків страхової компанії.*

**Ключові слова:** *інвестиційна діяльність страхової компанії, інвестиційна стратегія, активи страхової компанії, страхові резерви, інвестиційні ризики страхової компанії, методи нейтралізації інвестиційних ризиків.*

---

**Татьяна ПИСЬМЕННАЯ**

**Инвестиционные риски страховых компаний через призму отечественной практики**

*Раскрыта сущность инвестиционного риска страховой компании. Выделены научные позиции относительно определения места инвестиционной деятельности страховой компании рядом с ее страховой деятельностью. Дана характеристика агрессивной, консервативной и умеренно-консервативной инвестиционных стратегий страховых компаний. Проанализированы основные показатели инвестиционной деятельности отечественных страховых компаний. Определены виды рисков в инвестиционной деятельности страховой компании. Предложены основные методы нейтрализации инвестиционных рисков страховой компании.*

**Ключевые слова:** *инвестиционная деятельность страховой компании, инвестиционная стратегия, активы страховой компании, страховые резервы, инвестиционные риски страховой компании, методы нейтрализации инвестиционных рисков.*

---

**Tetiana PYSMENNA**

**Investment risks of insurance companies through the prism of domestic practice**

*Introduction.* In modern conditions insurance companies has engaged in investment activity under various risks. Management of insurance company can't influence the market risks. Insurance company can apply the methods of risk management in investment activity.

**Purpose.** The purpose of scientific research is to find out the essence and composition of investment risks of insurance company.

**Results.** *The essence of the investment risk of insurance company is found out. The position of investment activity of insurance company along insurance activity under different scientific views is determined. Aggressive, conservative and moderately conservative investment strategies of insurance companies are characterized. The main indicators of investment activity of domestic insurance companies are analyzed. The types of investment risk of insurance company are determined. The main methods of neutralizing the risk of investment activity of insurance company are established.*

**Conclusion.** *It is concluded that the essence of the investment risk of insurance company belongs to a number of controversial ones. Established, that insurance and investment activities of insurance company are closely linked. It has been found, that aggressive, conservative and moderately conservative investment strategies of insurance companies are different levels of profitability and risk of funds allocation. Over the last years the investment activity of domestic insurance companies showed almost stable positive results. Summarized, that investment risks, associated with incompetent management, the most threaten to insurance company. Avoidance, limitation and diversification are the main methods of neutralizing the risks in investing activity of insurance companies.*

**Keywords:** *investment activity of insurance company, investment strategy, assets of insurance company, insurance reserves, investment risk of insurance company, methods of neutralization investment risks.*

**JEL Classification:** G22.

---

---

**Постановка проблеми.** В сучасних умовах політичної та соціально-економічної нестабільності інвестиційну діяльність страхових компаній супроводжують різного роду ризики. Особливу загрозу складають саме ринкові ризики, тобто такі, які реалізуються регулярно і на які не може вплинути менеджмент страхової компанії. Вони загострюють свій вплив за несприятливих умов для інвестування, відсутності надійних інвестиційних інструментів, державних гарантій під інвестиційні проекти тощо. На всі інші ризики в інвестиційній діяльності страхова компанія може вплинути, застосовуючи ефективні методи управління ними. Тому вибрана для дослідження проблема, пов'язана з проходженням інвестиційної діяльності страхової компанії під впливом різних ризиків, є актуальною і потребує результативного вирішення.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Теоретико-прикладна проблема здійснення страховими компаніями інвестиційної діяльності в умовах наявності різних видів ризиків викликає інтерес у багатьох вітчизняних науковців, зокрема, її досліджували: А. Єрмошенко, О. Козьменко, О. Корват, О. Кузьменко, Д. Нестерова, Т. Овчаренко, Р. Пікус, В. Роєнко, В. Фурман та інші. Так, їхні напрацювання стосуються таких аспектів досліджуваної проблеми, як: обґрунтування значення інвестиційної діяльності для страхової компанії, а також для економіки країни в цілому; встановлення місця інвестиційної діяльності поряд з основною діяльністю страхової компанії; розкриття сутнісних характеристик різних видів інвестиційних стратегій страхових компаній; ознайомлення з проблемами, які знижують ефективність діяльності страхових компаній як інституційних інвесторів; визначення по-

няття ризику формування та інвестування страхових резервів; формулювання суті інвестиційного ризику в діяльності страхової компанії; з'ясування складу інвестиційних ризиків страхової компанії, а також методів їх нейтралізації. Зроблені наукові напрацювання виявилися вчасними і доречними, а їх систематизація дасть змогу розглянути окреслену вище проблему з усіх боків.

**Метою** наукового дослідження є з'ясування суті та складу інвестиційних ризиків страхової компанії, враховуючи результати обґрунтування теоретичних основ і аналізу практики інвестиційної діяльності страхових компаній в Україні.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** За сучасних умов функціонування фінансового ринку відбувається урізноманітнення інвестиційних ризиків у діяльності страхових компаній. У такому разі виникає необхідність у здійсненні структурування всіх ризиків, які можуть виникнути в інвестиційній діяльності страхової компанії. Завдяки цьому будуть враховані всі можливі інвестиційні ризики при розміщенні коштів страхових компаній, а також буде забезпечено попередження їх прояву в майбутньому.

У наукових працях поняття інвестиційного ризику, яке належить до сфери діяльності страхових компаній, не досліджується на ґрунтовному рівні. З огляду на це, доводиться констатувати про відсутність чіткого тлумачення цього поняття та віднесення його до дискусійних. Часто у науковій літературі інвестиційні ризики пов'язують лише з одним об'єктом інвестування коштів страхових компаній – цінними паперами. Поряд з цим, пропонується розглядати інвестиційний ризик як агрегований показник, що характеризує наявну або потенційну ймовірність настання подій, які можуть призвести до часткової чи повної втрати коштів страхової компанії у процесі інвестиційної діяльності [1].

Звернемося до ще одного визначення інвестиційного ризику, яке підтримується багатьма його дослідниками. Воно важливе з тієї позиції, що враховує особливості прояву інвестиційного ризику в діяльності страхових компаній, які практикують ризикове страхування і страхування життя. Так, у діяльності страхових компаній, які здійснюють види ризикового страхування, інвестиційний ризик може виникнути через неточну оцінку активів, формування неоптимального інвестиційного портфеля, а в діяльності страхових компаній, що проводять страхування життя, – також через надмірну концентрацію активів у страхових продуктах інвестиційного типу. Важливо наголосити на тому, що якщо інвестиційний ризик виникає в діяльності “нелайфових” страхових компаній, то значна його частина перекладається на їхніх акціонерів, а якщо в діяльності “лайфових” страхових компаній, то – на страхувальників [2, с. 209].

Досліджуючи суть інвестиційного ризику в діяльності страхової компанії, звернемо увагу на таке визначення: інвестиційний ризик може виникнути через реалізацію непередуманої стратегії інвестування, неточну оцінку ринкових, кредитних та інших ризиків, які супроводжують процес володіння активами. В основному інвестиційні ризики в діяльності страхової компанії спричинені прийняттям і реалізацією невідповідних управлінських рішень [3, с. 8, 12–13].

Перед визначенням складу інвестиційних ризиків страхової компанії важливо звернутися до розкриття суті інвестиційної діяльності цього суб'єкта господарювання. Це дасть змогу врахувати багатоаспектний прояв ризиків в інвестиційній діяльності страхової компанії.

При обґрунтуванні значення інвестиційної діяльності для страхової компанії зазначимо, що здійснення цього виду діяльності, який передбачає формування інвестиційно-

го портфеля та управління ним, дає змогу суб'єкту господарювання, як інвестору, отримувати додатковий дохід, вкладаючи інвестиційні ресурси у прибуткові активи. При цьому, що важливо, мають дотримуватись умови збереження фінансових ресурсів, оскільки страхова компанія залучає кошти страхувальників у своє тимчасове розпорядження, та ліквідності активів, тому що страховий випадок може настати будь-коли [4, с. 159–160].

Значення інвестиційної діяльності страхових компаній у розвитку економіки країни важко переоцінити. Так, маючи у своєму розпорядженні значний обсяг фінансових ресурсів, страхові компанії можуть надати їх для реалізації різних проектів загальнодержавного значення і, таким чином, забезпечити суттєве фінансування пріоритетних галузей національної економіки [4, с. 159].

У колі вітчизняних учених триває дискусія, яка стосується визначення місця інвестиційної діяльності страхової компанії поряд з іншими її видами, а головним чином, зі страховою діяльністю. З цього приводу можемо виокремити кілька наукових позицій, які відрізняються одна від одної, а тому створюють підґрунтя для продовження суперечок у цьому напрямку.

По-перше, висловлюється думка про те, що інвестиційна діяльність страхової компанії є другорядною.

По-друге, аргументовано доводиться, що інвестиційна діяльність є головною, тому що створює умови для виконання страховою компанією своїх зобов'язань перед страхувальниками.

По-третє, вважається, що інвестиційна діяльність страхової компанії є відображенням інвестиційної функції страхування і тісно взаємопов'язана зі страховими операціями. Такий взаємозв'язок, зокрема, виявляється у тому, що створені в процесі страхової діяльності фінансові фонди мають бути ефективно розміщені за різними напрямка-

ми інвестування. У такому разі результати інвестиційної діяльності страхової компанії будуть гарантувати виконання нею страхових зобов'язань перед страхувальниками.

Для того, щоб підтримати ту чи іншу наукову позицію, доцільно детальніше дослідити суть інвестиційної діяльності страхової компанії. Все починається з того, що страхові компанії залучають кошти страхувальників, які згодом перетворюються у страхові резерви, що слугують гарантією для виплати відшкодування у разі настання страхового випадку. Від часу надходження страхових внесків до часу виплати відшкодування за умови виникнення страхового випадку кошти страхових резервів вважаються тимчасово незадіяними, тому виникає потреба у формуванні за їх рахунок інвестиційного портфеля страхової компанії. Іншими словами, страхові компанії перетворюють пасивні кошти, отримані від своїх клієнтів, в активний капітал, що функціонує на фінансовому ринку [4, с. 159]. Отже, з окресленого вище впливає, що інвестиційна діяльність страхової компанії поряд зі страховою діяльністю перебуває на другому місці, тобто вона розпочинається тоді, коли вже відбувається основна діяльність страхової компанії.

Серед виокремлених вище наукових позицій найчастіше підтримується остання, на підтвердження чого наведемо думку Т. Овчаренко. За своїм значенням страхова й інвестиційна види діяльності страхової компанії є рівними. Таке твердження аргументується тим, що не можна реалізувати інвестиційну функцію страхування без попереднього формування грошових фондів. З іншого боку, завдяки ефективному розміщенню страхових резервів і власних коштів страхова компанія може досягнути необхідного рівня фінансової стійкості. Таким чином, між страховою й інвестиційною видами діяльності страхової компанії наявний тісний взаємозв'язок [5, с. 35].

Для підтвердження наявності тісного взаємозв'язку між страховою й інвестиційною діяльністю страхової компанії доцільно дослідити різновид фінансового ризику, який супроводжує ці види діяльності, – ризик формування та інвестування страхових резервів. Нагадаємо, що страхові резерви – це грошові фонди, які формуються страховою компанією для гарантування виплат страхового відшкодування і страхових сум. Їх використовують у випадку, коли сума виплат у певний період перевищує суму надходжень поточних страхових платежів. У тому разі, коли немає потреби у використанні страхових резервів на цілі страхової діяльності, вони використовуються на цілі інвестиційної діяльності, тобто спрямовуються у визначене законодавством коло об'єктів. Отже, ризик формування страхових резервів може виникнути при недотриманні критерію повноти наповнення грошових фондів, а ризик їх інвестування – при виборі неефективних варіантів вкладення коштів цих фондів [6, с. 111].

Ведучи мову про інвестиційну діяльність страхової компанії, доречно пов'язати її з інвестиційною стратегією. Як узагальнено дослідниками цього питання, залежно від типу поведінки страхової компанії, яка обумовлює ознаки прибутковості та ризиковості розміщення коштів, може реалізовуватись агресивна, консервативна або помірно-консервативна інвестиційна стратегія. При кожній зі згаданих інвестиційних стратегій страхова компанія формує інвестиційний портфель, якому відповідають визначені напрямки розміщення інвестиційних ресурсів (табл. 1).

Доречно повторити висловлену серед теоретиків і практиків думку, що вітчизняні страхові компанії здійснюють переважно ризикові види страхування, їх інвестиційна діяльність має забезпечувати, насамперед, можливість негайного повернення коштів

страхувальників з інвестиційного процесу. Тобто, страхові компанії, як інвестори, початково ставлять перед собою основну мету – досягнення фінансової стійкості для виконання зобов'язань перед страхувальниками. Отже, в умовах, які склалися на страховому ринку України, страхові компанії при формуванні інвестиційного портфеля та управлінні ним націлені не тільки на досягнення максимізації прибутковості та мінімізації ризику, а й на забезпечення повернення вкладень [8, с. 110–111].

Як серед вітчизняних учених, так і поміж фахівців у сфері страхового бізнесу, поширена думка, що більшість страхових компаній не мають ретельно розробленої інвестиційної стратегії. Зазвичай, вони вкладають кошти у фінансові інструменти афілійованих структур або у банківські депозити [8, с. 110]. Зазначимо, що така думка висловлюється доволі часто, тому вона має насторожити, насамперед, згаданих головних суб'єктів страхового ринку, а також учасників фінансового ринку загалом.

Основними показниками, з яких варто розпочати аналіз інвестиційної діяльності вітчизняних страхових компаній, є активи, дозволені для представлення страхових резервів, та страхові резерви. Динаміка обсягу цих показників подана на рис. 1.

Проведений аналіз динаміки обсягу активів вітчизняних страхових компаній, дозволених для представлення страхових резервів, а також самих страхових резервів за 2011–2015 рр. дає змогу зробити такі висновки:

– у 2011 р. обсяг активів, дозволених для представлення коштів страхових резервів, становив 28642,0 млн грн, які в сумі 11179,0 млн грн було сформовано за рахунок коштів страхових резервів;

– у 2012 р. 12577,6 млн грн коштів страхових резервів було використано на формування 48831,5 млн грн активів страхових



## Характеристика видів інвестиційної стратегії страхових компаній\*

Вид інвестиційної стратегії	Ціль інвестиційної стратегії	Рівень інвестиційного ризику	Напрямки розміщення інвестиційних ресурсів
Агресивна	Досягнення максимальної прибутковості від розміщення коштів страхових резервів і власних коштів за умов дотримання надійності та ліквідності активів	Високий рівень ризику втрат розміщених інвестиційних ресурсів	На депозитних рахунках вітчизняних банків, які мають високий міжнародний рейтинг надійності. В акції вітчизняних емітентів, потенціал зростання яких досить високий, а платоспроможність останніх може бути підтримана державою. В облігації вітчизняних емітентів, які мають найвищий кредитний рейтинг міжнародних рейтингових агентств (Moody's, S&P, Fitch), а також належать до котирувального списку вищого рівня на фондовому ринку (компанії-емітенти з високою капіталізацією, ліквідністю і надійністю). Передання частини активів у довірче управління компаніям, які мають значний досвід роботи на фінансових ринках.
Консервативна	Досягнення невисокої прибутковості від розміщення коштів страхових резервів і власних коштів за умов дотримання максимальної надійності та ліквідності активів	Низький рівень ризику втрат розміщених інвестиційних ресурсів	На депозитних рахунках вітчизняних банків, які мають високий міжнародний рейтинг надійності. У цінні папери, що емітує держава, – облігації внутрішньої державної позики. В акції вітчизняних емітентів, платоспроможність яких може бути підтримана державою. В облігації вітчизняних емітентів, які належать до котирувального списку вищого рівня на фондовому ринку (компанії-емітенти з високою капіталізацією, ліквідністю і надійністю). В економіку України за напрямками, визначеними Кабінетом Міністрів України (зокрема, будівництво житла, розвиток інфраструктури туризму).
Помірно-консервативна	Досягнення середньої прибутковості від розміщення страхових резервів і власних коштів за умов дотримання надійності та високої ліквідності активів	Середній рівень ризику втрат розміщених інвестиційних ресурсів	На депозитних рахунках банківських установ, а також в акції та облігації вітчизняних емітентів.

\* Складено на основі [7, с. 7–11].

компаній, дозволених для представлення коштів страхових резервів;

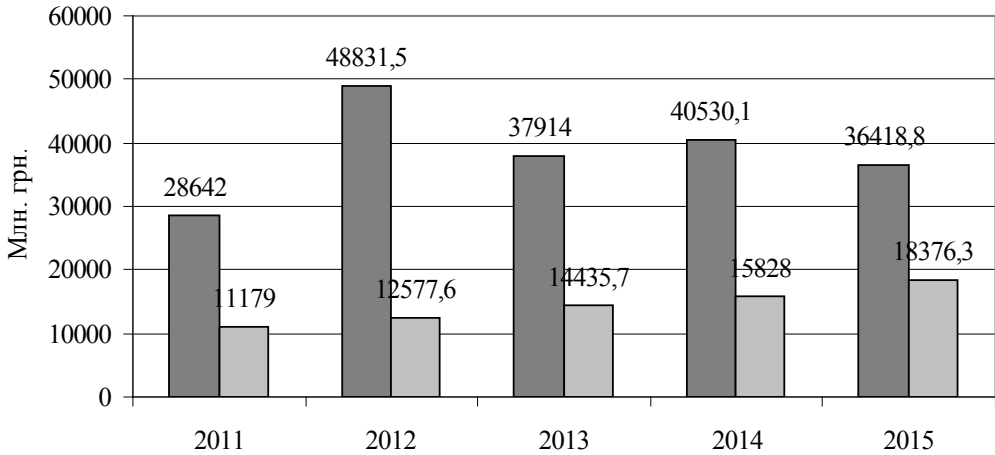
– у 2013 р. активи страхових компаній в обсязі 37914,0 млн грн було представлено страховими резервами в сумі 14435,7 млн грн;

– у 2014 р. обсяг активів страхових компаній, якими дозволено представляти страхові резерви, дорівнював 40530,1 млн грн,

а сума страхових резервів, використаних для цього, – 15828 млн грн;

– у 2015 р. за рахунок 18376,3 млн грн коштів страхових резервів було сформовано 36418,8 млн грн активів страхових компаній, якими дозволено представляти кошти страхових резервів.

Отже, як свідчать дані рис. 1, упродовж 2011–2015 рр. обсяг активів страхових



■ Активи, дозволені для представлення страхових резервів □ Страхові резерви

**Рис. 1. Динаміка обсягу активів, дозволених для представлення страхових резервів, і страхових резервів страхових компаній у 2011–2015 рр.\***

\* Побудовано на основі [9–13].

компаній, дозволених для представлення коштів страхових резервів, змінювався за висхідною у 2011–2012 рр. і 2013–2014 рр., а за низхідною – у 2012–2013 рр. і 2014–2015 рр. Натомість, упродовж досліджуваного періоду обсяг страхових резервів, використаних на формування активів страхових компаній, дозволених для їх представлення, змінювався за висхідною траєкторією з року в рік.

У статті 31 Закону України “Про страхування” від 07.03.1996 р. № 85/96-ВР зі змінами і доповненнями визначено склад активів страхових компаній, якими можуть представлятися їхні страхові резерви [14]. Динаміка обсягу таких активів страхових компаній подана у табл. 2.

Простежимо за динамікою обсягу тих видів активів страхових компаній, дозволених для представлення коштів страхових резервів, які впродовж 2011–2015 рр. займали найбільшу питому вагу в їхній загальній сумі. Так, у структурі активів страхових компаній упродовж 2011–2015 рр.

найбільша питома вага, а саме в середньому 45,8%, належала акціям. За досліджуваний період обсяг цього виду активів змінювався по-різному: збільшувався впродовж 2011–2012 рр. і 2013–2014 рр. на 138,4% і 1,0% відповідно; зменшувався впродовж 2012–2013 рр. і 2014–2015 рр. на 40,3% і 33,9% відповідно.

Інший вид активів страхових компаній – банківські вклади (депозити) – впродовж 2011–2015 рр. у структурі всіх активів займав у середньому 25,3%. Його обсяг, за винятком 2013–2014 рр., завжди збільшувався: у 2011–2012 рр. на 11,9%; у 2012–2013 рр. на 6,3%; у 2014–2015 рр. на 39,5%. У 2013–2014 рр. банківські вклади (депозити) зменшилися з 9296,4 млн грн до 9031,8 млн грн, тобто на 2,8%.

Аналізуючи такий вид активів страхових компаній, як права вимоги до перестраховиків, який упродовж 2011–2015 рр. у загальній їх структурі займав у середньому 7,5%, зазначимо, що обсяг цих активів в один період збільшувався, а в інший – змен-



## Динаміка обсягу активів страхових компаній, дозволених для представлення страхових резервів, у 2011–2015 рр.\*

Активи страхових компаній	2011	2012	2013	2014	2015	Темп приросту, %			
						2012/ 2011	2013/ 2012	2014/ 2013	2015/ 2014
Грошові кошти на поточних рахунках	2073,1	1889,3	2184,7	2789,7	2531,3	-8,9	15,6	27,7	-9,3
Банківські вклади (депозити)	7819,1	8746,1	9296,4	9031,8	12603,8	11,9	6,3	-2,8	39,5
Банківські метали	70,5	70,9	25,2	36,4	36,9	0,6	-64,5	44,4	1,4
Нерухоме майно	2054,0	2133,3	1965,3	2045,5	2216,4	3,9	-7,9	4,1	8,4
Акції	12529,0	29865,2	17834,3	18009,1	11901,4	138,4	-40,3	1,0	-33,9
Облігації	780,3	1467,0	755,6	809,6	735,1	88,0	-48,5	7,1	-9,2
Іпотечні сертифікати	95,9	127,3	388,8	468,3	38,6	32,7	205,4	20,4	-91,8
Цінні папери, що емітуються державою	1447,5	2609,9	2355,4	3390,0	2604,3	80,3	-9,8	43,9	-23,2
Права вимоги до перестраховиків	1647,3	1905,4	3038,5	3867,4	3740,6	15,7	59,5	27,3	-3,3
Інвестиції в економіку України за напрямами, визначеними Кабінетом Міністрів України	77,6	66,0	52,1	61,4	0,9	-14,9	-21,1	17,9	-98,5
Кредити страховальникам-громадянам	4,6	4,6	4,6	4,6	0,3	–	–	–	-93,5
Довгострокові кредити для житлового будівництва	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	-50,0	–	–	–
Готівка в касі	43,2	14,5	13,1	16,2	9,1	-66,4	-9,7	23,7	-43,8
<b>Разом</b>	<b>28642,4</b>	<b>48831,5</b>	<b>37914,0</b>	<b>40530,1</b>	<b>36418,8</b>	<b>70,5</b>	<b>-22,4</b>	<b>6,9</b>	<b>-10,1</b>

\* Складено на основі [9–13].

шувався. Так, упродовж 2011–2014 рр. названі вище активи збільшувалися на 15,7%, 59,5% і 27,3% відповідно, а впродовж 2014–2015 рр. вони зменшилися на 3,3%, або з 3867,4 млн грн до 3740,6 млн грн.

У структурі активів страхових компаній цінні папери, що емітуються державою, упродовж 2011–2015 рр. займали у середньому 6,4%. Їхній обсяг у зазначені роки повторно то збільшувався, то зменшувався. Зокрема, динаміка цього показника була такою: упродовж 2011–2012 рр. і 2013–2014 рр. він збільшувався на 80,3% і 43,9% відповідно; упродовж 2012–2013 рр. і 2014–2015 р. він зменшувався на 9,8% і 23,2% відповідно.

Ще один вид активів страхових компаній, який потребує аналізу, – це грошові кошти на поточних рахунках. Упродовж

2011–2015 рр. у структурі всіх активів вони займали у середньому 6,1%. У 2011–2012 рр. і 2014–2015 рр. обсяг грошових коштів на поточних рахунках зменшувався на 8,9% і 9,3% відповідно, а у 2012–2013 рр. і 2013–2014 рр. він збільшувався на 15,6% і 27,7% відповідно.

Останнім видом активів страхових компаній, який за своєю питомою вагою у загальній їх структурі має значення, є нерухоме майно. Впродовж 2011–2015 рр. цей показник дорівнював у середньому 5,6%. Обсяг нерухомого майна у 2011–2012 рр. і 2013–2015 рр. збільшувався на 3,9%, 4,1% і 8,4% відповідно, а у 2012–2013 рр. він зменшився на 7,9% (з 2133,3 млн грн до 1965,3 млн грн).

Інші види активів страхових компаній, зважаючи на свою питому вагу в їхній за-

гальній сумі за досліджуваний період, не мають такого значення. Йдеться про такі види активів, як: облігації (2,3%); іпотечні сертифікати (0,6%); банківські метали (0,1%); інвестиції в економіку України за напрямками, визначеними Кабінетом Міністрів України (0,1%); готівка в касі (0,1%); кредити страхувальникам-громадянам (0,008%); довгострокові кредити для житлового будівництва (0,0004%).

У складі активів страхових компаній, дозволених для представлення коштів страхових резервів, є активи за назвою "інвестиції в економіку України за напрямками, визначеними Кабінетом Міністрів України". Впродовж 2011–2015 рр. їх обсяг був найбільшим у 2011 р. (77,6 млн грн), а найменшим – у 2015 р. (0,9 млн грн). Тобто, обсяг інвестицій в економіку України за рахунок коштів страхових резервів зменшувався у 2011–2012 рр. на 14,9%, у 2012–2013 рр. на 21,1%, у 2014–2015 рр. на 98,5%, а у 2013–2014 рр. він збільшився на 17,9%.

Зокрема, одним з напрямків інвестицій у вітчизняну економіку, як визначено у постанові Кабінету Міністрів України "Про затвердження напрямів інвестування галузей економіки за рахунок коштів страхових резервів" від 17.08.2002 р. № 1211, є розроблення та впровадження високотехнологічного устаткування, іншої інноваційної продукції, ресурсо- та енергозберігаючих технологій [15]. Цей напрямок можна вважати основним, оскільки обсяг активів, які йому відповідають, з невеликим відхиленням прирівнюється до загального обсягу інвестицій за рахунок коштів страхових резервів. Так, упродовж 2011–2015 рр. обсяг цього виду активів був найбільшим у 2011 р. (72,3 млн грн), а найменшим – у 2015 р. (0,4 млн грн). Точніше кажучи, він зменшувався у 2011–2012 рр. на 12,9%, у 2012–2013 рр. на 22,1%, у 2014–2015 рр. на 99,3%, а збільшився на 20,8% у 2013–2014 рр.

Інші види активів, які відповідають таким напрямкам, як розвиток інфраструктури туризму та будівництво житла, не були вагомими за своїми обсягами. Так, у 2011–2015 рр. обсяг першого виду активів становив у середньому 1,2 млн грн, а обсяг другого виду активів, за винятком 2014–2015 рр., – у середньому 2,7 млн грн.

Також варто зазначити, що впродовж 2011–2015 рр. у складі інвестицій у вітчизняну економіку були взагалі відсутні активи за такими напрямками, як: добування корисних копалин; перероблення відходів гірничо-металургійного виробництва; розвиток транспортної інфраструктури, у тому числі будівництво та реконструкція автомобільних доріг; розвиток сектору зв'язку та комунікацій; розвиток ринку іпотечного кредитування шляхом придбання цінних паперів, емітованих Державною іпотечною установою. Усе це свідчить про те, що вітчизняні страхові компанії не розвивають зазначені напрямки інвестицій в економіку країни, а обсяг останніх порівняно з іншими активами є доволі мізерним [9–13].

Досліджуючи практику діяльності страхових компаній як інституційних інвесторів, вітчизняні науковці означають інвестиційну діяльність страхових компаній перспективною. Вони роблять висновки про те, що основними об'єктами інвестування вітчизняних страхових компаній є банківські депозити, дорогоцінні метали, нерухомість, цінні папери. Також ці суб'єкти господарювання здійснюють прямі інвестиції за напрямками, затвердженими Кабінетом Міністрів України. Поряд з цим, вітчизняні дослідники вирізняють низку проблем, які можуть завадити очікуванням стосовно ефективності діяльності страхових компаній як інституційних інвесторів.

1. Найпоширенішим напрямком розміщення інвестиційних ресурсів вітчизняних страхових компаній є банківські вклади. Останні, зважаючи на сучасний рівень

розвитку фінансового ринку України, вважаються найбільш інвестиційно привабливим фінансовим інструментом для страхових компаній. Ситуація може змінитися у випадку зниження відсоткових ставок за банківськими депозитами, а також за умов проходження кризових явищ у банківській системі України [4, с. 161–162].

2. На ринку нерухомості вітчизняні страхові компанії не виявляють особливої активності. Це пов'язано з тим, що вони утримують на балансі лише ту нерухомість, яка потрібна для здійснення операційної діяльності, наприклад, офісні приміщення. Це свідчить про те, що вітчизняні страхові компанії не розглядають ринок нерухомості як перспективний з позиції інвестування [8, с. 112].

3. При формуванні інвестиційного портфеля вітчизняні страхові компанії включають до його складу золото тільки для того, щоб покращити диверсифікаційні властивості першого. Важлива характеристика золота як класу активів полягає у тому, що воно не є чимось зобов'язанням, як усі боргові цінні папери, а також не засвідчує

права вимоги на активи суб'єкта господарювання, як акції. Тому інвесторам у золото не загрожує ризик дефолту або банкрутства, що може бути небезпечним для інвесторів у будь-які цінні папери [8, с. 112–113].

Як і будь-які інші учасники інвестиційного процесу, страхові компанії підпадають під вплив систематичних (ринкових) ризиків, які пов'язані зі зміною економічного циклу, загостренням політичної й економічної ситуації в країні, посиленням інфляційних процесів, зниженням рівня платоспроможного попиту та іншими явищами макроекономічного характеру. Натомість, несистематичні (специфічні) ризики пов'язані з несприятливими змінами інвестиційних характеристик активів, які формують інвестиційний портфель страхової компанії.

З огляду на важливість вирізняють інвестиційні ризики страхової компанії, пов'язані з некомпетентністю менеджменту, що призводить до недоотримання інвестиційного прибутку. Зокрема, до складу управлінських інвестиційних ризиків страхової компанії включають різновиди, зображені на рис. 2.

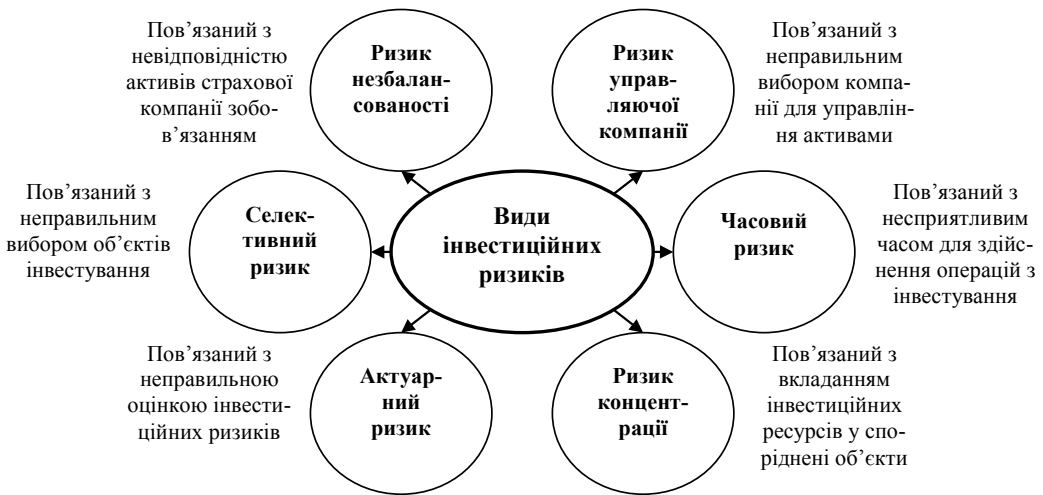


Рис. 2. Види інвестиційних ризиків страхової компанії\*

\* Побудовано на основі [1].

Серед інвестиційних ризиків страхової компанії, зображених на рис. 2, виокремимо ризик управляючої компанії, зважаючи на те, що його можна вважати нестандартним. Більше того, поряд з іншими ризиками інвестиційної діяльності цей вид ризику також має важливе значення для страхової компанії. Остання, користуючись послугами компанії з управління активами, отримує змогу підвищити прибутковість інвестицій, забезпечити необхідний рівень платоспроможності та фінансової стійкості, а також зосередити увагу на страховій діяльності, звільнившись від виконання непрофільних для страхової компанії функцій [4, с. 162].

На відміну від систематичних, несистематичні ризики піддаються впливу з боку менеджменту страхової компанії. Тобто, до останніх можуть бути застосовані методи, які дають змогу нейтралізувати негативний вплив цих ризиків на інвестиційну діяльність страхової компанії. Зокрема, основними методами нейтралізації інвестиційних ризиків страхової компанії є такі: ухилення (включення до інвестиційного портфеля тільки фінансових інструментів із найменшим рівнем ризику); лімітування (обмеження обсягів вкладення в окремі об'єкти інвестування); диверсифікація (розширення об'єктів інвестування, термінів повернення вкладень, територій розміщення тощо) [1].

Названі вище методи нейтралізації інвестиційних ризиків страхової компанії, а саме ухилення, лімітування і диверсифікація, не вичерпують увесь склад можливих до застосування інструментів управління ними. Проте ці методи нейтралізації інвестиційних ризиків можна вважати такими, що найбільш часто застосовують у діяльності страхової компанії. Більше того, характеризуючи їх, зазначимо, що за допомогою, зокрема, уникнення, лімітування і диверсифікації реалізується механізм інвестиційного ризик-менеджменту в межах страхової компанії.

**Висновки.** Результати дослідження проблеми ризиків в інвестиційній діяльності вітчизняних страхових компаній дають змогу сформулювати такі висновки:

1. Встановлено, що у працях вітчизняних учених відсутнє єдине розуміння суті поняття інвестиційного ризику, яке належить до сфери діяльності страхових компаній. Підтримуємо наукову думку, відповідно до якої інвестиційний ризик характеризує наявну або потенційну ймовірність настання подій, які можуть призвести до часткової чи повної втрати коштів страхової компанії у процесі інвестиційної діяльності.

2. Відповідно до своєї суті інвестиційна діяльність страхової компанії полягає у формуванні інвестиційного портфеля за рахунок коштів страхових резервів, які залучаються від страхувальників і слугують гарантією для виплати відшкодування за умови виникнення страхового випадку. З визначення випливає, що інвестиційна діяльність страхової компанії розпочинається тоді, коли вже відбувається її страхова діяльність. З іншого боку, ефективне розміщення коштів страхових резервів гарантує виконання страховою компанією своїх зобов'язань перед страхувальниками. Отже, між страховою й інвестиційною діяльністю страхової компанії простежується тісний взаємозв'язок.

3. Залежно від типу своєї поведінки страхова компанія може реалізовувати один із видів інвестиційної стратегії – агресивну, консервативну або помірно-консервативну. Кожна з названих інвестиційних стратегій відрізняється від іншої критеріями прибутковості та ризиковості розміщення коштів. Так, метою агресивної інвестиційної стратегії є досягнення максимальної прибутковості, консервативної інвестиційної стратегії – невисокої прибутковості, а помірно-консервативної інвестиційної стратегії – середньої прибутковості від розмі-

щення коштів страхових резервів і власних коштів страхової компанії. Стосовно рівня інвестиційного ризику, то для агресивної інвестиційної стратегії притаманний високий, для консервативної інвестиційної стратегії – низький, а для помірно-консервативної інвестиційної стратегії – середній рівень ризику втрат інвестиційних ресурсів, розміщених страховою компанією.

4. Одним із головних показників, який характеризує результати інвестиційної діяльності вітчизняних страхових компаній, є активи, дозволені для представлення страхових резервів. Упродовж досліджуваного періоду їхній обсяг змінювався за висхідною – у 2011–2012 рр. і 2013–2014 рр., а за низхідною – у 2012–2013 рр. і 2014–2015 рр. Варто зазначити, що у структурі таких активів страхових компаній упродовж 2011–2015 рр. найбільша питома вага належала акціям (у середньому 45,8%). За досліджуваний період обсяг цього виду активів збільшувався впродовж 2011–2012 рр. і 2013–2014 рр., а зменшувався впродовж 2012–2013 рр. і 2014–2015 рр. Ще одним видом активів страхових компаній, які потребують уваги, є інвестиції в економіку України за напрямками, визначеними Кабінетом Міністрів України. Впродовж досліджуваного періоду вони характеризувалися найбільшим обсягом у 77,6 млн грн в 2011 р., а найменшим обсягом у 0,9 млн грн – в 2015 р.

5. В інвестиційній діяльності страхової компанії можуть виникнути різні види ризиків – такі, які не залежать від неї, та інші, спричинені нею. Серед других – окремо згруповані інвестиційні ризики страхової компанії, які пов'язані з некомпетентністю менеджменту. До них належать ризики незбалансованості, управляючої компанії, концентрації, а також часовий, актуарний та селективний ризики. Названі різновиди ризиків загрожують страховій компанії недоотриманням інвестиційного прибутку.

6. На інвестиційні ризики, які залежать від компетентності менеджменту, страхова компанія може впливати, усуваючи їх негативну дію, за допомогою відповідних інструментів управління цими ризиками. Точніше кажучи, вона може застосовувати такі основні методи нейтралізації ризиків у інвестиційній діяльності як ухилення, лімітування і диверсифікація. За допомогою ухилення страхова компанія може не допустити великих ризиків у інвестиційну діяльність, а шляхом лімітування і диверсифікації – зменшити негативний вплив таких ризиків.

У подальшому, досліджуючи проблему ризиків у інвестиційній діяльності вітчизняних страхових компаній, доцільно зосередити увагу на вивченні методів управління інвестиційними ризиками. Теоретичним підґрунтям для цього будуть слугувати впорядковані види ризиків, з якими стикається страхова компанія у процесі інвестиційної діяльності. Тому що тільки за умови уточнення складу та повного розкриття суті інвестиційних ризиків страхової компанії можна визначитися зі системою методів управління ними.

#### Список використаних джерел

1. Козьменко О.В. Структуризація інвестиційних ризиків страхових компаній [Електронний ресурс] / О. В. Козьменко, В. В. Роєнко // Вісник Української академії банківської справи. – 2012. – № 2 (33). – С. 53–58. – Режим доступу : <http://dspace.uabs.edu.ua/jspui/handle/123456789/10905>.
2. Єрмошенко А.М. Ризики діяльності страховиків і шляхи їх зменшення / А.М. Єрмошенко // Актуальні проблеми економіки. – 2009. – № 6 (96). – С. 207–215.
3. Корват О.В. Ризики діяльності страховика / О.В. Корват. – Х.: ЦОП ТОВ “Рейтинг”, 2008. – 20 с. – (Препринт / ХДТУБА).
4. Кузьменко О.Г. Інвестиційна діяльність страхових компаній / О.Г. Кузьменко // Фінансовий простір. – 2013. – № 3 (11). – С. 159–163.

5. Овчаренко Т. Інвестиційні стратегії страхових компаній та перспективи їх впровадження / Т. Овчаренко // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. – 2011. – № 121–122. – С. 33–38.

6. Пікус Р.В. Класифікація фінансових ризиків страхових компаній – основа ефективного ризик-менеджменту / Р.В. Пікус // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. – 2006. – № 81–82. – С. 108–113.

7. Пікус Р. Ефективність інвестиційної стратегії страхових компаній в Україні / Р. Пікус, Д. Нестерова // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. – 2015. – Вип. 3 (168). – С. 6–12.

8. Фурман В.М. Ризики в інвестиційній та фінансовій діяльності страховика / В.М. Фурман // Фінанси України. – 2008. – № 2. – С. 107–114.

9. Підсумки діяльності страхових компаній за 2011 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://nfp.gov.ua/files/OgliadRinkiv/sk\\_4kv\\_2011.pdf](http://nfp.gov.ua/files/OgliadRinkiv/sk_4kv_2011.pdf).

10. Підсумки діяльності страхових компаній за 2012 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://nfp.gov.ua/files/OgliadRinkiv/SK/SK\\_IV\\_kv\\_%202012.pdf](http://nfp.gov.ua/files/OgliadRinkiv/SK/SK_IV_kv_%202012.pdf).

11. Підсумки діяльності страхових компаній за 2013 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://nfp.gov.ua/files/OgliadRinkiv/SK/sk\\_%202013.pdf](http://nfp.gov.ua/files/OgliadRinkiv/SK/sk_%202013.pdf).

12. Підсумки діяльності страхових компаній за 2014 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://forinsurer.com/files/file00552.pdf>.

13. Підсумки діяльності страхових компаній за 2015 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [https://nfp.gov.ua/files/DepFinMon/zvitni\\_dani/sk\\_%202015.pdf](https://nfp.gov.ua/files/DepFinMon/zvitni_dani/sk_%202015.pdf).

14. Закон України “Про страхування” від 07.03.1996 р. № 85/96-ВР [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/85/96-%D0%B2%D1%80/page>.

15. Постанова Кабінету Міністрів України “Про затвердження напрямів інвестування галузей економіки за рахунок коштів страхових

резервів” від 17.08.2002 р. № 1211 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1211-2002-%D0%BF>.

## References

1. Kozmenko, O.V., & Roienko, V.V. (2012). *Strukturyzatsiia investytsiinykh ryzykiv strakhovoykh kompanii* [Structuring of investment risks of insurance companies]. *Visnyk Ukrainської akademii bankivskoi spravy – Bulletin of the Ukrainian Academy of banking*, 2 (33), 53–58. Available at: <http://dspace.uabs.edu.ua/jspui/handle/123456789/10905>.

2. Yermoshenko, A.M. (2009). *Ryzyky diialnosti strakhovykh i shliakhy yikh zmenshennia* [The risks of activity of insurers and the ways of their reduction]. *Aktualni problemy ekonomiky – Actual problems of economics*, 6 (96), 207–215 [in Ukrainian].

3. Korvat, O.V. (2008). *Ryzyky diialnosti strakhovykh kompanii* [Risks of the insurer]. Kharkiv: TsOP TOV “Reitynh” [in Ukrainian].

4. Kuzmenko, O.H. (2013). *Investytsiina diialnist strakhovykh kompanii* [Investment activity of insurance companies]. *Finansovy prostir – Financial space*, 3 (11), 159–163 [in Ukrainian].

5. Ovcharenko, T. (2011). *Investytsiini stratehii strakhovykh kompanii ta perspektyvy yikh vprovadzhennia* [Investment strategies of insurance companies and the prospects for their implementation]. *Visnyk Kyivskoho natsionalnoho universytetu imeni Tarasa Shevchenka – Bulletin of Taras Shevchenko Kyiv National University*, 121–122, 33–38 [in Ukrainian].

6. Pikus, R.V. (2006). *Klasyfikatsiia finansovykh ryzykiv strakhovykh kompanii – osnova efektyvnoho ryzyk-meneditshmentu* [Classification of financial risks of insurance companies – the basis for effective risk management]. *Visnyk Kyivskoho natsionalnoho universytetu imeni Tarasa Shevchenka – Bulletin of Taras Shevchenko Kyiv National university*, 81–82, 108–113 [in Ukrainian].

7. Pikus, R., & Nesterova, D. (2015). *Efektivnist investytsiinoi stratehii strakhovykh kompanii v Ukraini* [The effectiveness of the investment strat-



egy of insurance companies in Ukraine]. *Visnyk Kyivskoho natsionalnogo universytetu imeni Tarasa Shevchenka – Bulletin of Taras Shevchenko Kyiv National university*, 3 (168), 6–12 [in Ukrainian].

8. Furman, V.M. (2008). *Ryzyky v investytsiyniy ta finansoviy diialnosti strakhovyka [Risks in investment and financial activities of the insurer]. *Finansy Ukrainy – Finance of Ukraine*, 2, 107–114 [in Ukrainian].*

9. *Pidsumky diialnosti strakhovykh kompaniy za 2011 rik [The results of activity of insurance companies in 2011]. Available at: [http://nfp.gov.ua/files/OgliadRinkiv/sk\\_4kv\\_2011.pdf](http://nfp.gov.ua/files/OgliadRinkiv/sk_4kv_2011.pdf).*

10. *Pidsumky diialnosti strakhovykh kompaniy za 2012 rik [The results of activity of insurance companies in 2012]. Available at: [http://nfp.gov.ua/files/OgliadRinkiv/SK/SK\\_IV\\_kv\\_%202012.pdf](http://nfp.gov.ua/files/OgliadRinkiv/SK/SK_IV_kv_%202012.pdf).*

11. *Pidsumky diialnosti strakhovykh kompaniy za 2013 rik [The results of activity of insurance companies in 2013]. Available at: [http://nfp.gov.ua/files/OgliadRinkiv/SK/sk\\_%202013.pdf](http://nfp.gov.ua/files/OgliadRinkiv/SK/sk_%202013.pdf).*

12. *Pidsumky diialnosti strakhovykh kompaniy za 2014 rik [The results of activity of insurance companies in 2014]. Available at: <http://forinsurer.com/files/file00552.pdf>.*

13. *Pidsumky diialnosti strakhovykh kompaniy za 2015 rik [The results of activity of insurance companies in 2015]. Available at: [https://nfp.gov.ua/files/DepFinMon/zvitni\\_dani/sk\\_%202015.pdf](https://nfp.gov.ua/files/DepFinMon/zvitni_dani/sk_%202015.pdf).*

14. *Zakon Ukrainy “Pro strakhuvannia” vid 07.03.1996 r. № 85/96-VR [Law of Ukraine on insurance] (1996, March, 7). Available at: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/85/96-%D0%B2%D1%80/page>.*

15. *Postanova Kabinetu Ministriv Ukrainy “Pro zatverdzhennia napriamiv investuvannia haluzey ekonomiky za rakhunok koshtiv strakhovykh rezerviv” vid 17.08.2002 r. № 1211 [Resolution of Cabinet of Ministers of Ukraine on approval of directions of investment of economic sectors at the expense of insurance reserves (2002, August, 17). Available at: [zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1211-2002-%D0%BF](http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1211-2002-%D0%BF).*

Стаття надійшла до редакції 24.05.2017.



УДК 338.021

Галина КУЛИНА  
Ярослав ФАРИОН

## **СВІТОВИЙ РИНОК СТРАХОВИХ ПОСЛУГ В УМОВАХ ЗМІНИ ПАРАДИГМИ ГЛОБАЛЬНОГО ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ**

---

*Узагальнено особливості та окреслено проблемні аспекти функціонування світового ринку страхових послуг в умовах зміни парадигми розвитку. Здійснено оцінку тенденцій його еволюції у розрізі розвинутих країн та країн, що розвиваються. Виявлено основні новації у сфері страхування, пов'язані з розвитком цифрової економіки, ринку робототехніки та ризиками кібератак, інформатизацією суспільства. Розкрито основні пріоритети подальшої еволюції світового ринку страхових послуг у регіональному вимірі. Окреслено шляхи удосконалення принципів Solvency II, які сприятимуть підвищенню ефективності функціонування європейського ринку страхових послуг.*

**Ключові слова:** глобалізація, кібер-страхування, перестраховування, ризикове страхування, ринок страхових послуг, страхування життя, страхові компанії, страхові премії.

---

**Галина КУЛЫНА, Ярослав ФАРИОН**

**Мировой рынок страховых услуг в условиях изменения парадигмы глобального экономического развития**

*Обобщены особенности и обозначены проблемные аспекты функционирования мирового рынка страховых услуг в условиях смены парадигмы развития. Осуществлена оценка тенденций его эволюции в разрезе развитых и развивающихся стран. Выявлены основные новации в сфере страхования, связанные с развитием цифровой экономики, рынка робототехники и рисками кибер-атак, информатизацией общества. Раскрыты основные приоритеты дальнейшей эволюции мирового рынка страховых услуг в региональном измерении. Определены пути совершенствования принципов Solvency II, способствующие повышению эффективности функционирования европейского рынка страховых услуг.*

**Ключевые слова:** глобализация, кибер-страхование, перестрахование, рисковое страхование, рынок страховых услуг, страхование жизни, страховые компании, страховые премии.

---

**Halyna KULYNA, Yaroslav FARION**

**World market of insurance services in the conditions of change the paradigm of global economic development**

*Introduction. Global changes in society and the rapid development of financial technologies identify major trends in the global insurance market. At the same time there are changes*

*to the functioning of the global insurance market and the organization of insurance companies it according to the new paradigm of the economic community.*

**Purpose.** *The aim of the research is to evaluate the trends of the global insurance market, identifying characteristics and problematic aspects of its operation in the changing paradigm of progress, to identify key priorities for further evolution in the regional dimension.*

**Results.** *The features and problems outlined aspects of the global insurance market in terms of a paradigm shift. The estimation of trends in its evolution in terms of developed and developing countries. The basic innovations in insurance-related robotics market development and risks of cyber-attacks, information and digitalization society. The basic priorities of the further evolution of the global insurance market in regional terms. The ways of improvement principles Solvensy II, which will improve the efficiency of the European insurance market.*

**Conclusion.** *For today for the world market of insurance services characteristic are next tendencies and range of problems of further advancement: acceleration of increase of volume of insurance bonuses, that get insurers from the risk types of insurance, life-insurance and reinsurance; activations of demand are on insurance services in countries that develop, especially in China, to South Korea and others like that; declines of cost of insurance products in the field of commercial insurance and strengthening of insurance interest in cyber-insurance and insurances of robots; consolidations of leading insurers are in a few highly developed countries.*

**Keywords:** *globalization, cyber-insurance, reinsurance, life insurance, insurance market, life insurance, insurance, insurance premium.*

**JEL Classification:** G220.

---

---

**Постановка проблеми.** Глобальні зміни в суспільстві та стрімкий розвиток фінансових технологій, посилені зростанням банківських рахунків, загальним обсягом укладених фінансових угод і складністю системи задіяних інститутів та інструментарію, визначаються вагомими парадигмальними зрушеннями як з боку пропозиції фінансових послуг, так і з боку попиту на них. Це особливо характерно для ринку страхових послуг, дистрибуція товарів якого є вкрай залежною від зміни настроїв та вподобань споживачів, появи нових механізмів і каналів реалізації страхових послуг. Окрім того, на розвиток світового страхового ринку впливають загальна економічна ситуація у світі, кризові явища у фінансовій сфері, валютні коливання, зміни цінової кон'юнктури, інформатизація й модернізація екосистем, збільшення кількості природних катаклізмів і стихійних лих, рівень поширення

захворювання населення планети тощо. Як результат, страховий ринок змушений реагувати на окреслені трансформації задля максимального задоволення потреб і побажань своїх клієнтів з метою їх страхового захисту в частині удосконалення підходів до ведення бізнесу, розробки інноваційних каналів реалізації продуктів і надання послуг та технологій обслуговування. Водночас відбуваються зміни в основах функціонування самого світового ринку страхових послуг й організації діяльності страхових компаній на ньому відповідно до нової парадигми розвитку економічної спільноти.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Теоретико-методологічним основам функціонування ринку страхових послуг й організації діяльності страхових компаній на ньому присвячені праці таких вітчизняних і зарубіжних вчених і практиків, як:

А. Ачкасова, В. Базилевич, А. Бойко, В. Борисова, Н. Внукова, Т. Гаманкова, Т. Говорушко, М. Жилкіна, К. Карл [Karl Kurt], М. Клапків, О. Кнейслер, В. Кравченко, Г. Кулина, П. Мюллер [Peter Müller], І. Ненно, С. Осадець, І. Попова, Л. Рейтман, Н. Ткаченко, Д. Фролова, І. Юргенс та ін. Окремі питання розробки новітніх страхових продуктів в умовах зміни парадигми розвитку страхового ринку досліджували Л. Захаркіна, А. Єрмошенко, І. Кондрат, Д. Кондратенко, Т. Монашко, Н. Пантелєєва, Х. Попович, Н. Приказюк та ін.

Віддаючи належне існуючим напрацюванням та не применшуючи їх вагомості, слід акцентувати увагу на оцінці тенденцій і проблемах функціонування світового ринку страхових послуг за умов зміни парадигми його розвитку, а також окресленні шляхів уніфікації вітчизняної практики організації страхового бізнесу з міжнародною задля збереження його конкурентоспроможності в глобалізаційному фінансовому середовищі.

**Метою** дослідження є оцінка тенденцій розвитку світового ринку страхових послуг, виявлення особливостей і проблемних аспектів його функціонування в умовах зміни парадигми глобального економічного розвитку, окреслення основних пріоритетів подальшої еволюції у регіональному вимірі.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Характерними рисами розвитку сучасної глобальної економіки є інтернаціоналізація світових та регіональних ринків, посилення міжнародної економічної інтеграції та глобалізації окремих екосистем, суцільна інформатизація суспільства, переосмислення впливу й переоцінка інвестиційних ризиків у застосуванні різних фінансових інструментів і технологій фінансового ринку, поява нових викликів і загроз, які супроводжують зміни в основах функціонування не лише окремих суб'єктів господарювання, але й економік у цілому.

Фінансова сфера чи не найбільше залежна від впливу окреслених чинників, адже фінансовий сектор тісно взаємопов'язаний із проблемами світової економіки, зміною кон'юнктури, ціновими коливаннями.

Ефективно функціонуючий ринок страхових послуг є важливою компонентою розвинутої ринкової економіки і відіграє визначальну роль у формуванні загальноекономічної ситуації не лише в країні, а й у світі. Він, по-перше, створює страхове середовище, здатне забезпечити страховий захист не лише суб'єктам господарювання і фізичним особам, а й міжнародним утворенням, які визначають основи розвитку всієї спільноти; по-друге, акумулює значні фонди неактивного капіталу й перетворює його у потужне джерело інвестиційних ресурсів, які активізують реальний сектор і стимулюють соціально-економічне зростання. Окрім того, за належної організації страхового бізнесу є можливість знизити наслідки різного роду природних і техногенних катастроф, нівелювати ризики виробничо-техногенного характеру й фінансових зловживань.

Водночас, рівень розвитку ринку страхових послуг безпосередньо обумовлений соціально-економічним становищем в країні та світі, готовністю населення та суб'єктів господарювання до споживання такого роду фінансових послуг, а також державною підтримкою страхового бізнесу. Як результат, у країнах з високорозвиненими економічними системами темпи зростання ринків страхових послуг є значно меншими, порівняно з країнами, що розвиваються, через перенасиченість таких ринків страховими послугами та пошуком страховими компаніями нових ринків збуту власного продукту із-за можливості отримання більшого доходу. Зокрема, у 2016 р. в розвинутих країнах за ризиковими видами страхування темпи зростання страхових премій склали 1,7 %, тоді як у країнах, що розвиваються, вони втричі більші – 5,3 % (табл. 1).

Таблиця 1

Темпи зростання страхових премій за видами страхування і перестраховування у світі, %\*

	Роки				
	2014	2015	2016	2017 (план)	2018 (план)
<b>З ризикових видів страхування</b>					
1. У розвинутих країнах	1,8	2,5	1,7	1,3	1,9
2. У країнах, що розвиваються	6,4	4,9	5,3	5,7	6,7
3. В цілому у світі	2,7	3,0	2,4	2,2	3,0
<b>Зі страхування життя</b>					
1. У розвинутих країнах	4,0	3,4	2,0	2,1	2,1
2. У країнах, що розвиваються	7,8	13,2	20,1	14,9	10,9
3. В цілому у світі	4,7	5,0	5,4	4,8	4,2
<b>Перестраховування</b>					
1. У розвинутих країнах	-1,2	0,8	1,6	1,1	1,7
2. У країнах, що розвиваються	3,7	2,9	-0,7	5,3	6,3
3. В цілому у світі	0	1,4	1,0	2,2	2,9

\* Складено на основі [1].

Варто наголосити, що за аналізований період вищенаведений показник розвитку ринку страхових послуг мав тенденцію до зменшення як в країнах, що розвиваються, так і по світу в цілому.

Як зазначає головний економіст Swiss Re Курт Карл, "...страховий сектор стикається зі стримуючими факторами, помірним економічним ростом, створюючи складні умови формування тарифів. Разом з тим, премії продовжують зростати як в розвинутих країнах, так і в країнах, що розвиваються, поряд із економічною активністю. Також відбувається збільшення рівня проникнення страхування, особливо на ринках з перехідною економікою" [2]. У 2017–2018 рр. передбачається певне покращення ситуації. Незважаючи на незначне зниження росту премій з ризикового страхування у реальному секторі з 2,4% у 2016 р. до 2,2% у 2017 р., у 2018 р. вони знову почнуть зростати (+3%).

Натомість у сфері страхування життя ситуація значно краща. Загальна величи-

на премій зі страхування життя у 2015 р. становила 2,52 трлн дол. США, а щорічний приріст, починаючи з 2011 р., – 4,3%. За даними дослідження, проведеного Finaccord, до трійки світових лідерів за обсягами зібраних премій увійшли США, Японія і Китай (560, 322,3 і 254,6 млрд дол. США відповідно). Очікується, що до 2019 р. ринок страхування життя за обсягом премій досягне 3,07 трлн дол. США. Проникнення страхування на ринках розвинених країн становить 8,1%, в країнах, що розвиваються, – 2,9%, а по світу в цілому – 6,2% [3].

Загалом у світовому масштабі зібрані страховиками премії збільшуються, особливо у країнах, що розвиваються. Така ж тенденція зберігатиметься і в 2017–2018 рр. Це обумовлено розвитком такого виду страхових послуг у країнах з перехідною економікою, особливо в країнах Азії (найбільше в Китаї, де уряд зацікавлений у підвищенні рівня проникнення страхування); старінням населення і переосмисленням людством цінностей і привілеїв у контексті придбання

накопичувальних програм страхування; активізацією медичного страхування у зв'язку зі зростаючою потребою у ньому.

Загалом у сфері ризикового страхування зменшується питома вага комерційного страхування через скорочення обсягів міжнародної торгівлі, що чинить вплив на морське й кредитне страхування; спостерігаються низькі відсоткові ставки за інвестиційними інструментами, що позначається на рентабельності й скороченні страхових резервів; підвищенні ролі кібер-страхування через посилення кібератак не лише на державні інститути й організації, а й на приватний сектор, та вразливістю даних. Так, доходи ринку кібер-страхування у 2014 р. склали 2,5 млрд дол. США, а до 2020 р. їх очікуваний обсяг зросте втричі – до 7,5 млрд дол. США [4]. При цьому 90% усіх доходів надійшло від американських компаній через перманентні зломи корпоративних і урядових ресурсів, що зробило цей вид страхування найбільш швидкозростаючим страховим продуктом у країні. Зокрема, за даними страхової консалтингової фірми Advisen Ltd., за 2016 рік в США виробники заплатили за кібер-страхування 36,9 млн дол. США, що на 89% більше, ніж роком раніше. І ситуація з Abbott Laboratories АВТ підняла інтерес до кібер-страхування на новий рівень [5]. Щодо України, то в 2016 р. компанія Cisco в своєму звіті з інформаційної безпеки повідомила, що більше половини опитаних українських компаній піддавалися кібератакам.

Загалом кібер-страхування охоплює широкий спектр ризиків і захищає компанії від фінансових втрат у результаті DDoS атак, фішингу, кібер-вимагання, зараження шкідливим програмним забезпеченням, відповідальності за зберігання конфіденційної інформації та персональних даних тощо. Звісно, в більшості страхових компаній досі відсутні фахівці з оцінки кібер-ризиків, тим не менше цей вид страхування роз-

вивається і в майбутньому конкуруватиме з іншими видами комерційного страхування чи навіть страхування життя.

Ще одним ноу-хау у сфері страхування в світі є страхування роботів. На думку експертів перестраховальної компанії Munich Re, страховики ризиків виграють від вражаючих темпів розвитку ринку робототехніки і появи нових викликів, які спонукають до розробки нового страхового продукту. При чому, поряд із простими асистентами, задіяними у виробництві, видобувній галузі чи охороні здоров'я, з'являються роботи-асистенти, які включаються в громадське життя і становлять особливий інтерес страховиків, найбільшою мірою у частині страхування відповідальності виробника за свій продукт. Загалом у світі більше 60% витрат на робототехніку в 2016–2020 рр. припадатиме на країни Азійсько-Тихоокеанського регіону – Китай, Японію і Південну Корею. Передбачається, що у 2020 р. країни цього регіону витратять на роботів понад 133 млрд дол. США, або більше 70% загальносвітових витрат [6].

Таким чином, для світового ринку страхових послуг характерними є наступні тенденції й проблеми подальшого поступу:

1) пришвидшення зростання обсягу страхових премій, які отримують страховики з ризикових видів страхування, страхування життя та перестраховування;

2) активізація попиту на страхові послуги у країнах, що розвиваються, особливо в Китаї, Південній Кореї тощо;

3) зниження вартості страхових продуктів у сфері комерційного страхування та посилення страхового інтересу до кібер-страхування і страхування роботів;

4) консолідація провідних страховиків у декількох високо розвинутих країнах. Так, із 200 компаній, які потрапили до списку найбільших компаній світу за оцінками Forbes, за результатами 2016 р. 46 – страхові ком-

## СТРАХОВИЙ РИНОК

панії: 34 з яких – страховики зі страхування життя, 25 – страховики зі страхування нерухомості та 3 – страхові брокери. При цьому найбільші страхові компанії світу зосереджені у 6 країнах – Італії, Китаї, Німеччині, США, Франції та Швейцарії (табл. 2).

Деталізований перелік страхових компаній, які потрапили до списку найбільших

компаній світу за оцінками Forbes, зображено на рис. 1.

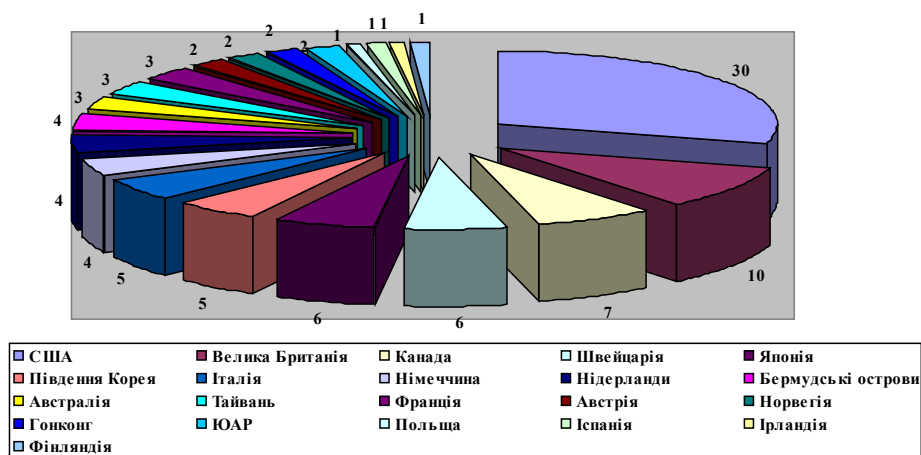
У звіті Global insurance review 2016 and outlook 2017/18 аналітики подали власні погляди на теперішній і майбутній стан розвитку страхування в регіонах, що розвиваються, основні положення яких узагальнено в табл. 3.

Таблиця 2

**ТОП-10 страхових компаній світу у 2016 р. (за даними Global 2000)\***

Рейтинг	Страхова компанія	Країна походження	Ринкова вартість, млрд дол. США	Активи, млрд дол. США	Обсяги продаж, млрд дол. США	Дохід, млрд дол. США
20	Ping An Insurance Group	Китай	90	732,3	98,7	8,7
21	Allianz	Німеччина	79,7	926,2	115,4	7,3
26	AXA Group	Франція	61,9	965,4	129,8	5,9
48	MetLife	США	51,4	884,2	68	5,3
87	American International Group (AIG)	США	63,7	496,9	58,3	2,2
101	Munich Re	Німеччина	34,1	295,7	63,5	3,4
118	Swiss Re	Швейцарія	35,4	189,6	35,7	4,6
125	Generali Group	Італія	24,1	539,3	97,1	2,3
127	Zurich Insurance Group	Швейцарія	33,1	364,2	60,8	1,8
202	Allstate	США	24,7	106,5	35,6	2,2

\* Складено на основі [7].



**Рис. 1. Структура найбільших страхових компаній у розрізі країн\***

\* Побудовано на основі [7].



**Основні бачення теперішнього і майбутнього розвитку страхування  
у регіонах, що розвиваються\***

Регіон	Види страхування	Сьогодні	Майбутнє
Азія	Ризикове страхування	1) зростання премій в Китаї залишається стабільним завдяки державному сприянню, с/г страхуванню і страхуванню відповідальності; 2) економічне зростання в Індії прискорюється, але рентабельність може знизитись через повінь в грудні 2015 року в Ченнаї; 3) зростання премій у Південно-Східній Азії за підтримки інфраструктурних проектів та стабільне розширення в інноваційній діяльності	1) ціновий тиск залишається інтенсивним через відсутність великих втрат і детарифікації (наприклад, в Китаї та Малайзії); 2) фіскальні інвестиції в інфраструктуру і проекти, пов'язані з China's B&R Initiative, будуть збільшувати попит на ризикові види комерційного страхування
	Страхування життя	1) в Китаї попит на продукти зі страхування життя збільшили питому вагу отриманих премій приблизно до 30% в загальній структурі премій; 2) активне зростання обсягу премій в Індії; 3) також премії сильно зросли на більшості ринків Південно-Східної Азії, включаючи Індонезію, Малайзію і В'єтнам. Але продаж оцадних продуктів через банки Таїланду впав	1) висока база буде впливати на зростання премій в Китаї у 2017 році; 2) в Індії спостерігатиметься поліпшення споживчого та бізнес-настроїв; 3) волатильність на фондових і фінансових ринках продовжить знижувати інтерес до інвестиційних продуктів, поряд зі збільшенням інтересу до продуктів захисту
Латинська Америка	Ризикове страхування	1) премії зросли лише на 0,3% через слабку економічну активність і результати андеррайтингу знизилися на фоні інвестиційної дохідності; 2) економічні спади призводять до зниження попиту на ризикові види страхування в Бразилії, Аргентині та Венесуелі; 3) зростання премій в Мексиці, Чилі і Перу залишається помірним	1) незначне економічне зростання, яке очікується в 2017 р. в Аргентині, Бразилії і Перу, відновить зростання премій, водночас спад в Венесуелі, ймовірно, стабілізується; 2) в Бразилії комерційний сегмент страхування, як очікується, активізується при зниженні попиту на продукти особистого страхування
	Страхування життя	1) зростання премій зі страхування життя є стабільним (на рівні близько 7% у 2016 р.) з варіаціями на різних ринках; 2) премії знизилися на 15% в Венесуелі, але зросли в Мексиці і Чилі; 3) у Мексиці запровадження 1 січня 2016 року Директиви Solvency II, як очікується, підвищить попит на перестраховування	1) слабкість ринку в Венесуелі, ймовірно, збережеться, проте недавні політичні реформи мають допомогти поліпшити ситуацію в Аргентині і Бразилії; 2) премії в Мексиці зростають за рахунок податкових пільг у витратах, пов'язаних зі здоров'ям, і податкових відрхувань за внесок у довгострокові оцадні продукти
Центральна і Східна Європа	Ризикове страхування	1) премії з ризикових видів страхування продовжують рости, за оцінками, на 4,6% за рахунок більш надійної роботи в Росії, Польщі та Угорщині; 2) конкуренція залишається сильною на фоні різкого зниження цінового тиску	1) зростання за прогнозами залишиться стабільним на рівні близько 4% у 2017–2018 рр. Проте залишаються невизначеними, враховуючи складні економічні умови і нестабільну геополітичну ситуацію; 2) для глобальних перестраховиків введення національної перестраховальної компанії в Росії буде ключовим мотивом для боротьби
	Страхування життя	1) скорочення четвертий рік поспіль премій в 2016 році через слабку продуктивність у Польщі і Чехії; 2) різке зростання премій в Росії	1) низька економічна активність в Чехії і Угорщині, як очікується, збережеться в 2017 році, тоді як Польща може активізувати роботу ринку; 2) премії в Росії, як очікується, зростатимуть у розмірі близько 10%, порівняно з 2017 р.
Ближній Схід і Північна Африка	Ризикове страхування	1) зростання прискорюється до 9,3% головним чином за рахунок сильного підйому в Туреччині (23%); 2) зростання також залишаються помірними в Саудівській Аравії, але відносно слабкі інші ринки	1) введення більшої кількості обов'язкових ліній, великих інфраструктурних і будівельних проектів, а також вдосконалення режимів регулювання сприятимуть зростанню премій
	Страхування життя	1) зростання премій зі страхування життя сповільнилося з 7,5% в 2015 р. до 4,2% в 2016 р.; 2) уповільнення відбулося в основному через слабку продуктивність у Саудівській Аравії	1) низький рівень проникнення і підвищення інформованості повинні стимулювати попит на продукти зі страхування життя; 2) зростання доходів зумовить зростання попиту на захист багатства і продуктів накопичення
Південна Африка	Ризикове страхування	1) зростання залишалось незначним (на рівні 0,5%) через уповільнення темпів у Південній Африці; 2) зниження ставки страхових внесків та слабка економічна активність у ресурсностичних країнах не сприяють регіональному зростанню	1) розбіжність зростання страхування між commodity-intensive і неінтенсивними ринками, ймовірно, продовжиться; 2) удосконалення нормативно-правової бази призведе до зростання страхування, хоча є і побоювання з приводу зростання протекціонізму; 3) витрати на інфраструктурні проекти будуть підтримувати ризикове страхування
	Страхування життя	1) зростання премій сповільнилося до 1,1% на тлі ослаблення економічної ситуації в Південній Африці; 2) загалом спостерігається стійке зростання, однак на багатьох інших ринках проникнення страхування є дуже низьким.	1) очікується зростання наявного доходу і середнього класу; 2) інноваційний мобільний розподіл і мікро-страхування продовжуватиме зростати.

\* Складено на основі [1].



За даними табл. 3 можна зробити висновки про те, що на перспективу розвиток ринку страхових послуг за регіонами світу є доволі неоднозначним. В одних країнах він еволюціонує значно швидше, ніж в інших, хоча загалом передбачаються позитивні зрушення у його поступі в регіонах, що розвиваються.

Також варто наголосити, що зі зростанням та все глибшим проникненням інформаційних і цифрових технологій у господарську діяльність підприємницьких структур і населення, запити споживачів фінансових продуктів змінюються. Це виявляється у зростанні ролі Інтернету, мобільних додатків, веб-чатів, відеозв'язку тощо в отриманні необхідних даних або ж комплексу послуг. Звісно, страхові компанії також реагують на зазначені нововведення і намагаються максимально використовувати їх у своїй діяльності. Окрім того, вони, попри основні послуги, надають і додаткові, що сприяє більш тісній співпраці та співробітництву між ними і їх клієнтами. Так, поки що Інтернет-відеозв'язок для звернення до страхових компаній лише починає використовуватися, разом із тим особи, які його для себе відкрили, готові надалі ним користуватись. При цьому передбачається, що до 2020 року відсоток використання мультимедійних засобів у власному контакт-центрі досягне максимальної позначки. Щодо телефонів зазначений показник становитиме 100%, для e-mail – 96%, мобільних пристроїв – 89%, чатів – 89%, соціальних мереж – 86%, смс – 79%, спільних переглядів – 75% і відео конференцій – 54% [8, с. 21]. У розрізі країн техніко-інформаційна активність громадян щодо придбання страхових послуг має наступний вигляд (рис. 2).

Водночас, деякі страховики починають утворювати екосистему таких послуг різних форм, виявляючи нові ініціативи [9]. Так, американська страхова компанія AIG

інвестувала значні кошти у стартап-технології щодо забезпечення безпеки людини, розробку переносних пристроїв, аналітики та систем для підвищення безпеки праці. Ці засоби допомагають робітникам, керівникам і власникам не допустити травм на виробництві у будівництві.

Натомість німецька страхова компанія AXA об'єдналася з RWE, спільно використовуючи систему автоматизації RWE, щоб мінімізувати отриманий збиток і забезпечити швидку підтримку. Це сприяло зміні статусу клієнта “від платника до партнера”.

Розроблено й багато інших додаткових послуг. Зокрема, для водіїв – це телематика. Так, у Південній Африці під час змагань використовується мобільний додаток Cambridge Mobile Telematics для загальнонаціональної безпеки дорожнього руху. Результати показують, що в цей період безпечне водіння збільшилося більш, ніж на 30%.

При цьому наголосимо, що рівень впровадження та якість обслуговування клієнтів страховими компаніями варіюється залежно від країни та її техніко-технологічного розвитку.

Тим не менше, глобалізація сприяє уніфікації норм і нормативів ведення страхового бізнесу. Прикладом цього можуть слугувати директиви ЄС. Звісно, як було наголошено на 8-й Інтернаціональній конференції зі страхування “Towards the insurance of tomorrow”, яка відбулася в Парижі 14 жовтня 2016 р., принципи Solvensy II не досконалі, але вони представляють справжній прогрес: свободу інвестицій в обмін на дотримання принципу “розсудлива людина”, спільну оцінку страхових активів і зобов'язань, а також довгострокові гарантії в контексті пом'якшення наслідків волатильності фінансового ринку. При цьому учасниками окресленого заходу було відзначено необхідність проведення низки заходів, які їх лише б покращили.

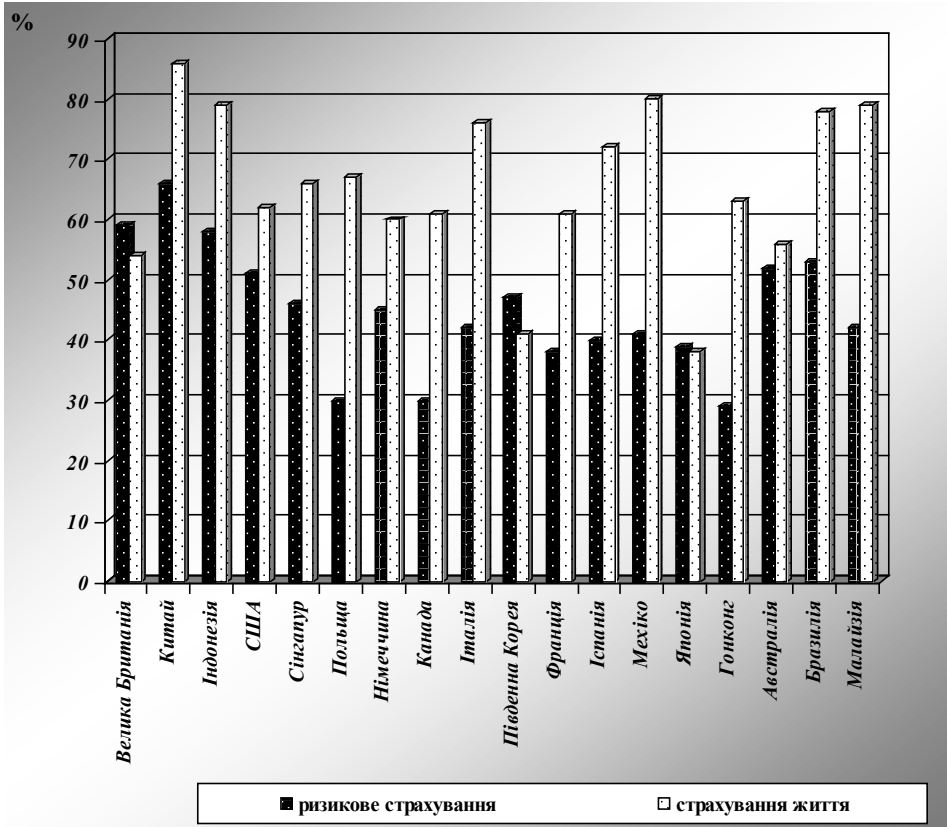


Рис. 2. Динаміка активних у цифровій формі клієнтів страхових компаній за видами страхування у розрізі країн\*

\* Побудовано на основі [9].

Перш за все, це фазовий аналіз стандартної формули і довгострокові гарантії для інвестиційного пакета, які заплановано реалізувати на європейському рівні упродовж 2018–2020 рр. Цей крок дає можливість для поліпшення принаймні у трьох сферах [10]:

- по-перше, спрощення нормативно-правової бази (складність стандартної формули не є бажаною ні для промисловості, яка повинна здійснювати ці нові розрахунки, ні для керівників, ні для фінансових ринків);
- по-друге, страховики мають залишатися справжнім важелем для фінансування економіки, адже страховий сектор є

найбільшим інституційним інвестором в Європейському Союзі (у 2015 р. в економіку інвестовано майже 9,8 млрд євро). У контексті зазначеного, окреслено два напрямки дій: 1) перегляд, на думку EIOPA, інфраструктури корпоративних клієнтів; 2) удосконалення процесу сек'юритизації високоякісних активів. В цілому необхідно враховувати потенційно стримуючий ефект принципів Solvency II на більш ризиковіші інвестиції, які необхідні для забезпечення належного функціонування економіки: акції, кредити для малого та середнього бізнесу, а також зелені активи або інвестиції в інноваційні компанії;

– по-третє, мінливість Solvency II є більшою, ніж в попередньому варіанті (варто відзначити узгодження регулювання, коригування волатильності і симетричне коригування фондового ризику, які доповнюють набір перехідних заходів, що забезпечують поступ до нового режиму. Ефективність цих заходів має бути оцінена в найближчі роки, і якщо вони будуть недостатніми, слід запропонувати поправки).

Вже сьогодні європейський ринок страхових послуг є складною системою взаємодії національних і регіональних ринків страхування, яким притамані [11]:

1) новелізація традиційних форм і видів страхових послуг з метою розробки нових страхових полісів, які покриватимуть зростаючі ризики (політичні (тероризм), військові, катастрофічні, інформаційні тощо);

2) модернізація страхової діяльності й упровадження IT-технологій у роботу страховиків і страхових посередників: автоматизоване управління бізнес-процесами, застосування технологій аутсорсингу для скорочення операційних витрат, диверсифікація системи продажів страхових полісів;

3) підвищення культури споживання страхових послуг, що обумовлює зростаючі вимоги і запити споживачів до страхових продуктів та сприяє поліпшенню їх якості;

4) зміна пріоритетів населення й підвищення інтересу до накопичувальних продуктів страхування життя;

5) стандартизація й уніфікація діяльності страхових компаній на основі принципів International Association of Insurance Supervisors, рекомендаційних вимог Solvency II та положень Міжнародних стандартів фінансової звітності.

Щодо України, то євроінтеграційний курс вимагає від неї електронної ідентифікації й автентифікації, що обумовлює приєднання до проекту ЄС Secure idenTity acROss boRders linKed 2.0 (Stork 2.0), яким перед-

бачено забезпечення розбудови єдиного середовища електронної ідентифікації та автентифікації в ЄС. Проект фокусується на виробленні стандартів, форматів, ідентифікаторів тощо для запровадження інтероперабельних засобів електронної ідентифікації, у т. ч. у сферах е-медицини, електронних публічних послугах, е-банкінгу, та повинен сприяти розвитку EU Digital Single Market, запровадженню транскордонної взаємодії, підвищенню мобільності громадян та бізнесу ЄС. Приєднання до цих проектів сприятиме розвитку е-ідентифікації відповідно до вимог ЄС та євроінтеграції України [12, 17]. Це також сприятиме інтеграції країни у світову спільноту та активній участі у процесах глобалізації. Водночас, без забезпечення належного рівня цифрової економіки, країні буде вкрай важко досягти поставлених цілей. Крім того, необхідно апробувати принципи Solvency II з метою уніфікації страхової діяльності з європейськими нормами і правилами.

**Висновки.** Резюмуючи зазначене вище, зауважимо, що в умовах зміни парадигми глобального економічного розвитку та зростання ролі інформаційних технологій, комп'ютеризації й перманентного оновлення програмного забезпечення бізнес-процесів страхові компанії змушені шукати нові можливості збереження конкурентних переваг на ринку фінансових послуг і розробки нових можливостей задоволення потреб споживачів. Водночас, загальноекономічна ситуація у світі визначає основні аспекти та тенденції розвитку світового й регіональних ринків страхових послуг.

По-перше, більш інтенсивно еволюція ринку страхових послуг відбувається саме в тих регіонах і країнах, які розвиваються, через наявність попиту на страхові послуги, економічне зростання, підвищення страхової культури та зростання потреби у страховому захисті.

По-друге, зменшення питомої ваги комерційного страхування через скорочення обсягів міжнародної торгівлі, що чинить вплив на морське й кредитне страхування; зниження відсоткових ставок за інвестиційними інструментами, що позначається на рентабельності й скороченні страхових резервів; підвищення ролі кібер-страхування через посилення кібератак не лише на державні інститути й організації, а й на приватний сектор. Виникнення страхування робіт у частині страхування відповідальності власника за якість продукції; формування екосистеми страхових послуг різних форм.

По-третє, для європейського ринку страхових послуг характерними є оновлення традиційних форм і видів страхових послуг; модернізація страхової діяльності й упровадження ІТ-технологій у роботу страховиків і страхових посередників; підвищення культури споживання страхових послуг, що обумовлює зростаючі вимоги і запити споживачів до страхових продуктів та сприяє поліпшенню їх якості; зміна пріоритетів населення в бік підвищення інтересу до накопичувальних продуктів страхування життя; стандартизація й уніфікація діяльності страхових компаній.

Для України без забезпечення належного рівня цифрової економіки й апробації принципів Solvency II з метою уніфікації страхової діяльності з європейськими нормами і правилами буде доволі складно досягти поставлених цілей у поступі страхового ринку. Тому перспективним напрямком подальших досліджень є оцінка готовності вітчизняного ринку страхових послуг до інтеграції у міжнародне страхове середовище.

#### **Список використаних джерел**

1. *Global insurance review 2016 and outlook 2017/18* [Electronic resource]. – Access mode : [http://www.swissre.com/library/Global\\_insurance\\_review\\_2016\\_and\\_outlook\\_201718.html](http://www.swissre.com/library/Global_insurance_review_2016_and_outlook_201718.html).
2. *Прогноз развития глобального рынка страхования на 2017-2018 годы: 5 ключевых тенденций в мире* [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <https://forinsurer.com/news/17/03/06/34971>.
3. *World insurance in 2015: steady growth amid regional disparities* [Electronic resource]. – Access mode : [http://www.swissre.com/library/sigma3\\_2016\\_en.html](http://www.swissre.com/library/sigma3_2016_en.html).
4. *Ринок страхування від кібер-загроз в найближчі 10 років може стати одним з найбільш перспективних* [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://ufi.net.ua/ua/novynynku/309-rynok-strakhuvannia-vid-kiber-zahroz-v-naiblyzhchi-10-rokiv-mozhe-staty-odnym-z-naibilshperspektyvnykh>.
5. *За рік сума вкладень у кібер-страхування у США зростає на 89%* [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://news.finance.ua/ua/news/-/399934/za-rik-suma-vkladen-u-kiber-strahuvannya-u-ssha-zroslo-na-89>.
6. *Страхування роботів стає актуальнішою – витрати на робототехніку в світі до 2020 року зростуть до \$ 188 млрд.* [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://odo-msk.com.ua/novini/100/353>.
7. *Рейтинг страховых компаний мира (Forbes Global)* [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <https://www.ukrstrahovanie.com.ua/ratings/top-strahovyh-kompaniy-mira>.
8. *Global Digital Insurance Benchmarking Report 2015* [Electronic resource]. – Access mode : <http://www.bain.com/publications/articles/global-digital-insurance-benchmarking-report-2015.aspx>.
9. *Customer Behavior and Loyalty in Insurance: Global Edition 2016* [Electronic resource]. – Access mode : <http://www.bain.com/publications/articles/customer-behavior-loyalty-in-insurance-global-2016.aspx>.
10. *Francois Villeroy de Galhau (2016): Towards the insurance of tomorrow, Speech at the 8th International Insurance Conference, Paris, 14 October* [Electronic resource]. – Access mode : <http://www.bis.org/review/r161021g.pdf>.

11. Бунін С.В. Аналіз розвитку Європейського ринку страхових послуг [Електронний ресурс] / С.В. Бунін // Ефективна економіка. – 2017. – № 4. – Режим доступу : <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=5559>.

12. Цифрова адженда України – 2020 : проєкт [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://uccr.org.ua/uploads/files/58e78ee3c3922.pdf>.

### References

1. Global insurance review 2016 and outlook 2017/18. Available at: [http://www.swissre.com/library/Global\\_insurance\\_review\\_2016\\_and\\_outlook\\_201718.html](http://www.swissre.com/library/Global_insurance_review_2016_and_outlook_201718.html).

2. Prohnoz razvitiya globalnogo rynka strakhovaniya na 2017-2018 gody: 5 klyukhevych tendentsiy v mire [Forecast of the development of the global insurance market for 2017-2018: 5 key trends in the world]. Available at: <https://forinsurer.com/news/17/03/06/34971>.

3. World insurance in 2015: steady growth amid regional disparities. Available at: [http://www.swissre.com/library/sigma3\\_2016\\_en.html](http://www.swissre.com/library/sigma3_2016_en.html).

4. Rynok strakhuvannia vid kiber-zahroz v naiblyzhchi 10 rokiv mozhe staty odnym z naibilsh perspektyvnykh [Market insurance against cyber threats in the next 10 years may be one of the most promising]. Available at: <http://ufi.net.ua/ua/novyny-rynku/309-rynok-strakhuvannja-vid-kiber-zahroz-v-naiblyzhchi-10-rokiv-mozhe-staty-odnym-z-naibilsh-perspektyvnykh>.

5. Za rik suma vkladov u kiber-strakhuvannia u SSHA zroslo na 89% [Last year the amount of investment in cyber security in the US increased by 89%]. Available at: <http://news.finance.ua/ua/news/-/399934/za-rik-suma-vkladen-u-kiber-strakhuvannia-u-ssha-zroslo-na-89>.

6. Strakhuvannia robotiv staie aktualnishoiu – vytraty na robototekhniku v sviti do 2020 roky zrosut do \$ 188 mlrd. [Insurance work is urgent – the cost of robotics in the world by 2020 will grow to \$ 188 billion]. Available at: <http://odo-msk.com.ua/novini/100/353>.

7. Rejting strakhovykh kompaniy mira (Forbes Global) [Rating of insurance companies of the world]. – Режим доступу: <https://www.ukrstrahovanie.com.ua/ratings/top-strahovykh-kompaniy-mira>.

8. Global Digital Insurance Benchmarking Report 2015. Available at: <http://www.bain.com/publications/articles/global-digital-insurance-benchmarking-report-2015.aspx>.

9. Customer Behavior and Loyalty in Insurance: Global Edition 2016. Available at: <http://www.bain.com/publications/articles/customer-behavior-loyalty-in-insurance-global-2016.aspx>.

10. Francois Villeroy de Galhau (2016): Towards the insurance of tomorrow, Speech at the 8th International Insurance Conference, Paris, 14 October. Available at: <http://www.bis.org/review/r161021g.pdf>.

11. Bunin, S. (2017). Analiz rozvytku Yevropeiskoho rynku strakhovykh poslug [Analysis of the development of the European insurance market]. *Efektivna ekonomika*, 4. Available at: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=5559>.

12. Cyfrova adghenda Ukrainy – 2020: proekt [Digital adzhenda Ukraine – 2020: draft]. Available at: <https://uccr.org.ua/uploads/files/58e78ee3c3922.pdf>.

Стаття надійшла до редакції 14.06.2017.

УДК 338.46:336.71

Володимир КОСТЕЦЬКИЙ,  
Андрій БУТОВ

## **ФІНАНСОВИЙ СУПЕРМАРКЕТ ЯК СКЛАДОВА МОДЕЛІ СИСТЕМИ ПІДВИЩЕННЯ ЯКОСТІ НАДАННЯ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ**

---

*Визначено тенденції розвитку фінансових посередників в умовах глобалізації, на цій підставі обґрунтовано чинники, що обумовлюють трансформацію їх функціонального призначення. Проведено аналіз та систематизацію теоретичних і практичних аспектів, пов'язаних з оцінкою перспектив фінансових супермаркетів, порівняно з традиційними методами реалізації фінансових послуг. Визначено переваги і недоліки функціонування фінансових супермаркетів та основні бар'єри, що гальмують значне їх поширення на фінансовому ринку України.*

**Ключові слова:** інтегровані фінансові посередники, фінансовий супермаркет, банки, страхові компанії, фінансові установи.

---

**Владимир КОСТЕЦКИЙ, Андрей БУТОВ**

**Финансовый супермаркет как составляющая модели системы повышения качества предоставления финансовых услуг**

*Определены тенденции развития финансовых посредников в условиях глобализации, и на этом основании обоснованно факторы, обуславливающие трансформацию их функционального назначения. Проведен анализ и систематизация теоретических и практических аспектов, связанных с оценкой перспектив финансовых супермаркетов, по сравнению с традиционными методами реализации финансовых услуг. Определены преимущества и недостатки функционирования финансовых супермаркетов и основные барьеры, тормозящие значительное их распространение на финансовом рынке Украины.*

**Ключевые слова:** интегрированные финансовые посредники, финансовый супермаркет, банки, страховые компании, финансовые учреждения.

---

**Volodymyr KOSTETSKYY, Andriy BUTOV**

**Financial supermarket as a complex models of the system of improving quality of financial services**

**Introduction.** *The problems of efficient functioning of financial intermediaries in general and integrated financial intermediaries – financial supermarkets in particular, which are created as a result of integration-convergent processes in order to expand the spectrum of financial services, are today topical issues that should be in the field of scientific research.*

**Purpose.** *Finding out the place of financial supermarkets among financial intermediaries operating in the financial market and the theoretical substantiation of their role in building a model of the system for improving the quality of financial services.*

© Володимир Костецький, Андрій Бутов, 2017

---



**Results.** *The tendencies of development of financial intermediaries in the conditions of globalization are determined and on this basis the factors, which determine the transformation of their functional purpose, are substantiated. The analysis and systematization of theoretical and practical aspects connected with the estimation of prospects of financial supermarkets in comparison with traditional methods of realization of financial services is carried out. The advantages and disadvantages of functioning of financial supermarkets and the main barriers that hinder their proliferation on the financial market of Ukraine are determined.*

**Conclusion.** *Financial supermarket is a new form of distribution of financial services that meets the economic and technological requirements of the modern world. Principal features that distinguish it from other financial intermediaries give it a number of competitive advantages. However, domestic realities show the existence of a large number of barriers that impede the creation and development of financial supermarkets in Ukraine. Overcoming them will allow the expansion of the market of integrated financial intermediaries and lead to the development of new forms of functioning of financial capital.*

**Keywords:** *integrated financial intermediaries, financial supermarkets, banks, insurance companies, financial institutions.*

**JEL Classification:** G20, G21, G22, G23.

---

---

**Постановка проблеми.** Створення ефективного фінансового сектору економіки вимагає певного набору інституцій. Проблеми, з якими стикається Україна в умовах утвердження ринкових взаємовідносин, виявили значну роль саме інституційних чинників у функціонуванні економіки. Ринкові механізми не можуть працювати ефективно в неадекватному інституційному середовищі, тому за трансформації фінансового сектору економіки України велика увага має бути приділена створенню відповідної інституційної організації.

Інституційну структуру фінансового ринку можна визначити як систему фінансових інститутів, яка регулює структуровані в часі та просторі відносини між економічними агентами, пов'язані з обміном прав власності на фінансові ресурси, а також забезпечує трансформацію якісних характеристик грошових потоків та перерозподіл фінансових ресурсів у межах економічної системи [1, с. 98]. У кожній країні з розвинутою ринковою економікою існує розгалужена мережа фінансових посередників.

В Україні упродовж останніх років спостерігається швидке зростання таких інституцій, на які покладається одне із важливих завдань державної інвестиційної політики – створення сприятливого середовища для нагромадження фінансових ресурсів суб'єктами економіки і забезпечення функціонування ефективного механізму їх трансформації в інвестиції. Їх роль дедалі більше зростає, оскільки вони беруть на себе фінансові ризики підприємницької діяльності.

Реформування економічних відносин і трансформаційні процеси в економіці України активізували розвиток фінансового посередництва як неминучого процесу, що забезпечує формування ринкової економіки, її ефективність. Тому проблеми ефективного функціонування як фінансових посередників загалом, так і фінансових супермаркетів зокрема, які створюються у результаті інтеграційно-конвергентних процесів з метою розширення спектра фінансових послуг, є дуже актуальними питаннями, які мають перебувати в площині наукових досліджень.



**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Актуальність і важливість дослідження фінансового посередництва визначена його значенням для системного розвитку національної економіки, що досить детально розкрито у працях З. Варналія, З. Ватаманюка, О. Дзюблюка, В. Корнеєва, І. Лютого, Ф. Мишкіна, С. Науменкової. Питанням інтеграції, злиття та поглинання фінансових установ, визначення основних причин створення фінансових супермаркетів та умовам їх діяльності присвятили свої наукові праці такі вітчизняні та іноземні автори, як В. Демченко, М. Кумар, Н. Ніколенко, Р. Юлдашев, О. Залетов, С. Козьменко, І. Кривцун та ін. Однак й досі відкритими залишаються питання щодо підходів розробки бізнес-плану фінансового супермаркету, який врахував би характерні особливості даної фінансової установи і вплив на неї факторів мікро- та макросередовища.

**Метою статті** є з'ясування місця фінансових супермаркетів серед фінансових посередників, що функціонують на фінансовому ринку, й теоретичне обґрунтування їх ролі у побудові моделі системи підвищення якості надання фінансових послуг.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Глобалізація є всеосяжним феноменом сучасної світової економіки. В галузі фінансів процеси глобалізації просунулися набагато далі, ніж в інших сферах суспільного життя. Фінансова глобалізація набула ознак складного та розвиненого процесу, який: по-перше, є результатом поглиблення фінансових зв'язків країн, лібералізації цін та інвестиційних потоків, створення глобальних транснаціональних фінансових груп; а, по-друге, вона виявляється в інтеграції фінансових інститутів у глобальну фінансову систему, в розповсюдженні фінансових інновацій, що призводять до зміни міжнародного бізнесу, у тому числі банківського, в зростаючому впливі глобальних валютно-фінансових інститутів

на відтворювальні процеси у світовому господарстві та, звичайно ж, у всіх національних економіках [2, с. 82]. При цьому фінансові посередники (банки, страхові компанії, лізингові компанії та ін.) є стимуляторами або “двигунами” глобалізації завдяки сучасним новітнім інформаційним технологіям.

З одного боку, фінансові посередники є провідниками глобалізації. Вони беруть участь в угодах з M&A, допомагають у трансферті капіталів у різних країнах по всьому світу, фінансують угоди, консультують учасників фінансових угод. З іншого боку, фінансові посередники самі є об'єктом угод з M&A.

Еволюція розвитку фінансових посередників показує, що поступово відбувається зміна їх структури. У процесі розвитку фінансових посередників поступово змінюється їх структура – від окремих компаній до інтегрованих фінансових посередників – фінансових супермаркетів.

Сучасні світові тенденції розвитку фінансової галузі підтверджують появу нового виду фінансового посередника – фінансового супермаркету. У країнах Західної Європи, США, Японії ця ідея вже давно й успішно реалізується. Натомість, на українському фінансовому ринку належного розвитку вона ще не отримала.

Стрімке зростання конкуренції і, разом з тим, зниження прибутковості специфічних ділянок бізнесу в розвинених країнах стали основними причинами для консолідації зусиль. Як результат, на ринку виникли офіси, сформовані переважно на основі банківських підрозділів, яких об'єднує одне завдання – надати клієнту якомога ширший пакет різних фінансових продуктів. У спробі завоювати прихильність клієнтів фінансові посередники починають позиціонувати себе як фінансові супермаркети.

Проте загального визначення фінансового супермаркету немає. Досить часто

під фінансовим супермаркетом розуміють фінансову установу, що здатна надавати широкий асортимент фінансових послуг (банківських, інвестиційних, страхових, аудиторських, брокерських тощо) [3, с. 59]. Це – установа, яка пропонує клієнтам в одному і тому самому місці під одним брендом широкий спектр фінансових послуг – банківських, страхових, інвестиційних, лізингових, факторингових, аудиторських, ріелтерських, консалтингових тощо [4, с. 5].

Л.Г. Кльоба вважає, що фінансовий супермаркет – це концепція інноваційного перспективного розвитку діяльності комерційного банку, згідно з якою клієнт має не тільки задовольнити в банку потреби у банківському обслуговуванні, а й отримати ширший спектр послуг, зокрема послуги страхових, консалтингових, інвестиційних, лізингових, маркетингових, аудиторських, юридичних, брокерських, ріелторських та інших компаній [5, с. 104]. Е. Макаренко розглядає фінансовий супермаркет як форму організації банківсько-страхових об'єднань чи груп на основі інтеграційних процесів між двома фінансовими інституціями з метою комплексного обслуговування клієнтів [6, с. 13]. Це – об'єднання (юридичне, маркетингове або територіальне) банку з іншими професійними учасниками фінансового ринку (страховими, інвестиційними, брокерськими, з управління активами, лізинговими, консалтинговими компаніями тощо) [7, с. 50].

Також, фінансовий супермаркет ідентифікують як особливий вид фінансового посередництва, який створюється у результаті інтеграційно-конвергентних процесів з метою розширення спектра фінансових послуг шляхом розробки і реалізації спільних та інтегрованих продуктів, що дає змогу одночасно охопити різні сегменти фінансового ринку [8, с. 329]. Або як територіальне об'єднання прибуткових і стійких компаній, що є складною фінансовою структу-

рою з надання різних послуг (банківських, страхових, інвестиційних, аудиторських, факторингових, лізингових, ріелтерських, юридичних, консультаційних, видавничих, туристичних тощо) [9, с. 194].

Ми розуміємо під фінансовим супермаркетом інтегровану форму фінансового інституту з наданням широкого набору фінансових продуктів, збалансований пакет послуг страхування, пенсійного забезпечення, банківського обслуговування, інвестування, консалтингу тощо.

Головне завдання інтегрованого фінансового посередника – завоювати прихильність клієнта шляхом комплексного надання йому банківських операцій (прийом вкладів, обмін валют, кредитування, обслуговування пластикових карт, переказ грошових коштів, сейфінг), а також небанківських фінансових послуг (розміщення коштів на фондовому ринку, паїв інвестиційних фондів, різних видів полісів страхування та ін.).

Фінансові супермаркети пропонують комплексний підхід до обслуговування клієнтів (максимальне збільшення обсягу перехресних продажів банківських і небанківських фінансових послуг), розвивають великі роздрібні мережі, підвищують якість обслуговування клієнтів. Взаємодія банків з небанківськими фінансовими посередниками в рамках створення фінансових супермаркетів сприяє досягненню стратегічної мети будь-якого успішного фінансового посередника – забезпечити комплексне фінансове обслуговування своїх клієнтів на високому рівні й отримати синергетичний ефект за рахунок об'єднання своїх конкурентних переваг.

Поява таких супермаркетів, як свідчить світовий досвід, – явище закономірне і знаменує перехід на новий щабель розвитку ринку фінансових послуг, де акцент у залученні нових клієнтів робиться на приватних клієнтів.

Під поняттям “фінансовий супермаркет” розуміється надання різного роду роздрібних фінансових послуг в одному місці, включаючи інвестиційні, банківські, страхові, пенсійні та ін. Причому співвідношення цих послуг може бути різним, залежно від того, на яку послугу робиться ставка [10, с. 595].

Можна виокремити три види фінансових супермаркетів. До першого належить холдинг, який об'єднує в собі низку дочірніх компаній, що пропонують клієнтам не тільки фінансові, а й страхові послуги. Важливою особливістю є те, що всі компанії працюють під загальним брендом. Подібні структури створюються за участю великих корпорацій. До другого типу належать компанії (страхові, банки, компанії з управління активами), які між собою укладають партнерський договір і спільно пропонують на ринку як свої основні послуги, так і послуги партнерів, використовуючи при цьому свої канали продажів. До третього типу фінансових супермаркетів належать брокери, які акумулюють інформацію про всі послуги фінансових компаній, представлених на ринку, і пропонують клієнту необхідний продукт у кожному конкретному випадку.

До найефективніших моделей економічної співпраці у вигляді надання єдиного комплексу фінансово-посередницьких послуг сьогодні можна віднести:

1. Спільне надання єдиного комплексу послуг на основі договору про співпрацю фінансових компаній.
2. Надання послуг на основі злиття банку і страхової компанії (найбільш поширена модель співпраці в Україні).
3. Заснування банком нової страхової компанії.
4. Поглинання дрібних компаній великими.

Таким чином, світовою тенденцією функціонування фінансового ринку є об'єднання банківських і небанківських організацій для

спільної діяльності та надання більшої кількості продуктів. Синергетичний ефект від такої співпраці виявляється у більш стійкому фінансовому стані таких об'єднань. Банки, які щорічно втрачають прибуток від зменшення припливу коштів від різних комісій, отримують доступ до довгих активів страхових, іпотечних, лізингових компаній. Небанківські структури можуть продавати свої продукти через розвинену мережу філій банків, що також дає можливість підвищувати фінансову стійкість і конкурентоспроможність цих організацій.

Створення подібних об'єднань в Україні базується на відповідних правових передумовах, що містяться у вітчизняному фінансовому і банківському праві. Так, згідно з Законом України “Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг” фінансові установи мають право на добровільних засадах об'єднувати свою діяльність, якщо це не суперечить антимонопольному законодавству України та вимогам законів із питань регулювання окремих ринків фінансових послуг [11]. Правовий статус, види, порядок створення, правовий режим функціонування та припинення діяльності об'єднань визначається згідно з законодавством.

Об'єднання господарської діяльності фінансових установ та юридичних осіб, які не є фінансовими установами, але мають право надавати фінансові послуги (у будь-якій комбінації), може бути здійснено шляхом:

- 1) створення об'єднання підприємств, як юридичної особи;
- 2) здійснення спільної діяльності: укладення договору про спільну діяльність; укладення договору простого товариства; утворення промислово-фінансової групи;
- 3) створення холдингу [12, с. 20].

В українському законодавстві чітко визначено поняття банківської групи, під якою

розуміється група юридичних осіб, які мають спільного контролера, що складається: а) з материнського банку і його українських та іноземних дочірніх або асоційованих компаній, які є фінансовими установами; б) з двох або більше фінансових установ, у якій банківська діяльність є переважною.

Учасниками банківської групи можуть бути банки, інші фінансові установи, банківські холдингові компанії, компанії з надання допоміжних послуг, які мають спільного контролера [13].

Тобто банківська група – це різновид фінансового супермаркету, що створений на основі банку й основною діяльністю якого є банківська. Проте за умови формування фінансового супермаркету на основі страхової, лізингової компанії або будь-якого іншого фінансового посередника він не набуватиме статусу банківської групи, навіть якщо серед його учасників і будуть банки. Адже в цьому разі банківська діяльність для фінансового супермаркету не переважатиме.

Відповідно, хоч в Україні на поточний момент часу фінансові супермаркети і створюють у формі банківських груп, проте це не є єдиним способом організації їхньої діяльності. З метою розвитку фінансового ринку України та удосконалення діяльності фінансових посередників, що на ньому працюють, доцільно заохочувати створення фінансових супермаркетів і на основі інших фінансових посередників, крім банків. Головною причиною розвитку фінансового супермаркету є значне загострення конкуренції на фінансовому ринку, а метою – необхідність збільшення прибутковості фінансових установ шляхом максимізації задоволення потреб роздрібних клієнтів.

У разі створення фінансових супермаркетів моделі функціонування банків і страхової компанії можуть бути двох типів – коли її ядром є банк і коли ядром цієї групи є страхова компанія. Створення інте-

грованих фінансових посередників в умовах високої конкуренції дасть змогу значно підвищити ефективність взаємодії банків і страхових компаній. Ініціатором створення фінансового супермаркету в Україні була ПрАТ “Страхова група “ТАС”, СК “Універсальна”, УАСК “АСКА” та інші.

Найбільш ефективним, як свідчить світова практика, є фінансовий супермаркет на базі банку, що передбачає, переважним чином, створення фінансового супермаркету як відділення банку. В Україні такою формою функціонування фінансового супермаркету представлений АКБ “Укрсоцбанк” та ін. Крім того, існує можливість створення супермаркету як установи з початково незалежних один від одного фінансових одиниць, при цьому структури банку та небанківських фінансових установ є інтегровані між собою переважним чином на рівні фронт-офісних структурних підрозділів, що забезпечують спільне використання каналів продажу фінансових послуг (ПрАТ “Українська фінансова група”, ТОВ “Омега-Профіт” та ін.).

Банки і страхові компанії, що входять до фінансових супермаркетів, мають можливість вирішувати проблеми з капіталізацією за рахунок перерозподілу фінансових ресурсів усередині структури. Банківські послуги і послуги зі страхування доповнюють один одного в пропонованому єдиному продуктовому ряду. Фінансові супермаркети акумулюють значні фінансові ресурси, які інвестуються також і за допомогою інвестиційних та пенсійних фондів. Кожна із цих форм вимагає розроблення й реалізації загальних фінансових програм, у яких визначаються напрями взаємодії, нові фінансові продукти, пропоновані споживачам, умови реалізації банківськими установами стандартного набору послуг страхової компанії та ін.

Важливими ідеями створення фінансового супермаркету є вільний вибір і мож-

ливість самообслуговування. Найбільш ефективний для цього спосіб – пропонувати персональні послуги не лише через мережу звичайних філій, а й через сучасні канали продажу фінансових продуктів (спеціалізовані банківські центри обробки замовлень, центри мобільного телефонного зв'язку тощо). Цю ідею можливо якісно реалізувати шляхом запровадження електронних фінансових послуг через супермаркет фінансових Інтернет-послуг, що дають змогу охопити більшу частину реальних і потенційних клієнтів, забезпечити мобільність та значно скоротити витрати коштів на створення електронного фінансового супермаркету, порівняно з відкриттям стаціонарного [14, с. 72].

Електронна система фінансового супермаркету передбачає можливість співпраці великої кількості різноманітних банківських і небанківських структур. В Україні прикладом такого фінансового супермаркету в режимі он-лайн може бути проект “Ліга фінанси”, на порталі ЛІГА.net, що пропонує своїм клієнтам банківські послуги від банків “Фінанси і Кредит”, “Альфа Банк Україна”, “Правекс-Банк”, “ВТБ Банк”, страхові послуги представлені компаніями “UTICO”, “UNIQA Жизнь”, НАСК “Оранта”, “Дженералі Гарант”, а також інвестиційні послуги, представлені фінансовими установами “P&S Group”, “X-Trade Brokers”, “iTrader”, “Он-лайн капітал”. По кожному виду фінансових послуг існує можливість задати питання експертам, а також он-лайн спілкування із загальним менеджером-консультантом фінансового супермаркету [15, с. 243].

Ще одним прикладом вітчизняного електронного фінансового супермаркету є фінансовий Інтернет-супермаркет “Є Профін”. Створений у вересні 2016 року ТОВ “Омега-Профін”. Унікальність проекту полягає у максимальній концентрації на одному сайті всіх фінансових і допоміжних послуг, які можуть бути продані через мережу Інтернет.

На сьогодні через фінансовий Інтернет – супермаркет “Є Профін” можна отримати посередницькі послуги у сфері страхування. Тут продають продукти провідних страхових компаній: ПрАТ “СК “АСКО-Донбас Північний”, ПрАТ “СК “Альфа-Страхування”, ПрАТ “СК “Колоннейд Україна”, ПАТ “СК “Універсальна”, ПрАТ “СК “АХА Страхування”, ПрАТ “Акціонерна страхова компанія “ІНГО Україна”, ПрАТ “СК “Провідна”, ПрАТ “СК “Фенікс”, НАСК “Оранта”.

Наступним кроком діяльності фінансового Інтернет-супермаркету “Є Профін” буде запровадження надання банківських та юридичних послуг.

Перспективи створення фінансових супермаркетів в Україні безпосередньо визначаються розвитком фінансового ринку, а саме розвитком діяльності банків, фінансових і страхових компаній, об'єднання яких і є основою створення фінансових супермаркетів. Активний розвиток цих двох суб'єктів за умови їхньої інтеграції сприятиме виникненню ефекту синергії, що забезпечить пришвидшення їхнього спільного розвитку, забезпеченню вищих і стабільних фінансових результатів їхньої спільної діяльності.

Адекватно відповісти на питання про тенденції розвитку банківського та фінансово-страхового секторів України можна на основі аналізу динаміки величини активів досліджуваних суб'єктів господарювання (табл. 1).

Як свідчать дані табл. 1, обсяг активів суб'єктів фінансової і страхової діяльності зростає упродовж 2011–2012 рр., а з 2013 р. простежується тенденція до їх зменшення. Суб'єкти банківської діяльності нарощували активи до 2014 р., а у 2015–2016 рр. їх розмір зменшився, що пояснюється кризою у фінансовій сфері.

Ефективність використання сформованих активів досліджуваними фінансовими посередниками подано у табл. 2.

Таблиця 1

**Динаміка активів фінансових посередників за видами економічної діяльності\***

(млн. грн.)

Вид економічної діяльності	2011 р.	2012 р.	2013 р.	2014 р.	2015 р.	2016 р.
Фінансова і страхова діяльність	371 652	418 329	366 411	334 648	323 931	183 800,9
Банківська діяльність	1054280	1127192	1278095	1316852	1252570	1274731

\* Складено за даними Державної служби статистики, НБУ та Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг.

Таблиця 2

**Показники використання сформованих активів фінансових посередників за видами економічної діяльності\***

Показники	2011 р.	2012 р.	2013 р.	2014 р.	2015 р.	2016 р.
<b>Фінансова і страхова діяльність</b>						
Прибуток, млн. грн.	12423,2	37984,3	24041,2	35960,6	-171,3	578,0
Середньорічна вартість активів, млн. грн.	283969	394990	392370	350529	329289	253866
Рентабельність активів, %	4,37	9,62	6,12	10,2	-5,2	0,22
<b>Банківська діяльність</b>						
Прибуток, млн. грн.	-7708	4899	1436	-52966	-77935	-160142
Середньорічна вартість активів, млн. грн.	998184	1090736	1202643	1297473	1285618	1264558
Рентабельність активів, %	-0,76	0,45	0,12	-4,08	-6,06	-12,6

\* Складено за даними Державної служби статистики, НБУ та Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг.

За даними табл. 2 можна констатувати, що рентабельність активів банку, а також рентабельність суб'єктів господарювання фінансової та страхової діяльності характеризуються нестійким характером і протягом досліджуваного періоду мають тенденцію як до зростання, так і до падіння. Від'ємні значення показників рентабельності активів свідчать про неефективне використання сформованих ресурсів, що є наслідком фінансової кризи на українському фінансовому та страховому ринках і, як наслідок, зменшення кількості їх учасників. Наслідком такої ситуації є зменшення зацікавленості потенційних клієнтів у послугах банків та інших фінансових посередників.

Поява на українському фінансовому ринку нових учасників – фінансових супермаркетів – може покращити реальний стан

справ. Основними передумовами і причинами утворення фінансових супермаркетів є:

- перенасичення фінансового ринку великою кількістю учасників і, як наслідок, гостра конкуренція між ними;
- потреба у великих обсягах фінансових ресурсів;
- прагнення розширити сферу впливу і сектор ринку;
- прагнення збільшити фінансові результати та обсяги діяльності;
- прагнення мінімізувати витрати.

Відповідно, задля забезпечення ефективного розвитку фінансового ринку України перспективним є об'єднання фінансових посередників на основі тих суб'єктів, які займаються фінансовою і страховою діяльністю, із можливим приєднанням банківських установ, у фінансові супермаркети, оскільки



ки в цьому разі вдасться об'єднати ресурси і забезпечити більш ефективне їхнє використання з одночасним підвищенням рівня задоволення потреб суспільства у послугах фінансового характеру [16, с. 172].

Відмінними рисами фінансового супермаркету від інших фінансових інститутів мають стати: можливість створення додаткової вартості; нові стандарти обслуговування (високий рівень сервісу й індивідуальний підхід до кожного клієнта); завищені вимоги до персоналу фінансового супермаркету; впровадження новітніх фінансових продуктів.

Для того, щоб фінансовий супермаркет став по-справжньому орієнтованим на клієнта, насамперед, необхідно домогтися, щоб його корпоративна культура була орієнтована на клієнта. Це означає: увага до потреб клієнтів; пропозиція найбільш зручних каналів надання послуг; ефективно обслуговування; мотивування персоналу.

Ключовими факторами, що сприяють підвищенню конкурентоспроможності фінансових посередників при створенні спільного проекту "Фінансовий супермаркет", є: єдиний погляд на стратегічні цілі та завдання співробітництва; більш широкий продуктовий ряд, адаптований до бажань клієнтів; ефективний процес комунікацій з клієнтами залежно від каналу дистрибуції; зручний метод оплати страхової премії, проведення операцій з паями; оптимізація бізнес-процесів та адміністрування між банком і партнерами; ефективна маркетингова політика; невитратний спосіб розширення мережі продажів; можливість створення спільного продукту з урахуванням усіх потреб клієнта; можливість позиціонувати себе як універсальний магазин фінансових послуг для клієнта; отримання синергетичного ефекту від об'єднання збутових мереж банку і страхової або інвестиційної компанії; розробка ефективного комплексу марке-

тингу, розрахованого на новий клієнтський сегмент, утворений "на стику" банківських, інвестиційних та страхових послуг; зниження собівартості транзакцій між партнерами проекту, що призводить до здешевлення тарифної політики на фінансовому ринку і робить її більш гнучкою та конкурентоспроможною; наявність єдиних цілей діяльності та єдиного інформаційного простору, що сприяє розширенню спектра послуг; можливість запропонувати клієнтам не тільки пов'язані продукти, створені за допомогою пакетування, а й інтегровані послуги, які володіють якостями різних продуктів, але реалізовані в одному, і враховують запити конкретних клієнтів; додаткові вигоди від об'єднаної бази даних клієнтів і каналів поширення, які роблять повністю доступною інформацію про взаємини з клієнтом для маркетингового персоналу і служби роботи з клієнтом; можливість реалізувати конкурентну перевагу від синергії учасників і портфельного підходу до надання послуг.

Усі учасники фінансового супермаркету отримають свої переваги від такого об'єднання. Зокрема, перевагами для банку є: розширення набору послуг, що надаються банком при обслуговуванні клієнтів; можливість створювати більш універсальні та цікаві фінансові програми, як для корпоративних клієнтів, так і для фізичних осіб; отримання додаткових комісійних доходів; володіння значним пакетом акцій компанії-партнера, що сприятиме підвищенню капіталізації спільного бізнесу; диверсифікація та мінімізація ризиків; вироблення загальної ідеології діяльності на фінансовому ринку при розвитку концепції фінансового супермаркету; впровадження загальної корпоративної культури; здійснення узгодженої маркетингової та фінансової політики; конкурентні переваги як об'єднання в цілому, так і окремо взятих компаній, які належать до цього об'єднання, що сприяє їх стійкості



до фінансових потрясінь, особливо в періоди криз; можливість якнайповнішого використання кадрового потенціалу всередині об'єднання; розширення клієнтської бази та збільшення доходу від існуючої клієнтської бази; підвищення ефективності використання роздрібної мережі й інших ресурсів банку; зниження кредитних ризиків; ефективна підтримка з боку партнерів у розвитку продажів: навчання, маркетинг, мотивація, синергія успішних брендів.

Перевагами для компанії-партнера (інвестиційних, страхових, керуючих компаній) є: використання розвинених мереж філій банків по всій території країни; "ефект довіри" – клієнти сьогодні більше довіряють банкам; бренд великого банку більш відомий, продаючи продукти під його ім'ям, компанії можуть отримати більшу лояльність клієнтів та більш вагомий результат; причини зацікавленості інвестиційних компаній в інтеграції з банками можуть бути наступними: доступ до кредитних ресурсів, вирішення проблем, пов'язаних з проведенням платежів за операціями з цінними паперами (оперативність і незалежність), отримання доходів від банківського бізнесу, зниження кредитних ризиків; інвестиційні компанії залучають клієнтів своєю доступністю і мобільністю; прямий доступ до нової, лояльної клієнтської бази; зменшення залежності від традиційних дистриб'юторських каналів; економія загальних витрат і збільшення прибутковості; розвиток нових фінансових продуктів.

Перевагами для клієнта є: покупка всіх фінансових послуг в одному місці; можливість отримання наскрізних знижок; єдині стандарти якості послуг; зручність і швидкість обслуговування; оптимальне співвідношення ціни та якості для цільового клієнта; вигідність – спеціальні умови для клієнтів банку; надійність – банк вибирає кращих провайдерів послуг; хороша діло-

ва репутація фінансового супермаркету та значний власний капітал; швидке реагування на зміни на кожному сегменті ринку; індивідуальний підхід до клієнта; широкий спектр фінансових продуктів і послуг.

Продуктовий ряд фінансового супермаркету може включати: споживчі кредити; банківські депозити; банківські пластикові картки; іпотечне кредитування; послуги інвестиційних фондів; брокерське обслуговування клієнтів на ринку цінних паперів; довірче управління цінними паперами; оформлення страхових полісів (страхування майна, автотранспорту, ОСАЦВ, виїзд за кордон); недержавні пенсійні програми; сейфи; валютно-обмінні операції; прийом комунальних платежів; грошові перекази; консультаційні послуги; юридичні послуги; продаж і передплата карток різних торгово-сервісних підприємств, турпутівок, лотерейних квитків тощо.

Проте, доводиться визнати, що реалізація вітчизняними фінансовими інститутами пакетних та інтегрованих фінансових продуктів поки що зустрічається ще достатньо рідко. Першою перешкодою для впровадження таких продуктів є висока вартість ІТ-платформ, необхідних для їх реалізації. Дозволити собі такі масштабні інвестиції, строк окупності, яких з великою ймовірністю затягнеться на довгі роки, може далеко не кожний банк чи страховик.

Ще однією перепоною на шляху створення в Україні повноцінних фінансових супермаркетів є небезпека, що витрати на створення і забезпечення діяльності такого фінансового посередника можуть не покриватися доходами через низький попит населення на фінансові послуги, зокрема інвестиційного характеру, зумовлений його низькими доходами.

Також, на нашу думку, потрібно забезпечити функціонування фінансового супермаркету необхідними законодавчо-норма-

тивними актами, розробити та впровадити на державному рівні заходи, спрямовані на мотивацію активізації діяльності фінансових супермаркетів. Необхідно створити систему державного регулювання функціонування й розвитку банківсько-страхових структур, визначити вимоги до функціонування таких структур згідно з нормами і стандартами Європейського Союзу.

**Висновки.** Таким чином, головне завдання фінансового супермаркету полягає в наданні клієнтам повного пакету високоякісних фінансових послуг і, як результат, – отриманні від цього максимального прибутку. Для створення такого об'єднання існують як економічні передумови (здешевлення послуг, що надаються кожним з учасників; залучення нових і утримання старих клієнтів за рахунок реалізації індивідуального підходу до запитів клієнтів при мінімальних витратах зусиль і часу; формування іміджу групи, яка може вирішити усі проблеми клієнта; створення якісно нових продуктів, поєднуючи позитивні характеристики цілої низки товарів (послуг) в єдине ціле; зменшення ризику та підвищення контролю над грошовими потоками усередині групи), так і правові засади (в Україні об'єднання діяльності фінансових установ і юридичних осіб, які не є фінансовими установами, але мають право надавати фінансові послуги, перспективно шляхом створення холдингу, що найбільше підходить під визначення “фінансового супермаркету” за законодавством ЄС).

Фінансові супермаркети, надаючи можливість отримати фінансову підтримку новим і невеликим гравцям ринку, сприятимуть певному вирівнюванню фінансового ринку, зростанню його масштабності шляхом залучення додаткових клієнтів і за рахунок більш глибокого проникнення продуктів у клієнтську базу, а також підвищать власну фінансову стійкість масштабом діяльності.

Фінансовий супермаркет є новою формою дистрибуції фінансових послуг, що відповідає економічним та технологічним вимогам сучасного світу. Принципові особливості, що відрізняють його від інших фінансових посередників, надають йому низку конкурентних переваг. Проте вітчизняні реалії показують існування великої кількості бар'єрів, які гальмують створення та розвиток фінансових супермаркетів в Україні. Їх подолання дасть змогу розширити ринок інтегрованих фінансових посередників і сприятиме розвитку нових форм функціонування фінансового капіталу.

#### Список використаних джерел

1. Зимовець В.В. *Фінансове посередництво: навч. посібник* / В.В. Зимовець, С.П. Зубик. – К.: КНЕУ, 2004. – 288 с.
2. Ткаченко Н.В. *Вплив глобалізаційних процесів на розвиток фінансових посередників* / Н.В. Ткаченко // *Наукові записки Національного університету “Острозька академія”*. – Сер. “Економіка”. – 2014. – Вип. 26. – С. 81–88.
3. Олійник Г.І. *Особливості об'єднання банку і страхової компанії у межах фінансового супермаркету* / Г.І. Олійник // *Економіка та держава*. – 2016. – № 7. – С. 58–61.
4. Кубів С.І. *Всі види фінансових послуг – в основному офісі* / С.І. Кубів // *Кредобізнес*. – 2006. – № 2. – С. 4–7.
5. Кльоба Л.Г. *Фінансовий супермаркет – інноваційна модель розвитку комерційного банку* / Л.Г. Кльоба // *Вісник Національного університету “Львівська політехніка”*. – 2012. – № 725. – С. 103–110.
6. Макаренко Е. *Основи взаємодіяння банків і страхових компаній* / Е. Макаренко // *Финансовая газета*. – 2001. – № 40. – С. 12–13.
7. Шевелев Н.А. *О противоречии понятия “финансовый супермаркет”* / Н.А. Шевелев // *Ученые записки факультета экономики и права МГТУ*. – 2011. – № 1(1). – С. 50–53.

8. Кремень В.М. Фінансові конгломерати в системі фінансових посередників / В.М. Кремень // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. наук. пр. – 2009. – Т. 25. – С. 328–335.

9. Медведєва І.Б. Напрями інтеграційного розвитку банківської установи / І.Б. Медведєва, Ю.В. Смірнова // Збірник наукових праць Національного університету Державної податкової служби України. – 2009. – № 1. – С. 193–197.

10. Горощенко Л. Финансовый супермаркет как составляющая модели системы качества клиентоориентированных услуг / Л. Горощенко, С. Магадова // Ресурсь, інформація, снабження, конкуренція. – 2011. – № 4. – С. 595–597.

11. Закон України “Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг” № 2664-III від 12.07.2001 р. (із змінами та доповненнями) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/2664-14>

12. Посполітак В. Способи об'єднання діяльності фінансових установ та юридичних осіб, які не є фінансовими установами, але мають право надавати фінансові послуги / В. Посполітак // Фінансовий ринок України. – 2005. – № 4 (18). – С. 18–26.

13. Закон України “Про банки і банківську діяльність” № 2121-III від 07.12.2000 р. (із змінами та доповненнями) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2121-14>

14. Ларіонова К.Л. Управління стратегічним співробітництвом банків та страхових компаній в межах фінансового супермаркету / К.Л. Ларіонова, О.С. Чубата // Наука й економіка. – 2009. – № 3 (15). – Т. 1. – С. 69–77.

15. Костоєриз В.Г. Фінансовий супермаркет як перспективний напрям дистрибуції фінансових послуг / В.Г. Костоєриз, М.Е. Люзньак // Вісник Університету банківської справи Національного банку України. – 2010. – № 3(9). – С. 241–245.

16. Коць О.О. Перспективи діяльності фінансових супермаркетів в Україні / О.О. Коць, І.І. Скробач // Вісник Університету банківської справи Національного банку України. – 2014. – № 2(20). – С. 173–177.

## References

1. Zymovets, V.V. (2004). *Finansove poserednytsvo [Financial intermediation]*. Kyiv: KNEU [in Ukrainian].

2. Tkachenko, N.V. (2014). *Vplyv globalizatsiynykh protsesiv na rozvytok finansovykh poserednykiv [The impact of globalization processes on the development of financial intermediaries]*. *Naukovi zapysky Natsionalnoho universytetu “Ostrozka akademiya” – Scientific notes of the National University of Ostroh Academy*, 26, 81–88 [in Ukrainian].

3. Oliynyk, H.I. (2016). *Osoblyvosti obiednannia banku i strakhovoi kompanii u mezhakh finansovoho supermarketu [Features of the association of the bank and the insurance company within the financial supermarket]*. *Ekonomika i derzhava – Economy and the state*, 7, 58–61 [in Ukrainian].

4. Kubiv, S.I. (2006). *Vsi vydy finansovykh posluh – v odnomu ofisi [All types of financial services – in the main office]*. *Kredobiznes – Kredobusiness*, 2, 4–7 [in Ukrainian].

5. Kleba, L.G. (2012). *Finansovy supermar- ket – innovatsiyna model rozvytku komertsyynogo banku [Financial supermarket – an innovative model for the development of a commercial bank]*. *Visnyk Natsionalnoho universytetu “Lvivska politekhnikha” – Bulletin of Lviv polytechnic national university*, 725, 103–110 [in Ukrainian].

6. Makarenko, E. (2001). *Osnovy vzaimodeistvia bankov i strakhovykh kompanii [Basics of interaction between banks and insurance companies]*. *Finansovaia gazeta – Financial newspaper*, 40, 12–13 [in Russian].

7. Shevelev, N.A. (2011). *O protivorechii poniatia “finansovy supermar- ket” [On the contradiction of the concept of “financial supermarket”]*. *Uchenye zapiski fakulteta ekonomiki i prava MHTU – Scien-*

tific notes of the faculty of economics and law of the MSTU, 1, 50–53 [in Russian].

8. Kremen, V.M. (2009). *Finansovi konhlomeraty v systemi finansovykh poserednykiv* [Financial conglomerates in the system of financial intermediaries]. *Problemy i perspektyvy rozvytku bankivskoi systemy Ukrainy – Problems and prospects of development of the banking system of Ukraine*, 25, 328–335 [in Ukrainian].

9. Medvedeva, I.B. & Smirnova, Yu.V. (2009). *Napriamy intehratsiynoho rozvytku banku* [Areas of integration development of a banking institution]. *Zbirnyk naukovykh prats Natsionalnoho universytetu Derzhavnoi podatkovoi sluzhby Ukrainy – Collection of scientific works of the National university of the State tax service of Ukraine*, 1, 193–197 [in Ukrainian].

10. Horoshchenko, L. (2011). *Finansovi supermarket kak sostavliaiushchaia modeli kachestva klientoorientirovanykh usluh* [Financial supermarket as a component of the quality system model of customer-oriented services]. *Resursy, informatsia, snabzhenie, konkurentsia – Resources, information, supply, competition*, 4, 595–597 [in Russian].

11. *Zakon Ukrainy “Pro finansovi posluhy ta derzhavne reguliuvannia rynkiv finansovykh posluh”* [The Law of Ukraine “On financial services and state regulation of financial services markets”]. (2001, July, 12). Available at: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/2664-14>.

12. Postolítak, V. (2005). *Sposoby obiednania dialnosti finansovykh ustanov ta yurydychnykh osib, yaki ne ye finansovymy ustanovamy, ale maiut pravo nadavaty finansovi posluhy* [Ways to combine the activities of financial institutions and legal entities that are not financial institutions but have the right to provide financial services]. *Finansovi rynek Ukrainy – Financial market of Ukraine*, 4 (18), 18–26 [in Ukrainian].

13. *Zakon Ukrainy “Pro banky i bankivsku dialnist”* [The Law of Ukraine “On Banks and Banking”]. (2000, December, 7). Available at: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2121-14>.

14. Larionova, K.L., & Chubata, O.S. (2009). *Upravlinnia stratehichnym spivrobotnytstvom bankiv ta strakhovykh kompanii v mezhakh finansovoho supermarketu* [Management of strategic cooperation between banks and insurance companies within the financial supermarket]. *Nauka i ekonomika – Science and economics*, 3 (15), 69–77 [in Ukrainian].

15. Kostohryz, V.H. & Liuzniak, M.E. (2010). *Finansovi supermarket yak perspektyvnyi napriam dystrybutsii finansovykh posluh* [Financial supermarket as a promising direction of distribution of financial services]. *Visnyk Universytetu bankivskoi spravy NBU – Bulletin of the University of banking of the national bank of Ukraine*, 3 (9), 241–245 [in Ukrainian].

16. Kots, O.O. & Skrobach, I.I. (2014). *Perspektyvy dialnosti finansovykh supermarketiv v Ukraini* [Prospects for financial supermarkets in Ukraine]. *Visnyk Universytetu bankivskoi spravy NBU – Bulletin of the University of banking of the national Bank of Ukraine*, 2 (20), 173–177 [in Ukrainian].

Стаття надійшла до редакції 08.06.2017.

УДК 336.714

Ірина ФЕДОРОВИЧ

## **ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ДІЯЛЬНОСТІ ІНСТИТУЦІЙНИХ ІНВЕТОРІВ НА ФІНАНСОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ**

---

*Розглянуто концептуальні підходи до визначення змісту поняття “інституційний інвестор” на основі синтезу вітчизняної та світової фінансової думки. Визначено особливості розвитку інституційних інвесторів як сегмента вітчизняного фондового ринку. Проаналізовано окремі види інституційних інвесторів та показники їх діяльності на фондовому ринку України. Розкрито роль та значення інституційних інвесторів як особливого типу фінансових посередників на фінансовому ринку України. Виокремлено основні проблеми у сфері розвитку інституційних інвесторів в Україні. Запропоновано комплекс заходів, спрямованих на вдосконалення регулювання діяльності інституційних інвесторів на вітчизняному фондовому ринку.*

**Ключові слова:** фінансовий ринок, фондовий ринок, фінансові посередники, інституційні інвестори, недержавні пенсійні фонди, страхові компанії, інститути спільного інвестування, компанії з управління активами.

---

**Ірина ФЕДОРОВИЧ**

**Проблемы и перспективы развития деятельности институциональных инвесторов на финансовом рынке Украины**

*Рассмотрены концептуальные подходы к определению содержания понятия “институциональный инвестор” на основе синтеза отечественной и мировой финансовой мысли. Определены особенности развития институциональных инвесторов как сегмента отечественного фондового рынка. Проанализированы отдельные виды институциональных инвесторов и показатели их деятельности на фондовом рынке Украины. Раскрыта роль и значение институциональных инвесторов как особого типа финансовых посредников на финансовом рынке Украины. Выделены основные проблемы в сфере развития институциональных инвесторов в Украине. Предложен комплекс мер, направленных на совершенствование регулирования деятельности институциональных инвесторов на отечественном фондовом рынке.*

**Ключевые слова:** финансовый рынок, фондовый рынок, финансовые посредники, институциональные инвесторы, негосударственные пенсионные фонды, страховые компании, институты совместного инвестирования, компании по управлению активами.



**Iryna FEDOROVYCH**

**Problems and prospects for development of institutional investors' activities on the financial market of Ukraine**

**Introduction.** Institutional investors play an important role in the economy. They perform efficient redistribution of resources and reduce the risk in conditions of uncertainty, take a part in the transformation of savings-investment. Activity of institutional investors give the opportunity reduce the speculative component of the domestic financial market by means of giving to human instruments of pension fund scheme and accumulation of savings, that has an positive impact on level of the human wellbeing.

**Purpose** – analysis of features of the activities of different types of institutional investors' development in the domestic financial market and developing of proposals which are aimed at improving of the regulation of their activities.

**Results.** The level of activity of institutional investors in Ukraine is still low because of the poorly developed system of attracting of household savings into the stock market, which is not ensured the flow of funds into the economy; institutional investors are not competitive in the stock market; pyramid investment scheme are appearing and conditions of the financial security is getting worse. Reducing the number of participants in the asset management company in Ukraine continued in 2016. There were reducing of asset management companies as well as reducing of operative stocks in management and their investors, assets in the management reduced too. In general, results of the year 2016 were mostly positive for investors of Investment fund with public offering, including public foundations and diversified foundations which are oriented on the equity investments, because stock indexes rose mostly during the year. At the same time, unstable regulatory environment, including artificial narrowing of the stock market by administrative methods which prevented to develop activity of institutional investors more active.

**Conclusion.** Development of activities of institutional investors is necessary process in the modern economy. State regulation which is aimed at stimulating of the involvement of public funds, improvement of the legal framework which regulate activities of institutional investors and provides access to a wider range of financial instruments must promote this. The main measures to regulate activity of institutional investors are using of the mandatory electronic document management for institutional investors; introducing amendments to reporting forms which are related investment activities of all types of institutional investors; legal termination of manipulation by price and improvement of legislation on the protection of investors' rights; improvement of tax regulation; creating of favorable conditions for attracting long-term investment resources; enhancing the role of professional self-regulatory organizations and rating agencies on the market of investments; introduction of asset management strategies into practice using the instruments of the derivatives market, if they are used to hedge financial risks; expanding the list of liquid capital markets instruments, including derivatives, in order to provide portfolio diversification and risk management of institutional investors; to ensure the implementation of legislation on the possibility to buy foreign securities by institutional investors; add demands to professionalism of risk managers in the organization of activity of institutional investors.

**Keywords:** financial market, stock market, financial mediators, institutional investor, non-governmental pension fund, insurance company, collective investment scheme, asset management company.

**JEL Classification:** G20, G22.



**Постановка проблеми.** Фінансові посередники виконують вагомую роль в економіці, здійснюючи ефективний перерозподіл ресурсів та зменшуючи ризик в умовах невизначеності. Закономірним явищем розвитку ринкових відносин є поява нових фінансових інститутів, які дають змогу стимулювати процес мобілізації і трансформації фінансових ресурсів, що є необхідним для стабілізації економіки. Одними з таких фінансових посередників є інституційні інвестори, які беруть участь у трансформації заощаджень в інвестиції. Розвиток вітчизняних інституційних інвесторів зумовлений впливом світових тенденцій, серед яких: глобалізація фондових ринків, сек'юритизація активів, поява нових фінансових інструментів.

Діяльність інституційних інвесторів дає змогу знизити спекулятивну складову вітчизняного фінансового ринку, надаючи населенню інструменти пенсійного забезпечення та накопичення заощаджень, що позитивно впливає на рівень добробуту населення. Відтак, актуальним завданням є аналіз діяльності інституційних інвесторів як фінансових посередників та розробка комплексу заходів, спрямованих на вдосконалення їхньої діяльності.

**Аналіз досліджень і публікацій.** Проблеми розвитку діяльності інституційних інвесторів досліджуються в працях зарубіжних вчених: У. Шарпа, З. Боді, Ф. Девіса, Б. Стайла. Питання функціонування механізму інвестування за допомогою інституційних інвесторів, регулювання та розвитку діяльності інституційних інвесторів на фондовому ринку знайшли відображення в роботах Л. Алексеєнко, О. Дзюблюка, В. Корнеєва, Б. Луціва, В. Кудряшова, А. Кузнєцової, С. Науменкової, М. Стецька, Л. Федулової та інших. Проте діяльність вітчизняних інституційних інвесторів залишається недостатньо вивченою як на теоретичному, так і на практичному рівні, що

зумовлює відсутність комплексної програми з розвитку інституційних інвесторів на фінансовому ринку, з огляду на особливості їхньої діяльності та тенденції розвитку. Означені питання потребують подальшого наукового обґрунтування, узагальнення та нових наукових рішень, що підтверджує актуальність теми та стало підґрунтям для формулювання мети статті.

**Метою статті** є аналіз особливостей розвитку діяльності різних типів інституційних інвесторів на вітчизняному фінансовому ринку та розробка пропозицій, спрямованих на вдосконалення регулювання їхньої діяльності.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Серед вчених немає єдиної думки щодо трактування поняття “інституційний інвестор”, та яких саме фінансових посередників варто відносити до категорії “інституційні інвестори”. Відтак, в звітах аналітиків Організації економічного співробітництва і розвитку (ОЕСР) поняття “інституційні інвестори” трактують як фінансові інститути, які приймають грошові кошти від третіх осіб для здійснення інвестицій від свого імені, але в інтересах цих осіб. До них належать страхові компанії, пенсійні фонди та взаємні фонди [1]. Експерти Міжнародного валютного фонду в своїх звітах до інституційних інвесторів відносять: інвестиційні фонди, страхові компанії, пенсійні фонди та інші інституційні інвестори [2]. Фахівці Банку міжнародних розрахунків в якості інституційних інвесторів розглядають страхові компанії, пенсійні фонди і схеми колективного інвестування.

У Законі України “Про цінні папери та фондовий ринок” зазначено, що “інституційними інвесторами” є інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди), інвестиційні фонди, взаємні фонди інвестиційних компаній, недержавні пенсійні фонди, страхові компанії, інші фі-

нансові установи, які здійснюють операції з фінансовими активами в інтересах третіх осіб за власний рахунок чи за рахунок цих осіб, а у випадках, передбачених законодавством, – також за рахунок залучених від інших осіб фінансових активів з метою отримання прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів [3].

На думку економістів Ф. Девіса та Б. Стайла, “інституційні інвестори” – це спеціалізовані фінансові інститути, які здійснюють управління колективними заощадженнями в інтересах інвесторів, що виражається в досягненні прийняттого рівня ризику при максимальному доході на інвестиції та узгодженості термінів виконання зобов'язань. Тобто, в цьому визначенні поняття “колективність” полягає не тільки в залученні коштів від інвесторів (фізичних та юридичних осіб), а й в управлінні залученими коштами як єдиним портфелем. Відтак, інституційні інвестори виступають в ролі фінансових посередників, об'єктом професійного управління яких є активи клієнтів [4, 2].

Американські економісти Доунс Дж., Гудман Дж. Еліот під інституційним інвестором розуміють організацію, яка здійснює операції з цінними паперами у великому обсязі (взаємні фонди, банки, страхові компанії, пенсійні фонди, профспілкові фонди, а також фонди, курси вносять кошти за навчання в коледжах) [5, 229].

Підтримуємо позицію вітчизняного науковця М. Туріянської, яка визначає інституційних інвесторів як фінансових посередників, які акумулюють кошти індивідуальних інвесторів і здійснюють інвестиційну діяльність, що спеціалізується, як правило, на операціях з цінними паперами [6, 161]. На думку науковця М. В. Стецька, інституційні інвестори – це юридичні особи, що є власниками коштів (внесків, паїв тощо) і здійснюють вкладення в цінні па-

пери, нерухоме майно з метою отримання прибутку [7, 291].

Інституційні інвестори за характером своєї діяльності можуть поділятися на інвестиційні фонди, страхові компанії, недержавні пенсійні фонди, банки. Кожен з цих фінансових інститутів використовує відмінні від інших способи залучення капіталу, а саме: шляхом емісії власних цінних паперів (ICI), шляхом надання послуг (ризикові страхові компанії), залучення коштів на контрактній основі (страхові компанії зі страхування життя і недержавні пенсійні фонди) або застосовуючи інші способи (банки, які для цього можуть використовувати депозитні кошти, кредити, власні кошти). При цьому кошти можуть надходити як від фізичних, так і юридичних осіб, а отже, первинними інвесторами є індивідуальні і корпоративні клієнти [8, 119].

Ефективний розподіл грошових ресурсів населення на фінансовому ринку зумовлений розширенням участі роздрібних інвесторів (населення), збільшенням частки довгострокових вкладень населення через послуги інституційних інвесторів. Разом з цим, інституційні інвестори здійснюють переважно середньо- і довгострокові інвестиційні вкладення в інструменти фінансового ринку, знижуючи частку спекулятивних угод. Постійний моніторинг ринку професійними аналітиками, які проводять оцінку і переоцінку цінних паперів, сприяє вирівнюванню попиту і пропозиції на фондовому ринку.

На розвиток діяльності інституційних інвесторів впливають як внутрішні, так і зовнішні фактори. До внутрішніх належать фактори, які представлені особливостями структури інституційних інвесторів, а також ефективністю й якістю послуг, які вони надають. До зовнішніх можна віднести фактори, що формують попит фінансових установ і населення на послуги, які надають інституційні інвестори.

Разом з цим, можна виокремити групи факторів впливу на розвиток діяльності інституційних інвесторів:

1) фінансово-економічні – стале економічне зростання, розвиненість інфраструктури фінансового ринку, зростання реальних доходів населення, зниження темпів інфляції;

2) регулятивні – наявність розвинутої системи регулювання інститутів спільного інвестування, в тому числі законодавчого забезпечення, розвиток саморегулювання галузі, сприятливі податкові режими;

3) соціальні – підвищення фінансової та інвестиційної культури населення, взаємодовіра населення, влади й бізнесу, сприяння з боку органів державної влади та місцевого самоврядування розвитку інституційних інвесторів.

В Україні сектор інституційних інвесторів недостатньо розвинений. Державне регулювання може сприяти вдосконаленню розвитку інституційних інвесторів шляхом спрощення їхнього доступу до більш широкого спектра фінансових інструментів. Високий рівень розвитку інституційних інвесторів, який відповідає потребам суспільства, є необхідною умовою при вирішенні протиріч між потребою в додаткових інвестиційних ресурсах та обмеженістю їх пропозиції та є основою формування і виникнення різноманітних інвестиційних механізмів, що сприяють як акумуляції інвестиційних ресурсів, так й їх раціональному розміщенню. Інституційні інвестори сприяють ефективнішому виконанню функції трансформації заощаджень в інвестиції. Разом з цим, низький рівень розвитку інституційних інвесторів зумовлює обмеження припливу довгострокових фінансових ресурсів на фінансовий ринок та може стати причиною відродження фінансових пірамід.

Серед основних проблем, пов'язаних з низьким рівнем розвитку інвестиційних

інвесторів, є: військові дії на сході України; різке зниження рівня добробуту населення, зменшення можливостей накопичувати заощадження в умовах високої інфляції; масове закриття банків, жорстке валютне регулювання та проблеми у банківській системі; відтік капіталу з сектору публічних інститутів спільного інвестування; скорочення доступних для інвестування інструментів фондового ринку; суперечливі та несистемні кроки НКЦПФР щодо підвищення вимог до цінних паперів, емітентів та професійних учасників ринку.

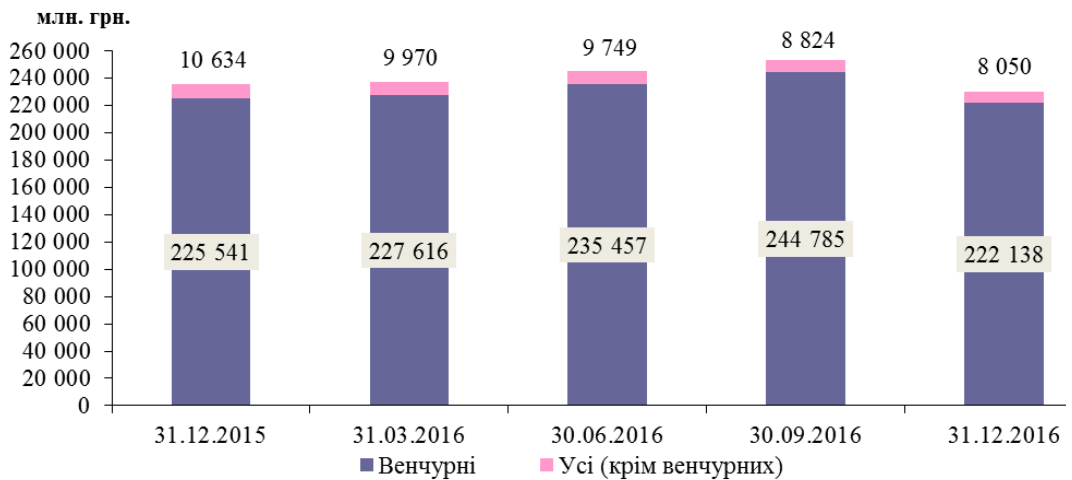
У 2016 р. умови діяльності для професійних учасників і надалі ускладнювалися, кількість компаній та діючих фондів, що досягли нормативів, скорочувалася, а обсяг активів в управлінні зростав впродовж усього року (рис. 1). Станом на 31.12.2016 р. в Україні діяли 295 компаній з управління активами. Впродовж року їхня кількість скорочувалася на 4-5 компаній щоквартально, що призвело до річного зменшення на 18 компаній. Дотримання компаніями з управління активами пруденційних нормативів разом із посиленням вимог до ліцензійних умов їх діяльності сприяли підвищенню прозорості та фінансової стійкості компаній [9].

Разом з цим, активи невенчурних інститутів спільного інвестування за 2016 р. зменшилися на 24,3%, до 8049,5 млн грн (рис. 2), що зумовлено скороченням активів закритих інститутів спільного інвестування з приватною емісією. Вартість чистих активів інститутів спільного інвестування у 2016 р. зменшилася із 199,8 до 188,3 млрд грн. У 2016 р. юридичні особи-резиденти залишалися найбільшими інвесторами інститутів спільного інвестування, однак продовжували втрачати позиції на тлі скорочення своїх вкладень та нарощення їх іншими категоріями інвесторів. Частка українських підприємств у вартості чистих активів індустрії зменшилася із 72,4% до 71,3%, а їхні



**Рис. 1. Динаміка загальної кількості компаній з управління активами та інститутів спільного інвестування в Україні впродовж 2006–2016 рр.\***

\* Побудовано на основі [9].



**Рис. 2. Динаміка вартості активів інститутів спільного інвестування в Україні у 2016 р.\***

\* Побудовано на основі [9].

сукупні кошти в інститутах спільного інвестування – на 8,6 млн грн.

Недержавні пенсійні фонди (НПФ), як інституційні інвестори, залучають кошти за рахунок добровільних внесків фізичних і юридичних осіб. Метою НПФ є побудова ефективної соціальної системи, здатної забезпечити гідний рівень життя. Недержавні пенсійні фонди відіграють важливу роль у

розвитку фінансового ринку й економіки країни в цілому, залучаючи довгострокові ресурси та забезпечуючи підтримку довгострокового фінансування виробничої інфраструктури. Активи недержавних пенсійних фондів в управлінні у 2016 р. продовжували зростати, тоді як кількість фондів – зменшуватися. Найбільшим сегментом за кількістю та сукупними активами в управ-

ліній залишалися відкриті НПФ, проте їхня частка за рік зменшилася на тлі стрімкого росту інших секторів, зокрема корпоративних фондів (табл. 1). На кінець 2016 р. тільки половина коштів НПФ була інвестована у цінні папери (переважно ОВДП, а у професійних НПФ – також у корпоративні облігації), а значний приріст коштів на депозитах у банках забезпечив розширення їхньої частки в активах НПФ. Обсяг активів у цінних паперах у 2016 р. збільшився лише в корпоративних НПФ. Найбільшу частку фондових інструментів в активах займали професійні НПФ.

Основними причинами неефективності моделі НПФ в Україні є: невисокий рівень соціальних гарантій з боку держави; низький рівень заощаджень громадян; недосконалість оподаткування; недостатній рівень залучення коштів недержавних пенсійних фондів в інвестиційний оборот.

Впродовж останніх років поряд з недержавними пенсійними фондами вагому роль на фондовому ринку відіграють страхові компанії як інституційні інвестори. Страхові компанії для своїх клієнтів виконують дві функції: гарантійну, пов'язану з компенсацією ризику, та інвестиційну, яка полягає в прирості капіталу. За допомогою механізму

страхування вирішуються численні проблеми захисту майнових інтересів населення, підприємців і організацій від різних несприятливих ризиків. Страхові компанії є інструментом державної політики в галузі соціально-економічного захисту населення і, одночасно, одним з провідних учасників фондового ринку.

Проведений аналіз свідчить, що у 2016 р. активи страхових компаній в управлінні значно зросли, хоча цей ринок залишався відносно малим. Кількість страхових компаній, що передали свої активи в управління, збільшилася із 5 до 7, а компаній з управління активами, які надавали такі послуги, – із 3 до 4 (до рівня 2014 р.). При цьому активи страхових компаній в управлінні зросли за рік на 65,7% і станом на 31.12.2016 р. становили 54,3 млн грн (рис. 3).

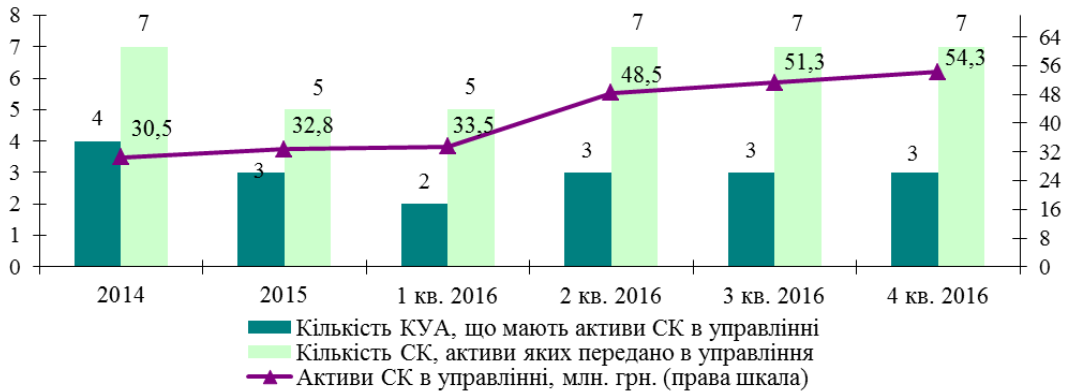
Значною перешкодою у розвитку інституційних інвесторів є дефіцит похідних фінансових інструментів та ліквідних цінних паперів, а також низька капіталізація вітчизняного фондового ринку. Недосконалість ринку похідних інструментів обмежує можливості для використання інструментів хеджування ризиків з метою підвищення стабільності і прогнозованості результатів інвестування при управлінні портфелем,

Таблиця 1

Структура активів НПФ в управлінні станом на 31.12.2016 р.\*

Актив / Вид НПФ	Відкриті	Корпоративні	Професійні
Грошові кошти	343952759	85795703	29007755
Банківські метали	8743559	0	0
Нерухомість	29531909	0	5050939
Інші активи	8617240	679 091	3627167
Акції	4022476	20 812	7650823
Облігації підприємств	25929884	4421145	31188125
Муніципальні облігації	0	0	0
Облігації державні (у т. ч. ОВДП)	323489728	85254565	39661171
Цінні папери	353442087	89696522	78500119

\* Складено на основі [10].



**Рис. 3. Динаміка ринку управління активами страхових компаній в Україні упродовж 2014–2016 рр.**

\* Побудовано на основі [9].

незалежно від економічної кон'юнктури. Разом з цим, розвиток діяльності інституційних інвесторів обмежує низький рівень публічного розкриття фінансової інформації професійними учасниками ринку цінних паперів, а також відсутність єдиних стандартів щодо публікації результатів інвестування й управління активами. Недосконалість інформації щодо структури інвестиційних портфелів не дає можливості потенційним інвесторам надати адекватну оцінку можливих ризиків при вкладенні коштів в ті чи інші інструменти колективного інвестування, що є причиною обмеження припливу приватних інвесторів на ринок й спотворює загальнодоступну інформацію про нього.

Вагомим напрямком розвитку діяльності інституційних інвесторів є підвищення їхньої соціальної функції, яка полягає в підтримці високого рівня добробуту населення. Інституційні інвестори мають виступати основним акумулятором фінансових ресурсів населення на фондовому ринку та здійснювати свою соціальну функцію перед населенням та державою, підтримуючи достатній рівень добробуту громадян, знижуючи навантаження на державний бюджет.

Розвинений сектор інституційних інвесторів є обов'язковою умовою зростання

внутрішніх інвестиційних ресурсів країни та їхнього ефективного використання для розвитку національної економіки. Відтак, важливо створити сприятливі умови для залучення довгострокових інвестиційних ресурсів. Зростання кількості інвесторів, в тому числі й приватних, є необхідною умовою розвитку діяльності інституційних інвесторів. Для цього доцільно підвищити рівень інформованості потенційних інвесторів про можливості інвестування заощаджень за допомогою послуг інституційних інвесторів. Низький рівень фінансової грамотності громадян є перешкодою їх участі в системі колективного інвестування та створює сприятливі умови й можливості для виникнення шахрайських схем у діяльності фінансових пірамід.

Серед основних заходів, спрямованих на регулювання діяльності інституційних інвесторів в Україні, можна виокремити наступні:

- використання обов'язкового електронного документообігу для інституційних інвесторів, в тому числі і для всіх учасників ринку колективних інвестицій, що сприятиме підвищенню якості контролю, зручності зберігання і пошуку документів, завдяки чому зросте оперативність, повнота і до-



стовірність обміну інформацією між виконавцями, підрозділами та організаціями;

– внесення змін до форми звітності, що стосуються інвестиційної діяльності всіх типів інституційних інвесторів, що дасть змогу проводити моніторинг ринку інституційних інвесторів;

– законодавче припинення маніпулювань цінами і вдосконалення законодавства в сфері захисту прав інвесторів (маніпулювання ринком призводить до неможливості кваліфікованого прийняття рішень інвесторами, втрати інвестицій);

– удосконалення податкового регулювання, яке має бути спрямоване на стимулювання діяльності вітчизняних інституційних інвесторів, збільшення обсягу інвестицій в реальний сектор економіки. Зокрема, таким стимулом має стати введення пільгових ставок податку на прибуток професійних учасників фондового ринку, що сприятиме стимулюванню інституційних інвесторів в залученні заощаджень і трансформації їх, зміцненню внутрішнього попиту населення на фінансові активи;

– створення сприятливих умов для залучення довгострокових інвестиційних ресурсів;

– підвищення ролі професійних організацій, а також рейтингових агентств на ринку інвестицій;

– впровадження в практику стратегій управління активами з використанням інструментів термінового ринку, за умови їхнього застосування з метою хеджування фінансових ризиків, що сприятиме збільшенню ліквідності на ринку похідних фінансових інструментів, зменшенню можливих втрат при зміні цін на активи, що інвестуються;

– розширення переліку ліквідних інструментів ринків капіталу, у тому числі деривативів, з метою забезпечення диверсифікації портфелів та управління ризиками інституційних інвесторів;

– забезпечення реалізації положень законодавства щодо можливості придбання інституційними інвесторами іноземних цінних паперів;

– посилення вимог до професіоналізму ризик-менеджерів в системі організації діяльності інституційних інвесторів.

Запропоновані заходи спрямовані на вдосконалення регулювання діяльності інституційних інвесторів та підвищення соціально-економічної ефективності ринкового механізму фондового ринку, що сприятиме раціональному розподілу фінансових ресурсів суспільства – джерел довгострокових фінансових інвестицій, необхідних для розвитку економіки країни.

**Висновки.** Підводячи підсумок, слід наголосити, що рівень розвитку діяльності інституційних інвесторів в Україні залишається низьким. Про це свідчать: слаборозвинена система залучення заощаджень населення на фондовий ринок, яка не забезпечує приплив коштів в економіку; неконкурентоспроможність інституційних інвесторів на фондовому ринку; поява фінансових пірамід та погіршення стану фінансової безпеки. Відтак, розвиток діяльності інституційних інвесторів – це необхідний процес у сучасній економіці, якому мають сприяти: державне регулювання, спрямоване на стимулювання залучення коштів населення; удосконалення законодавчої бази, яка регулює діяльність інституційних інвесторів та надає можливість доступу до широкого спектра фінансових інструментів; підвищення конкурентоспроможності фінансового ринку; створення сприятливих умов для залучення довгострокових інвестиційних ресурсів.

#### **Список використаних джерел**

1. *Role of Banks, Equity Markets and Institutional Investors in Long-Term Financing for Growth and Development – OECD 2013. – P. 15.*

2. *Global Financial Stability Report. Grappling with Crisis Legacies / International Monetary Fund, Washington, DC, September 2011.*

3. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України № 3480-IV від 23.02.2006 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>.

4. Davis E. P., Steil B. *Institutional investors*. – MIT Press, Cambridge, MA, and London, England, 2001, 524 p.

5. Доунс Дж. Финансово-инвестиционный словарь : 4-е изд. перераб. и доп. англ. / Доунс Дж., Гурман Дж. Элиот : пер. – М. : ИНФРА-М, 1997. – 586 с.

6. Туріянська М.М. Інвестиційний клімат України: проблеми і рішення : монографія / М.М. Туріянська. – Донецьк : ТОВ “ЮгоВосток ЛТД”, 2004. – 177 с.

7. Алексеєнко Л.М. Впровадження технологій фінансового маркетингу у процес відбору інвестиційних проектів для інституційних інвесторів / Л.М. Алексеєнко, М.В. Стецько, Н.В. Родова // Наукові записки Національного університету “Острозька академія”. – 2012. – № 19. – С. 291–294.

8. Пластун В.Л. Підходи до класифікації інституційних інвесторів / В.Л. Пластун, В.С. Домбровський // Бізнес Інформ. – 2012. – № 9. – С. 118–122.

9. Аналітичний огляд ринку ІСІ в Україні за 2016 р. [Електронний ресурс] / Українська асоціація інвестиційного бізнесу. – Режим доступу : [http://www.uaib.com.ua/analituaib/publ\\_ici\\_quart/256148.html](http://www.uaib.com.ua/analituaib/publ_ici_quart/256148.html).

10. Офіційний веб-сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.nssmc.gov.ua>.

2. *Global Financial Stability Report. Grappling with Crisis Legacies*. (2011). International Monetary Fund, Washington, DC, September.

3. Zakon Ukrainy “Pro tsinni papery ta fondovyi rynek” N 3480-IV vid 23.02.2006 [On securities and the stock market. The Law of Ukraine]. (2006, February, 23). Available at: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>.

4. Davis, E.P, Steil, B. (2001). *Institutional investors*. MIT Press, Cambridge, MA.

5. Douns, Dzh., Elliot, Dzh. G. (1997). *Finansovo-investitsionnyy slovar [Finance and Investment Dictionary]*. Moscow: INFRA-M, 1997 [in Russian].

6. Turianska, M.M. (2004). *Investytsiinyi klimat Ukrainy: problemy ta rishennia [Investment climate in Ukraine: problems and solutions]*. Donetsk: TOV “JuhoVostok LTD” [in Ukrainian].

7. Alekseienco, L. M., Stetsko, M. V., Rodova, N. V. (2012). *Vprovadzhenia tekhnologii finansovoho marketynhu u protses vidboru investytsiinykh proektiv dlia instytutsiinykh investoriv [The introduction of financial technology marketing in the process of selection of investment projects for institutional investors]*. *Naukovi zapysky Natsionalnoho universytetu “Ostrozka akademiia – Scientific Proceedings of the National university “Ostroh Academy”*, 19, 291–294 [in Ukrainian].

8. Plastun, V., Dombrovskiy, V. (2012). *Pidkhody do klasyfikatsii instytutsiinykh investoriv [Approaches to the classification of institutional investors]*. *Biznes Inform – Business Inform*, 9, 118–122 [in Ukrainian].

9. *Analitychnyi ohliad rynku ISI v Ukraini za 2016 r. [Analytical review of the CII market in Ukraine for 2016]* / Available at: [http://www.uaib.com.ua/analituaib/publ\\_ici\\_quart/256148.html](http://www.uaib.com.ua/analituaib/publ_ici_quart/256148.html).

10. *Natsionalna komisiia z tsinnykh paperyv ta fondovoho rynku Ukrainy [National securities and stock market commission]*. (2017). Available at: <http://www.nssmc.gov.ua>.

## References

1. *Role of Banks, Equity Markets and Institutional Investors in Long-Term Financing for Growth and Development*. (2013). OECD.

Стаття надійшла до редакції 1.06.2017.

УДК 336.64

Ігор СТЕФАНІВ

## ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ АСПЕКТИ НОРМАЛІЗАЦІЇ РІВНЯ ФІНАНСОВОЇ СТІЙКОСТІ СУБ'ЄКТА ГОСПОДАРЮВАННЯ

---

*Узагальнено наукові підходи до визначення сутності поняття “фінансова стійкість”. Запропонована типологія її факторів. Досліджено різноманітні форми та методи оцінки фінансової стійкості. Розкрито механізм її формування та утримання. Описані теоретичні основи ефективності управління фінансовими, матеріальними й інформаційними ресурсами. Модифіковані методичні аспекти стабілізації фінансових потоків. Запропоновані принципи нормалізації процесів управління факторами виробництва. Сформовані напрямки стабілізації прибутковості суб'єкта господарювання у тривалому періоді часу.*

**Ключові слова:** фінанси, фінансові ресурси, фінансова стійкість, фінансові методи, ефективність.

---

**Игорь СТЕФАНИВ**

**Теоретико-методические аспекты нормализации уровня финансовой устойчивости субъекта хозяйствования**

*Обобщены научные подходы к определению сущности понятия “финансовая устойчивость”. Предложена типология ее факторов. Исследованы различные формы и методы оценки финансовой устойчивости. Раскрыт механизм ее формирования и удержания. Описаны теоретические основы эффективности управления финансовыми, материальными и информационными ресурсами. Модифицированы методические аспекты стабилизации финансовых потоков. Предложены принципы нормализации процессов управления факторами производства. Сформированы направления стабилизации доходности предприятия в длительном периоде времени.*

**Ключевые слова:** финансы, финансовые ресурсы, финансовая устойчивость, финансовые методы, эффективность.

---

**Ihor STEFANIV**

**Theoretical and practical aspects of the normalization of an economic entity's financial stability**

*Introduction. The formation and maintenance the optimum efficiency of business is a most important task of activity of economic entity. Each company must provide the effect of profit stabilization. In this case it will better perform its activities. This situation creates the necessary potential for the future. Exactly in this way, the process of assets accumulation and distribution happens without undue cost and effort. Resources are become cheaper, the activities and the results are become more predictable, stable correspondent relations are formed, markets are expanded and prices are stabilized.*

---

© Ігор Стефанів, 2017

*The higher the level of stability the more the company easier to adapt to sudden changes in market conditions, the lower the risk of financial loss from such influences.*

*On the other hand, a quick, painless and effective response to external pressure indicates an effective system of management, good planning, well-chosen priorities and goals.*

**Purposes.** *The purpose of the article is to study the basic theoretical aspects of the formation and creation the performance criteria of the processes of financial stability of economic entities.*

**Results.** *Company's financial stability is formed by the results of a clear strategy. If the enterprise has enough funds for the current activity, it indicates that the previous actions were effective. When the company has a good financial system, it can easily and continuously carry out all operations, maneuvering the resources.*

*Each economic entity focused on success should direct some effort to achieve optimal profitability in the long term. It must seek to stabilize costs and revenue, to normalize risks. This can be achieved through effective allocation of resources.*

*The considerable attention must pay to optimizing the financial, material and information flows. Except this, it must maintain a high level of liquidity of assets.*

*The ability of the economic entity to function effectively under conditions of constant change and maintain the optimal level of liquidity and profitability over a long period, reaching set of tactical and strategic goals is a financial stability.*

**Conclusions.** *Today there are a number of approaches to the assessment of financial stability. In our opinion, the most promising is an approach whereby the level of financial stability is assessed using systematic and integrated methods. Two additional indicators must be included here: the dynamic indicator of profit stability, indicator of expenses profitability.*

**Keywords:** *finance, financial resources, financial stability, financial methods, efficiency.*

**JEL Classification:** G30.

---

**Постановка проблеми.** Досягнення й утримання оптимального рівня ефективності господарської діяльності є найважливішим напрямком управління в суб'єктах господарювання. У випадку, якщо менеджменту компанії вдається стабілізувати прийнятний рівень прибутковості, то результатом стає ефект фінансової нормалізації: підприємство швидше та з меншими затратами здійснює поточну діяльність, формує необхідний потенціал для майбутнього розвитку. Іншими словами, процеси нагромадження, розподілу та перерозподілу факторів виробництва даються йому без надмірних витрат і зусиль. Ресурси стають дешевшими, результати діяльності – більш прогнозованими, формуються стабільні кореспондентські відносини, розширюються ринки збуту, стабілізуються ціни.

Стійкий, постійний та планомірний розвиток підприємства передбачає наявність умов для ефективного управління ресурсами, дотримання фінансової та договірної дисципліни, функціонування в стабільному та прогнозованому зовнішньому середовищі. Але сформувати й утримати такий стан на практиці дуже важко. Економічна дійсність свідчить про те, що суб'єкт господарювання зазнає постійного тиску ззовні, що нерідко негативно позначається на результатах його діяльності. Тоді постає питання: яким чином можна мінімізувати втрати від дії непередбачуваних факторів і створити внутрішню стійку фінансову систему протидії їм? Здатність суб'єкта економічних відносин досягати поставлених цілей незалежно від типології та сили впливу зо-

вншніх факторів і визначає його фінансову стійкість.

Чим вищим є рівень вказаної стійкості, тим підприємству легше пристосуватися до раптових змін ринкової кон'юнктури, тим меншими є ризики фінансових втрат від подібних впливів. З іншого боку, швидке, безболісне й ефективне реагування на зовнішній тиск свідчить про ефективну систему менеджменту, якісне планування, вдало обрані пріоритети й орієнтири.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Значну увагу дослідженню проблематики фінансової стійкості підприємств приділяли такі вчені, як: І. Бланк, К. Ізмайлова, Г. Кірейцев, О. Луцишин, О. Павловська, А. Поддєрьогін, Н. Слободян, Н. Тарасенко, О. Філімоненков, Л. Шірінян, та ін. Вітчизняними та зарубіжними науковцями сформована цілісна система оцінки ефективності діяльності підприємств. Проте й надалі потребують розвитку теоретичні основи забезпечення нормалізації фінансового стану в умовах невизначеності й утримання фінансової стійкості у тривалому періоді часу.

**Мета статті** полягає в дослідженні основних теоретичних аспектів і формуванні критеріїв для оцінювання процесів оптимізації рівня фінансової стійкості суб'єктів господарювання.

**Вклад основного матеріалу дослідження.** Стан фінансової стійкості формується за результатами чітко формалізованої та реалізованої стратегії розвитку суб'єкта господарювання упродовж тривалого періоду часу. Якщо підприємство має достатньо коштів для здійснення поточної діяльності, то це свідчить про те, що попередні заходи із управління майном були ефективними, ресурси використовувалися раціонально, ліквідність факторів виробництва перебуває на прийнятному рівні, методи управління дебіторською та кредиторською заборго-

ваністю є результативними, підприємству вдалося реалізувати поточний потенціал. Поряд із цим, спроможність раціонально розмістити активи та нормалізувати прибутковість свідчить про здатність у тривалому періоді часу стабілізувати ресурсні потоки, оптимізувати процес відтворення, своєчасно і в повному обсязі виконувати власні зобов'язання перед кредиторами. Фінансово забезпечене підприємство без ускладнення та безперервно здійснює операційну діяльність, маневрує ресурсами, є відносно вільним у виборі зовнішніх джерел фінансування власної діяльності.

В умовах розбалансованої економічної системи значній кількості суб'єктів господарювання важко утримувати стабільний фінансовий стан, зберігаючи при цьому оптимальний рівень прибутковості та ліквідності, оскільки значна частина доходу, що отримується за результатами операційної, фінансової та інвестиційної діяльності, продукується внаслідок дії інфляційного чинника. Їм не вдається інтенсифікувати власну діяльність, бо відсутня нормалізована інформаційна складова економічної системи країни. Якщо немає комплексних підходів до вирішення проблем в економічній сфері, то результатом буде стагнація виробничої системи, яка практично не розвивається. Постійне функціонування за умов відсутності усталених "правил гри" не дає змоги суб'єктам господарювання ефективно планувати власну діяльність, а отже, й управляти наявними ресурсами, удосконалювати виробничі процеси, запроваджуючи нові методи управління активами, нові технології, які є результатом розвитку наукової сфери. За таких умов надзвичайно важко реалізувати власний потенціал, нарощуючи рівень економічної ініціативи.

Значна кількість вітчизняних і зарубіжних вчених притримуються точки зору, що фінансова стійкість не є синонімом сталого

та нормалізованого стану суб'єкта господарювання. Якщо підприємство не здатне змінюватися разом із зовнішнім економічним середовищем, то йому навряд чи вдасться досягнути власних цілей та утриматися в економічній системі, зберігаючи прийнятний рівень конкурентоспроможності. Будь-які різкі зміни ззовні виводять його із стану рівноваги. При цьому, якщо сформована ефективна система обороту ресурсів та є необхідний досвід, то виробник спроможний знову стабілізувати власну діяльність. З іншого боку, втрата фінансової стійкості може призводити до появи різноманітних негативних ефектів у діяльності, до яких належить:

- втрата ліквідності активів;
- зменшення ринкової вартості підприємства;
- зниження рівня прибутковості;
- уповільнення процесів розвитку;
- поява неконтрольованих поточних витрат;
- нарощення боргів;
- неплатоспроможність підприємства;
- зниження рівня оборотності ресурсів.

Практичним аспектом забезпечення фінансової стабільності є здатність швидко пристосовуватися до мінливого зовнішнього середовища, накопичуючи досвід, використовуючи зміни собі на користь, покращуючи власні позиції на ринку. Формування необхідного рівня фінансової рівноваги є джерелом постійного розвитку підприємства.

Кожен суб'єкт господарювання, націлений на успіх, має спрямовувати максимум зусиль на досягнення оптимальної прибутковості у тривалому періоді завдяки стабілізації витрат та доходів, нормалізації ризиків. На практиці цього досягають за рахунок ефективного розміщення ресурсів в обороті, формуючи функціональну та раціональну структуру активів, пов'язуючи її із ієрархією та шляхами реалізації основних цілей власної фінансової політики. При

цьому значну увагу приділяють оптимізації вхідних і вихідних фінансових, матеріальних та інформаційних потоків, уникаючи необґрунтованих витрат ресурсів, що, у свою чергу, дає змогу ефективно їх поновлювати, одночасно зберігаючи високий рівень ліквідності таких ресурсів. Загалом, оперативний ефект фінансової стійкості досягається у тому випадку, коли суб'єкт господарювання здатен ефективно розпоряджатися майном, що перебуває в його управлінні, для покриття витрат власної діяльності, погашення поточних боргів та фінансування поточних інвестицій.

Фінансово стійкий стан – це не просто результат вмілого здійснення операційної діяльності за рахунок наявних ресурсів, а здатність суб'єкта господарювання досягати поставлених поточних і стратегічних цілей, використовуючи наявний потенціал, динамічно розвиваючись, зберігаючи при цьому достатній обсяг і ліквідність ресурсів упродовж усього життєвого циклу у процесі взаємодії з іншими суб'єктами економічної системи.

Отже, можна сформулювати узагальнене визначення фінансової стійкості, під якою варто розуміти здатність суб'єкта господарювання ефективно функціонувати в умовах постійних змін, зберігаючи оптимальний рівень вартості та ліквідності факторів виробництва, а також ефективність їхнього управління упродовж тривалого періоду часу, досягаючи поставлених тактичних і стратегічних цілей.

Окремі вчені вважають, що економічна стійкість суб'єкта – це набір його переваг на ринку перед конкурентами. Інші притримуються точки зору, що під фінансовою стійкістю варто розуміти стан ресурсів суб'єктів господарювання, ефективність їхнього розміщення [2, с. 101]. Н.Г. Слободян стверджує, що фінансова стійкість є відображенням стабільного перевищення доходів над витратами [6, с. 241]. На наш погляд,



фінансова стійкість є результатом певного типу поведінки, вдало обраної фінансової політики, який гарантує підприємству оптимальний рівень розвитку, незалежності, платоспроможності, ліквідності та прибутковості, раціональну структуру факторів виробництва, за якої суб'єкт господарювання здатен найбільш результативним способом досягати власних цілей.

Звідси можна зробити висновок, що фінансова стійкість – це оптимальний результат управління факторами виробництва, що забезпечує можливість ефективної діяльності та збалансованого розвитку суб'єкта господарювання за умов стабілізації й адаптації до фінансових ризиків.

Ми підтримуємо точку зору тих вчених, які вважають, що у випадку, якщо підприємство є фінансово стійким, то, ймовірно, воно формує низку фінансових переваг перед конкурентами. Зокрема, позичкові ресурси для нього стають дешевшими, процедура залучення інвестицій спрощується, йому легше формувати фактори виробництва достатнього рівня ліквідності та якості. Усе це здатне забезпечити додатковий фінансовий захист від ринкових коливань і знижує операційні та фінансові ризики. Разом з тим, зусилля суб'єкта господарювання мають спрямовуватися не лише на досягнення фінансової стійкості, підвищення ефективності діяльності, а й на гармонізацію відносин з зовнішнім економічним середовищем. Це дасть йому змогу швидше адаптуватися до коливань ринку, забезпечуючи наявність оптимальної системи кругообігу ресурсів. У такому випадку процес накопичення факторів виробництва стає більш прогнозованим, фінансові зв'язки більш еластичними та стійкими, формується позитивна динаміка одного із основних етапів фінансово-господарської діяльності – етапу капіталізації суб'єкта господарювання. Відомо, що від

результатів проведення вказаного етапу залежить ефективність наступних дій зі стадій обороту ресурсів.

У подальшому процес контролю за фінансовою стійкістю переміщується до внутрішніх процесів, де наявні активи нормалізують систему їхнього управління, сприяють удосконаленню технологій, змінюють форми управління. При цьому менеджменту компанії варто концентрувати увагу не лише на утриманні поточного рівня стійкості, й на формуванні передумов для досягнення такого стану у майбутньому. Тут є два виходи: або суб'єкт господарювання прив'язує рівень майбутньої стійкості до поточної, функціонально пов'язуючи ресурси, фінансово-господарські процеси, або поточну і майбутню фінансову стійкість він узгоджує зі стратегічними цілями. У першому випадку менеджменту компанії буде легше контролювати процеси стабілізації фінансового стану, але ефективність реалізації стратегічних завдань компанії буде знижуватися, і навпаки.

Усі суб'єкти економічних відносин приділяють значну увагу забезпеченню фінансової стійкості. Але для цього необхідно знати, який обсяг і вартість ресурсів може забезпечити її прийнятний рівень. Формування й утримання неоптимальної величини фінансового забезпечення компанії призводитиме до втрат. Наприклад, якщо надлишкові фінансові ресурси спрямовуватимуться на підтримання платоспроможності, то кошти вилучатимуться з процесу обороту і не принеситимуть доданої вартості та прибутку. І навпаки, якщо підприємство залучило фінансові резерви у виробництво, то поточна здатність обслуговувати зовнішні виплати може різко знизитися. Кожне підприємство, відповідно до власної мети, специфіки діяльності та структури факторів виробництва, має формувати власну методичну основу корегування оцінки фінансової стійкості, врахову-

ючи пріоритетність напрямків інвестування наявних ресурсів. При цьому головну увагу приділяють процесам нормалізації прибутковості та її стабілізації упродовж усього життєвого циклу компанії.

Процес стандартизації рівня фінансової стійкості є дуже складним. Проте оптимального рівня платоспроможності можна досягнути за рахунок нормалізації фінансових потоків, основним принципом формування яких є відносна фінансова стійкість. Сталий рівень вхідних і вихідних фінансових потоків, їхньої структури свідчить про те, що підприємству вдалося нормалізувати фінансові відносини з іншими суб'єктами господарювання та досягнути оптимального рівня ефективності внутрішніх економічних процесів. Досягнувши такого стану, та маючи можливість вільного маневрування оперативним залишком фінансових ресурсів, суб'єкт господарювання здатен розширювати власний бізнес без зростання рівня фінансових ризиків у господарській діяльності.

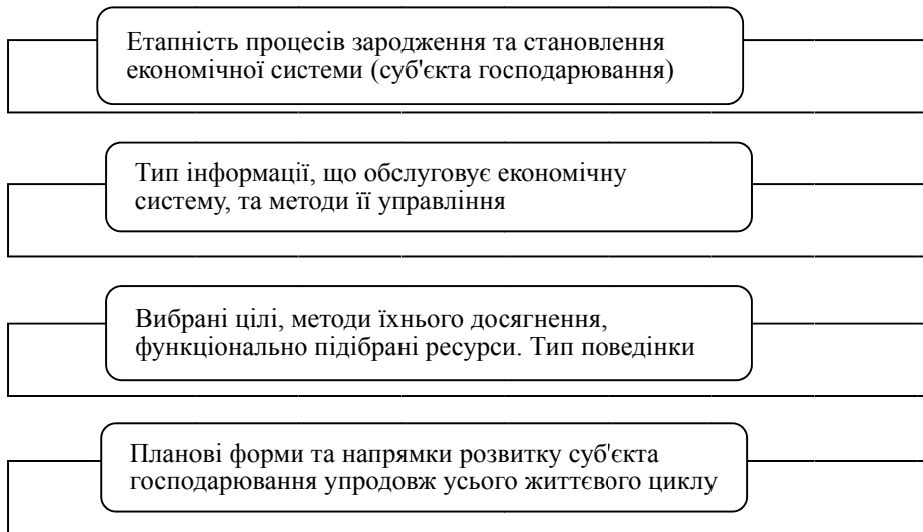
Сьогодні на підприємствах робота менеджменту у напрямку стабілізації структури факторів виробництва не є достатнім фактором досягнення ефективності власної діяльності. Можливість використовувати передові технології, підвищуючи ліквідність ресурсів, не гарантує захист від невдач у майбутньому. Зовнішнє середовище змінюється, ускладнюються "правила гри" на ринку, коливається рівень інтенсивності економічної діяльності, тому для збереження оптимального рівня ефективності господарювання потрібно володіти новітньою інформацією і на її основі постійно модифікувати власні плани розвитку в короткостроковому, середньостроковому та довгостроковому періодах. Суб'єкт господарювання має постійно оцінювати усі фактори, які здатні порушити фінансову рівновагу, постійно здійснювати заходи для її збереження. Основну увагу при цьому при-

діляють досягненню такого рівня розвитку, за якого стабілізуються операційні витрати при збереженні усіх якісних характеристик виробничої діяльності, а далі ресурси стабілізаційних фондів і фондів розвитку вивільнюються, спрямовуються на розвиток, підвищення ефективності господарської, інвестиційної та фінансової діяльності.

Ми дотримуємося тієї точки зору, що існують чотири основних фактори, які здійснюють об'ємний вплив на процеси стабілізації фінансової діяльності (рис. 1). При цьому поточна фінансова стійкість можлива за рахунок ефективного розміщення наявних ресурсів, тоді як майбутня досягається за рахунок трансформації поточних чинників розвитку у майбутні стабілізаційні. Варто зазначити, що при такому підході до процесів розвитку підприємство частково формуватиме суб'єктивні обмеження, уникаючи майбутніх ризиків. Проте, з іншого боку, за таких умов йому буде легше пристосуватися до змін і контролювати фінансові потоки.

Фондоутворюючі фактори здійснюють надзвичайно великий вплив на ефективність діяльності підприємства. Від того, які ресурси залучені в виробництво та у яких обсягах, залежать темпи оборотності активів, якість процесів відтворення, здатність суб'єкта господарювання закріпитися на ринку. Процеси нагромадження капіталу можуть частково стримувати темпи розвитку, але вони дають можливість стабілізувати дохідність, сформувати прийнятну для ефективного управління систему фінансових і товарних потоків.

Обрана суб'єктом господарювання політика розвитку вимагає відповідної структури факторів виробництва. При цьому йдеться не лише про оптимальний обсяг, а скоріше про їхній тип і функціональність. Якщо суб'єкту господарювання не вдається на старті господарської діяльності підібрати функціональну структуру факторів ви-



**Рис. 1. Фактори, що впливають на процеси стабілізації фінансової діяльності суб'єкта господарювання**

робництва, то час досягнення стратегічних цілей, імовірно, відтермінуватиметься. Саме згадана структура та чітко визначені джерела фінансування здатні підвищити ефективність процесів обороту капіталу, що у майбутньому позитивно впливатиме на фінансову стійкість.

Наступним важливим чинником ефективності діяльності підприємства є рівень організації виробничо-господарської діяльності. Саме він є тим фактором, котрий визначає побудову системи управління ресурсами, власним і позиковим капіталом, та загалом – швидкість і ступінь реалізації цілей. Фінансовим менеджерам необхідно приділяти постійну увагу рівню відповідності систем фінансового та матеріального забезпечення стадіям і етапам процесів виконання фінансових завдань, оскільки поточна ефективність управління ресурсами визначатиме можливості суб'єкта господарювання щодо досягнення прийнятного рівня фінансової стійкості у майбутньому.

Значний вплив на прибутковість і фінансову стійкість чинить сформована сис-

тема управління кредиторською та дебіторською заборгованістю. Збільшення обсягів залучених ресурсів зумовлює зниження валових витрат завдяки ефекту масштабу, зростання доходу та прибутку. З іншого боку, значний рівень залежності підприємства від зовнішніх джерел фінансування призводить до зростання ступеня фінансової залежності і, як наслідок, до можливості втрати фінансової стійкості. Тут важливим напрямком нормалізації є методика оптимізації структури капіталу в управлінні та формування такого рівня ліквідності активів, за якого суб'єкт господарювання не відчував би надлишкового тиску на власний бізнес, вчасно здійснюючи розрахунки. При цьому варто формувати фінансові потоки таким чином, щоб структурні зміни в активах призводили до підвищення рівня їхньої ліквідності і, як результат, до зростання ефективності управління капіталом, що, загалом, позитивно впливатиме на рівень фінансової стійкості.

Зниження рівня доходу суб'єкта господарювання, яке є характерним для періодів

стагнації економіки, призводить до підвищення рівня конкуренції. Жорстка боротьба на ринку є найбільш інформативним оціночним фактором фінансової стійкості. Вона і дає відповідь на те, як підприємство використовувало наявні ресурси для забезпечення стабільності у минулому, яким чином їхня оборотність здатна гарантувати виживання у важких несприятливих умовах. Саме тоді, коли витрати зростають, доходи знижуються, з'являється інший чинник, що негативно впливає на фінансову стійкість – інфляція. Якщо значна частка доходів, що отримує підприємство, має інфляційне походження, то оборотність активів знижується, ціна на позичкові ресурси зростає, ризикованість операцій підвищується, частина коштів відволікається на утримання номінального рівня прибутковості. Проте, якщо суб'єкту господарювання у передкризовий період вдалося досягнути фінансово стійкого стану, то він здатен певний час виявляти ознаки економічної стабілізації, знижуючи поточні витрати й отримуючи певні переваги на ринку за рахунок наявності стратегічних економічних зв'язків, сформованого раніше портфелю кредитних ресурсів.

Підсумовуючи вищезгадане, можна систематизувати фактори фінансової стійкості суб'єкта господарювання, розмежувавши їх на внутрішні та зовнішні (табл. 1).

Сьогодні в науці існують різні підходи до оцінки фінансової стійкості. Проте значна кількість вчених дотримуються точки зору, що два з них мають найбільшу практичну цінність. Джерелом даних для такої оцінки є баланс (звіт про фінансовий стан) та дані первинного обліку.

Використовуючи перший підхід (балансовий), оцінку здійснюють на основі даних балансу про джерела фінансування діяльності підприємства у минулих періодах, стан активів та динаміку прибутковості.

При цьому стандартними складовими методу є визначення таких показників:

- коефіцієнт автономії;
- коефіцієнт фінансування;
- коефіцієнт довгострокової фінансової незалежності;
- коефіцієнт маневреності власного капіталу;
- коефіцієнт ліквідності активів.

За іншого підходу (системного) оцінюють взаємозв'язок вхідних і вихідних потоків ресурсів, їхню дохідність і факторний

Таблиця 1

**Фактори фінансової стійкості суб'єкта господарювання**

Групування факторів	Назва фактора
Внутрішні	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Напрямки діяльності.</li> <li>2. Структура факторів виробництва суб'єкта господарювання.</li> <li>3. Ефективність виробничої системи.</li> <li>4. Тип та форма оборотності активів та їх ліквідність.</li> <li>5. Тип витрат та їх структура.</li> <li>6. Діючий механізм оборотності боргів.</li> <li>7. Тип обраної фінансової політики.</li> <li>8. Структура продукції та послуг підприємства.</li> <li>9. Форми та методи планування власної діяльності.</li> <li>10. Методи оцінки, обробки та використання фінансової інформації.</li> </ol>
Зовнішні	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Форма та рівень еластичності відносин із рештою суб'єктів господарювання.</li> <li>2. Рівень попиту на продукцію та послуги підприємства.</li> <li>3. Тип ринку, на якому функціонує суб'єкт господарювання.</li> <li>4. Рівень та тип конкуренції на ринку.</li> </ol>

зв'язок стану вартості та ліквідності активів, рівня платоспроможності, динаміки капіталізації та прибутковості.

Якщо використовувати перший підхід та оцінювати певні показники за станом на конкретну дату у минулому, то така оцінка буде неповною. Для підприємства важливо мати не тільки інформацію про те, як розміщені ресурси на певну дату, а й інформацію про рівень ефективності їхнього управління та оборотності. З огляду на це, більш ефективним та інформативним є другий підхід. Тут варто оцінювати, які витрати генерують доходи підприємства і у яких обсягах, а від яких варто відмовитися. При цьому оцінку доцільно проводити, використовуючи динамічні складові аналізу, що відображають кореляційні зв'язки між минулими чи поточними витратами та поточними чи майбутніми (плановими) доходами.

За наявності значної кількості систем оцінювання, ми вважаємо, що найбільш ефективним є поєднання другого методу оцінки фінансової стійкості з інтегральним. Це дасть змогу комплексно охарактеризувати її рівень. Зокрема, надзвичайно ефективним є застосування такого підходу за умови постійних змін у структурі зовнішніх і внутрішніх фінансових потоків, бо дає змогу оцінити стійкість кореляційних зв'язків між структурою доходів і витрат. Саме у цьому напрямку доцільно удосконалювати методичний апарат, що сприятиме більш точній оцінці рівня функціональності та дохідності витрат.

**Висновки.** Сьогодні існує значна кількість підходів до оцінки фінансової стійкості суб'єктів господарювання, що свідчить про складність і масштабність згаданої проблематики дослідження. При цьому, на наш погляд, найбільш перспективним є напрямок, за яким рівень фінансової стійкості оцінюватиметься системним та інтегральним методами в комплексі з додатковим використанням:

– динамічного показника стійкості прибутковості;

– функціонального показника дохідності витрат.

За допомогою такого підходу можна більш точно визначити, які витрати стабілізують доходи підприємства, а також здійснювати більш достовірне прогнозування майбутнього рівня дохідності, прибутковості, фінансової стійкості, рівня фінансової безпеки тощо.

### Список використаних джерел

1. Донченко Т. Теоретичні основи формування механізму управління фінансовою стійкістю підприємства / Т.В. Донченко // Вісник Хмельницького національного університету. – 2010. – № 1. – Т. 1. – С. 23–27.

2. Кейнс Д. Общая теория занятости, процента и денег / Д. Кейнс. – М. : Эксмо, 2007. – 960 с.

3. Крухмаль О. Оцінка фінансової стійкості як динамічної характеристики банку / О. Крухмаль // Вісник УАБС. – 2007. – № 1 (22) – С. 75–78.

4. Луцишин О. Забезпечення фінансової стійкості та надійності кредитних спілок в Україні / О. Луцишин // Світ фінансів. – 2014. – № 1(38) – С. 174–188.

5. Партин Г.О. Особливості впливу основних чинників на фінансову стійкість підприємства в умовах фінансово-економічної кризи / Г.О. Партин // Збірник наук.-техн. праць Нац. лісотехнічного у-ту України. – 2010. – № 10 – С. 276–279.

6. Слободян Н. Аналіз і прогнозування фінансової стійкості підприємства в сучасних умовах: методологія і практика / Н. Слободян // Економічний аналіз : зб. наук. праць Терноп. нац. екон. у-ту, 2014. – Том 18. – № 2. – С. 239–245.

7. Шандова Н.В. Розробка механізму управління стійким розвитком підприємств машино-

будування / Н. Шандова // *Актуальні проблеми економіки*. – 2007. – № 2. – С. 101–105.

8. Шірінян Л.В. *Визначення фінансової стійкості страхових компаній і підприємств* / Л.В. Шірінян // *Фінанси України*. – 2005. – № 9 (118). – С. 70–80.

9. Шумило І. *Теоретичні і практичні аспекти аналізу стану фінансової системи економіки* / І. Шумило, В. Міщенко, Р. Лисенко // *Вісник НБУ*. – 2006. – № 3. – С. 6–11.

10. Юданов А.Ю. *Секреты финансовой устойчивости международных монополий* / А. Юданов. – М.: *Финансы и статистика*, 1991. – 272 с.

### References

1. Donchenko, T. (2010). *Teoretychni osnovy formuvannya mehanizmu upravlinnia finansovoi stiikestiu pidpriemstva* [Theoretical foundations of management mechanism of enterprise financial stability]. *Visnyk Khmelnytskoho natsionalnoho universytetu – Bulletin of Khmelnytsk national university*, 1, 23–27 [in Ukrainian].

2. Keyns, D. (2007). *Obshchaya teoriya zanyatosti, protsenta i deneg*. [General theory of employment, interest and money]. Moscow: *Eksmo* [in Russian].

3. Kruhmal, O. (2007). *Otsinka finansovoi stikosti yak dynamichnoi kharakterystyky banku* [Assessment of financial stability as the dynamic characteristics of the bank]. *Visnyk UABS – Bulletin of UABB*, 1, 75–78 [in Ukrainian].

4. Lutsyshyn, O. (2014). *Zabezpechennia finansovoi stiikesti ta nadiinosti kredytnykh spilok v Ukraini* [Ensuring the financial stability and reliability of credit unions in Ukraine]. *Svit finansiv – World of finance*, 1, 174–188 [in Ukrainian].

5. Partyn, H. (2010). *Osoblyvosti vplyvu osnovnykh chynnykiv na finansovu stiikest pidpriemstva v umovah finansovo-ekonomichnoi kryzy* [The features of influence of the major factors on the financial stability of the enterprise in a financial crisis]. *Zbirnyk nauково-tehnichnykh prats Natsionalnoho lisotekhnichnoho universytetu Ukrainy – The*

*collection of scientific works of the National forestry university of Ukraine*, 10, 276–279 [in Ukrainian].

6. Slobodian, N. (2014). *Analiz i prohozuvannya finansovoi stiikesti pidpriemstva v suchasnykh umovakh: metodolohiia i praktyka* [Analysis and forecasting of enterprise financial stability in modern conditions: methodology and practice]. *Ekonomichnyi analiz: zbirnyk naukovykh prats Ternopil'skoho natsionalnoho ekonomichnoho universytetu – Economic analysis: collected works of Ternopil national economic university*, 2, 239–245 [in Ukrainian].

7. Shandova, N. (2007). *Rozrobka mekhanizmu upravlinnia stiiokym rozvytkom pidpriemstv mashynobuduvannya* [Development of mechanism for managing sustainable development of engineering enterprises]. *Aktualni problemy ekonomiky – Actual economic problems*, 2, 101–105 [in Ukrainian].

8. Shirinian, L. (2005). *Vyznachennia finansovoi stiikesti strakhovykh kompanii i pidpriemstv* [Determining the financial stability of insurance companies and enterprises]. *Finansy Ukrainy – Finance of Ukraine*, 9, 70–80 [in Ukrainian].

9. Shumylo, I., Mishchenko, V., Lysenko, R. (2006). *Teoretychni i praktychni aspekty analizu stanu finansovoi systemy ekonomiky* [Theoretical and practical aspects of the analysis of the financial system of economics]. *Visnyk NBU – Bulletin of NBU*, 3, 6–11 [in Ukrainian].

10. Yudanov, A. (1991). *Sekrety finansovoy ustoychivosti mezhdunarodnykh monopolii* [The secrets of financial stability of international monopolies]. Moscow: *Finansy i statistika* [in Russian].

Стаття надійшла до редакції 12.06.2017.



УДК 658.14

Ольга НІПІАЛІДІ

## **АНАЛІТИЧНИЙ ІНСТРУМЕНТАРІЙ ТА МЕТОДИКА УПРАВЛІННЯ ГРОШОВИМИ ПОТОКАМИ ПІДПРИЄМСТВА**

---

*Розглянуто сутність та особливості наявних методичних підходів щодо організації управління грошовими потоками підприємства. Охарактеризовано основні етапи, за якими відбувається процес управління. Встановлено, що збалансований рух та ефективне управління грошовими потоками підприємства сприяє формуванню додаткових інвестиційних ресурсів з метою збільшення прибутку. Удосконалено і доповнено методику аналізу фінансової стійкості та платоспроможності підприємства, яка надасть можливість отримати додаткову інформацію, що стосується факторів впливу на визначення рівня фінансового стану.*

**Ключові слова:** грошові кошти, управління, аналіз, грошові потоки, фінансова стійкість, платоспроможність, фінансова звітність, фінансова стратегія.

---

**Ольга НИПАЛИДИ**

**Аналитический инструментарий и методика управления денежными потоками предприятия**

*Рассмотрены сущность и особенности имеющихся методических подходов к организации управления денежными потоками предприятия. Охарактеризованы основные этапы, по которым происходит процесс управления. Установлено, что сбалансированное движение и эффективное управление денежными потоками предприятия способствует формированию дополнительных инвестиционных ресурсов с целью увеличения прибыли. Усовершенствована и дополнена методика анализа финансовой устойчивости и платежеспособности предприятия, которая позволит получить дополнительную информацию, касающуюся факторов влияния на определение уровня финансового состояния.*

**Ключевые слова:** денежные средства, управление, анализ, денежные потоки, финансовая устойчивость, платежеспособность, финансовая отчетность, финансовая стратегия.

---

**Olha NIPIALIDI**

**Analytical tools and management method of cash flows at the enterprise**

**Introduction.** *The most important factors for "financial health" of the company are effectively structured cash flows, precondition for sustainable growth and achievement of high end*

results of economic activity as a whole. Knowledge and practical use of modern methods of organization and efficient management of cash flows enables transition of the company to a new quality of economic development.

**Purpose.** The aim of the article is the research and development of theoretical, methodological and practical recommendations concerning the organization of the management process of cash flows at the enterprise.

**Results.** Methodology of traditional assessment of financial stability of the enterprise, its elements and the factors influencing it can significantly complement and improve through the use of advanced mathematical models that allow to analyze the accuracy and objectivity of expert assessments for determination the level of the financial condition of the enterprise.

**Conclusion.** The system of indicators used in the analysis of cash flows at the enterprises is investigated and systematized. It is advisable to choose those indicators from the total aggregate of indicators that are the most attracted to specific users of accounting information. Methods for analyzing cash flow is supplemented as regards the determination of the integral index of financial stability, which makes it possible to install ranked of the investigated enterprise.

Proposals for amendments the methodological approaches to estimating of future cash flows will allow more effectively increase usefulness and reliability of accounting and analytical information for making management decisions.

**Keywords:** cash flows, management, analysis, cash flow, financial stability, solvency, financial reporting, financial strategy.

**JEL Classification:** G3.

---

---

**Постановка проблеми.** Ефективна організація грошових потоків підприємства забезпечує адаптивність системи прийняття фінансових рішень заходами комплексу імітаційних та оптимізаційних моделей, які послідовно реагують на зміни вихідних умов і можуть впливати на темпи стратегічного розвитку і рівень фінансової стабільності. Це не лише створює сприятливі умови для безперервного здійснення фінансово-господарських операцій, а й виступає індикатором підприємницької спроможності, симптомом “фінансового зростання” товаровиробників, яке забезпечується максимізацією основного цільового показника – вартості підприємства. Тому дослідження питань щодо удосконалення процесу організації управління грошовими потоками є першочерговими та досить актуальними.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** У зарубіжній літературі теоретичні та практичні питання організації грошових потоків підприємств стали об'єктом дослідження в працях таких відомих економістів, як Е. Нікбахт, А. Гроппеллі, Ю. Брігхем, Р. Брейлі, Дж. Ван Хорн та ін. Цим проблемам присвятили свої праці українські вчені – І. Бланк, М. Білик, Ф. Бутинець, В. Гриньова, Г. Кірейцев, І. Маркіна, Н. Мірко, Г. Старостенко, А. Поддєрьогін та ін.

Вони зробили значний внесок у розробку теоретико-методологічних основ визначення сутності грошових потоків і управління ними. Однак тлумачення “грошові потоки” залишається дискусійним. Дискусії породжені не лише необхідністю розмежування сутності грошових коштів і грошових потоків, а й відмінностями між грошовими і фінансовими потоками.

Найпоширенішим є тлумачення сутності грошових потоків як руху грошових коштів за певними видами діяльності підприємств. Зокрема, А. Поддєрьогін справедливо обґрунтовує позицію про те, що грошові потоки є надходженнями і витратами грошових коштів та їхніх еквівалентів, з чого випливає їх вагомість у забезпеченні ефективності функціонування суб'єктів господарювання [1, с. 58]. При цьому таке визначення ідентифікується з міжнародними стандартами бухгалтерського обліку.

Ф. Бутинець розуміє під грошовими потоками всі надходження і виплати грошових коштів, які є одним із найважливіших самостійних об'єктів фінансового аналізу, який проводиться з метою оцінки фінансової стійкості та платоспроможності підприємства [2, с. 249]. Автор розглядає грошові потоки як аналітичний інструмент, необхідний для прийняття ефективних управлінських рішень.

Зарубіжні вчені-економісти Е. Нікбахт та А. Гроппеллі ототожнюють грошовий потік з ліквідністю підприємства, що складається з чистого доходу і безготівкових витрат, таких, як амортизаційні відрахування [3, с. 360].

Доцільно визнати, що більшість науковців [1; 6; 13; 14] у своїх працях розглядають питання оптимізації руху грошових потоків, однак залишаються невирішеними низка питань щодо організації управління грошовими потоками. Насамперед, це стосується удосконалення аналітичного інструментарію процесу управління грошовими потоками, що передбачає використання сучасної методики експертно-аналітичної оцінки фінансової стійкості підприємства.

**Метою статті** є удосконалення організації управління грошовими потоками підприємств, що надасть нові можливості щодо здійснення оперативного аналізу й прогнозування перспективних напрямів руху гро-

шових потоків для забезпечення поліпшення фінансового стану підприємства.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Гроші виступають необхідним атрибутом і елементом ринкової економіки. Окрім цього, рух грошей у формі грошових надходжень і виплат опосередковує здійснення операційних, інвестиційних та фінансових операцій підприємства через трансформацію у рух грошових потоків.

Ефективний рух грошових потоків забезпечує фінансова рівновага підприємства в процесі його стратегічного розвитку. Темпи такого розвитку підприємства значною мірою визначаються тим, наскільки вхідні і вихідні грошові потоки синхронізовані між собою за обсягом і в часі [4, с. 15]. Високий рівень такої синхронізації забезпечує істотне прискорення реалізації стратегічних цілей в розвитку підприємства. На цьому, зокрема, акцентують увагу І. Бенько та Н. Хорунжак, які, досліджуючи проблематику реструктуризації в галузі зв'язку, наголошують, що аналіз, в тому числі фінансового стану та показників руху фінансових ресурсів, дає змогу оцінити перспективи й напрями створення оптимальних умов для діяльності підприємств [5, с. 285]. Порушення цього руху призводить до негативних фінансових результатів господарювання підприємства, припинення його виробничої діяльності, а іноді й до банкрутства.

Водночас ефективно організоване управління грошовими потоками підприємства підвищує ритмічність здійснення операційного процесу, забезпечує зростання обсягу виробництва і реалізації його продукції. Саме тому грошові потоки підприємства у всіх формах і видах, а відповідно і сукупний грошовий потік є важливим самостійним об'єктом фінансового менеджменту.

Отже, управління грошовими потоками – це важливий фінансовий важіль забезпечення прискорення обороту сукупного капіталу

підприємства. Цьому сприяє скорочення тривалості виробничого і фінансового циклів, що досягається в процесі результативного управління грошовими потоками, а також зниження потреб в залученому капіталі, що обслуговує господарську діяльність підприємства. Прискорюючи оборот капіталу за рахунок ефективного управління грошовими потоками, підприємство забезпечує зростання суми прибутку у часі.

Організація цього процесу послідовно охоплює такі основні етапи:

- забезпечення повного та достовірного обліку грошових потоків підприємства та формування необхідної звітності;
- аналіз грошових потоків підприємства у попередньому періоді;
- оптимізація грошових потоків підприємства;
- планування грошових потоків підприємства у розрізі різних видів;
- забезпечення ефективного контролю за грошовими потоками підприємства (рис. 1).

Перший етап управління полягає у забезпеченні повного та достовірного обліку

грошових потоків підприємства та формуванні необхідної звітності. Як справедливо стверджує В. Нагайчук, "... в процесі цього етапу управління грошовими потоками забезпечується координація функцій і завдань служб бухгалтерського обліку та фінансового менеджменту підприємства" [7, с. 246].

Основною стратегічною метою управління є забезпечення фінансових менеджерів необхідною інформацією для проведення всебічного аналізу, планування та контролю показників бухгалтерського обліку та фінансової звітності, які характеризують грошові потоки підприємства. Вагомість здійснення такого аналізу полягає в тому, що його результати дають змогу адекватно оцінити перспективи здійснення тих чи інших процесів на підприємстві.

При цьому на основі міжнародних стандартів обліку і сформованої практики для підготовки фінансової звітності про рух коштів використовуються два основних методи – непрямий і прямий. Ці методи відрізняються повнотою надання даних про величину і види грошових потоків підприємства.

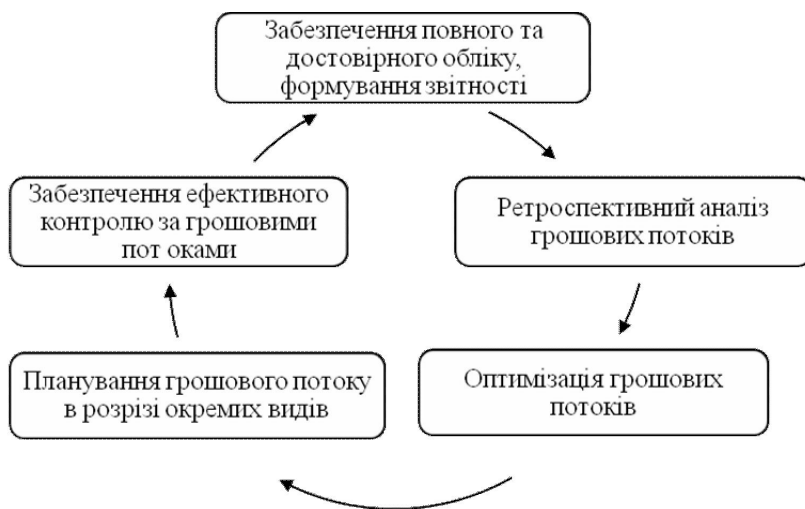


Рис. 1. Основні етапи організації управління грошовими потоками підприємства\*

\*Побудовано на основі [6].

ства, вихідною інформацією для розробки фінансової звітності й іншими параметрами.

Непрямий метод дає змогу одержувати дані, які характеризують так званий чистий грошовий потік підприємства у звітному періоді. Основними джерелами інформації для розробки фінансової звітності про рух коштів цим методом є форми №1–2 фінансової звітності і їх використання. Як правило, визначення чистого грошового потоку непрямим методом здійснюється за видами господарської діяльності і по підприємству в цілому.

Прямий метод дає змогу одержати дані не тільки про чистий грошовий потік, а й також про валовий грошовий потік підприємства. Прямий метод покликаний відображати весь обсяг надходжень і витрати коштів у розрізі окремих видів господарської діяльності. Основні розбіжності прямого і непрямого методів виявляються тільки при визначенні грошового потоку по операційній діяльності. При використанні прямого методу дані для розрахунків беруть безпосередньо з облікових документів, які відображають надходження і вибуття коштів. Цей метод досить трудомісткий, тому його застосування вимагає обов'язкового технічного забезпечення і відповідних програм ведення бухгалтерського обліку. Тільки в такому випадку можна досягти високої продуктивності при визначенні грошового потоку за всіма видами господарської діяльності, особливо з операційної діяльності.

Вибір того чи іншого методу визначення грошового потоку підприємство здійснює самостійно, хоча прямий метод кращий, тому що дає змогу одержати точнішу інформацію про формування вхідного і вихідного грошових потоків, розрахувати як валовий, так і чистий грошовий потоки.

Найскладнішим етапом процесу організації управління грошовими потоками є аналіз грошових потоків підприємства

у попередньому періоді. Г. Кошельок з цього приводу зазначає, що “аналіз даних форми № 3 “Звіту про рух грошових коштів” за прямим або непрямим методами дає можливість користувачу оцінити вхідні і вихідні грошові потоки від усіх видів діяльності підприємства з метою виявлення надлишку або дефіциту грошових коштів за певний період. Сукупний грошовий потік повинен прагнути до нуля, але на практиці такий стан підприємство має дуже рідко. За станом руху грошових потоків можна визначити, який вид діяльності є найбільш результативним, а також судити про якість управління підприємством” [8, с. 110–111].

Сучасні економісти вважають, що якість управління підприємством можна охарактеризувати як високу в тому випадку, якщо за результатами звітного періоду чистий рух грошових коштів у результаті операційної діяльності має позитивне значення, а у результаті інвестиційної та фінансової діяльності – негативне. Це означає, що в результаті операційної діяльності (основної діяльності – отримання виручки від реалізації продукції) підприємство одержує досить грошових коштів, щоб мати можливість інвестувати ці кошти, а також погашати залучені кредити. Причому підприємству для здійснення інвестицій достатньо тільки власних коштів. Якщо при цьому чистий рух коштів в результаті всіх видів діяльності підприємства за рік також має позитивне значення, то можна говорити про те, що керівництво підприємства повністю справляється зі своїми функціями.

У разі якщо рух грошових коштів в результаті операційної та фінансової діяльності має позитивне значення, а в результаті інвестиційної – негативне, то це свідчить про належний рівень управління підприємством. Така ситуація вказує на те, що підприємство проводить інтенсивну інвестиційну політику, вкладаючи власні і позикові кошти на при-

дбання необоротних активів, модернізацію основних засобів, здійснення довгострокових інвестицій тощо. Необхідно зазначити, що фінансування витрат інвестиційної діяльності за рахунок надходження від фінансової діяльності не завжди є негативним результатом. Залучення інвестицій для розвитку підприємства в сучасних умовах – явище досить розповсюджене. Чистий рух коштів від фінансової діяльності може означати, що підприємство під невеликий відсоток отримало кредит і інвестувало отримані грошові кошти на більш вигідних умовах. Такі ситуації є прийнятними при оцінці якості управління підприємством.

Інша ситуація, коли за результатами звітного періоду чистий рух грошових коштів від операційної та фінансової діяльності має негативне значення, а від інвестиційної діяльності – позитивне. У цьому випадку за рахунок інвестиційної діяльності покриваються витрати від операційної та фінансової діяльності. Варто зазначити, що чистий рух грошових коштів має від'ємне значення.

Неефективним є також управління, при якому рух коштів у результаті інвестиційної та фінансової діяльності має позитивне значення, а в результаті операційної – негативне. У цьому випадку стан підприємства можна охарактеризувати як кризовий, а якість управління в такій ситуації є нульовою. Така структура капіталу формується, якщо підприємство фінансує витрати операційної діяльності за рахунок надходжень від інвестиційної та фінансової, тобто за рахунок залучених кредитів, додаткової емісії акцій тощо. Такий рух грошових коштів прийнятий тільки для новостворених підприємств, які ще не почали працювати на повну потужність і перебувають на початковій стадії розвитку.

Поява внаслідок застосування національних положень бухгалтерського обліку нової звітної форми про рух грошових ко-

штів відкрила, на наш погляд, нові можливості здійснення оперативного аналізу й прогнозування перспективних напрямів руху грошових потоків із метою забезпечення поліпшення фінансового стану підприємства. Одночасно, як зазначає А. Чугаєв [10, с. 228–229] питання оперативного аналізу і прогнозування грошових потоків ще потребує вирішення. Наукова новизна проблеми та необхідність її якнайшвидшого вирішення пояснюється низкою причин, найголовніші з яких, полягають у наступному.

По-перше, внаслідок неконтрольованості грошових потоків навіть прибуткове підприємство може відчувати дефіцит платіжних ресурсів, що негативно впливає на рівень його забезпеченості ними.

По-друге, за відсутності оперативної інформації та контролю грошових потоків виникає ризик втрати платоспроможності й зниження обсягів діяльності.

По-третє, як свідчить аналіз наукових джерел, існуючі на сьогодні методики оцінки фінансової стійкості (як основного елементу оцінки фінансового стану) передбачають розрахунок спеціальних коефіцієнтів лише на основі балансів підприємств, а не їх співставлення із середньо галузевим або експертним рівнем. Однак такий підхід, на думку багатьох вчених, яку ми підтримуємо [11, с. 28–31], фактично оцінює тільки можливість підприємства розрахуватись зі своїми борговими зобов'язаннями на конкретний момент часу і зовсім не враховує його потенційні можливості в довготривалій перспективі, що в сучасних умовах є неприпустимою помилкою.

В економічній літературі більшість авторів вказують на те, що фінансово стабільні підприємства можуть тривалий час забезпечувати реальне перевищення доходів над витратами або, іншими словами, забезпечувати довготривалий розвиток суб'єкта господарювання на основі отри-



маних прибутків та ринкової вартості своїх активів [5; 13; 14].

Ми підтримуємо думку Б. Корецького про те, що основними можливостями використання інформації про грошові потоки в рамках оцінки фінансової стабільності суб'єкта господарювання є :

- оцінка ризику виникнення неплатоспроможності;
- оцінка можливості поліпшення структури балансу;
- оцінка рівня потреби в додатковому капіталі;
- оцінка ефективності операцій щодо фінансування поточної діяльності підприємства та його інвестиційної політики [11, с. 29].

Здійснення вищевказаних напрямів аналітичної роботи можливе саме завдяки наявності форми № 3 “Звіт про рух грошових коштів”, оскільки у ній є інформація про рух грошової маси, необхідної для виконання запланованих заходів із операційної, інвестиційної та фінансової діяльності [9]. Вищевказані автори пропонують використовувати інформацію з цієї форми у двох наступних аспектах:

- для безпосередньої оцінки рівня платоспроможності та фінансової стійкості підприємства;
- для побудови спеціальних нормативних коефіцієнтів, які можуть поглибити оцінку в цьому напрямку.

Доцільність такої пропозиції пояснюється необхідністю постійного пошуку напрямів розвитку фінансової стратегії кожного окремого суб'єкта господарювання, оскільки єдиного підходу до вирішення цієї проблеми немає і бути не може. Фахівці по-різному підходять до формування системи фінансових показників при проведенні аналізу грошових потоків, що вносить плутанину в виробленні чіткого, поетапного підходу до організації та проведення аналізу. Адже підприємство зі своїми індивідуальними ха-

рактеристиками й навіть типом поведінки керівництва та працівників не може підпадати під шаблон іншої структурної організаційно-правової одиниці.

Існує достатньо різноманітний перелік показників, які використовуються при аналізі грошових потоків, а саме: показники ліквідності (коефіцієнти поточної, швидкої, абсолютної ліквідності); коефіцієнти оборотності дебіторської та кредиторської заборгованостей; показники довгострокової платоспроможності (коефіцієнт інкасації продаж, коефіцієнт обслуговування зобов'язань, коефіцієнт самофінансування); показники, які характеризують грошовий потік (коефіцієнт ліквідності ГП; коефіцієнт участі ГП і їх еквівалентів в оборотних активах; кількість оборотів оборотних активів; середній період обороту оборотних активів; кількість оборотів ГП і їх еквівалентів; середньоквадратичне відхилення ГП і коефіцієнт варіації в досліджуваному періоді часу; коефіцієнт кореляції позитивного та від'ємного ГП; коефіцієнт ефективності ГП в досліджуваному періоді; коефіцієнт якості чистого ГП; коефіцієнт достатності і реінвестування чистого ГП) тощо.

Що стосується переліку розрахункових показників (рис. 2), для дослідження двох зазначених аспектів, то в цілому, підтримуючи його, зауважимо лише, що і в цьому випадку слід враховувати специфічні власні характеристики й обирати з рекомендованого переліку ті, які найбільш необхідні в конкретній економічній ситуації. Тобто, із метою оперативного отримання інформації, яка вимагає негайного прийняття рішення, кожен користувач може замовити розрахунок не всіх рекомендованих показників, а лише тих, які мають безпосередню вагу в конкретний момент часу.

При цьому важливо визначити коло користувачів і провести відповідне їх групування. На наш погляд, всіх користувачів можна поділити на дві основні групи: зовнішні і внутрішні.



**Рис. 2. Напрями використання інформації “Звіту про рух грошових коштів”\***

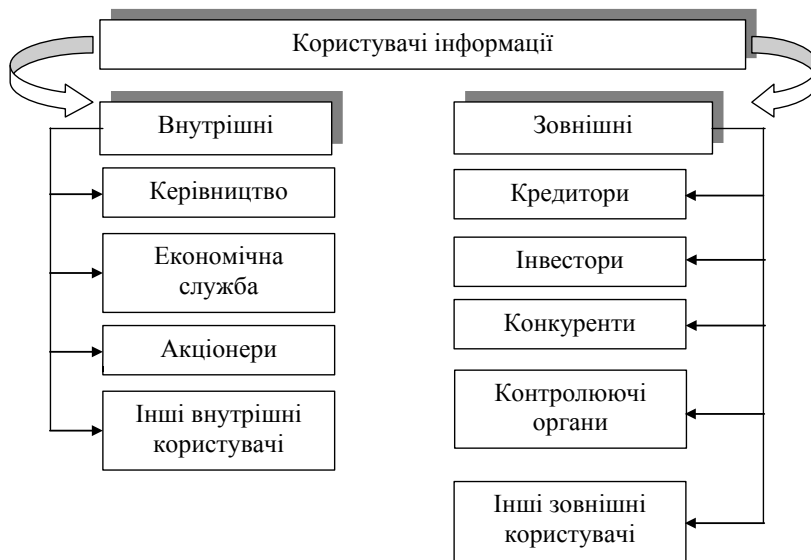
\* Побудовано автором.

Перша група включає кредиторів, інвесторів, конкурентів, контролюючі органи та інших користувачів, а друга – керівництво підприємства, економічну та інші зацікавлені внутрішні служби, акціонерів тощо (рис. 3).

Отже, усі користувачі результатів аналізу використовують їх для прийняття рішень з метою досягнення своїх інтересів. Так, власників майна цікавить підвищення дохідності капіталу і забезпечення стабільності підприємства. Кредитори й інвестори аналізують фінансові звіти з метою мінімізації своїх ризиків за позиками і внесками. Критерії оцінки фінансового

стану підприємств для кожного з користувачів є різними.

Методику традиційної експертно-аналітичної оцінки фінансової стійкості підприємства, його елементів і факторів впливу на нього можна суттєво доповнити та вдосконалити саме завдяки використанню статистичного матеріалу зібраного за попередні періоди, і відповідних математичних моделей, що дають змогу здійснити аналіз об'єктивності й точності експертних оцінок, дати додаткову інформацію, що стосується факторів впливу на визначення рівня фінансового стану.



**Рис. 3. Групи користувачів інформації про рівень фінансової стійкості підприємства\***

\* Побудовано автором.

Так, використовуючи прийоми кореляційно-регресійного аналізу, можна скористатися інтегральним показником фінансового стану, розрахованим із врахуванням абсолютної фактичної оцінки кожного  $i$ -го значення вагомості відповідного коефіцієнта.

Рівень інтегрального показника доцільно розраховувати за наступною формулою:

$$I_n = \sum_{i=1}^n AO_{(i)} \times K_{e(i)}, \quad (1)$$

де  $AO(i)$  – абсолютна фактична оцінка  $i$ -го показника (коефіцієнта) фінансового стійкості;

$K_e(i)$  – вагове значення  $i$ -го показника (коефіцієнта) фінансового стійкості;

$n$  – кількість показників оцінки фінансового стійкості.

Вагові значення коефіцієнтів визначаються із врахуванням важливості факторів, які впливають на загальну оцінку фінансового стану, а для визначення величини інтегральної оцінки значення коефіцієнтів слід помножити на їх вагове значення.

Провівши відповідні розрахунки, необхідно здійснити поділ (класифікацію) підприємств залежно від величини інтегрального показника фінансового стійкості (табл. 1).

Таблиця 1

**Рейтингова шкала оцінки\***

Значення інтегрального показника	Клас підприємства
більше 40.07	А
від 30.55 до 40.06	Б
від 20.65 до 30.54	В
від 10.59 до 20.64	Г
менше 10.58	Д

\* Складено на основі [12].

Ми схильні до думки про те, що в цьому випадку корисним є досвід банківської системи класифікації, а саме:

клас А – підприємство абсолютної фінансової стійкості;

клас Б – підприємство стабільної фінансової стійкості;

клас В – підприємство з ознаками фінансової напруги;

клас Г – підприємство підвищеного ризику;

клас Д – підприємство фінансово не стійке.

Перевагами оцінки рівня фінансової стійкості на основі запропонованої методики є можливість здійснення стратегічного планування й оптимізація співвідношень грошової маси з обсягами виробництва й реалізації.

Планування грошових потоків як наступний важливий етап управління ними на підприємстві характеризує процес визначення обсягу вхідних і вихідних грошових потоків та їхньої узгодженості у часі і в просторі із потребами фінансового забезпечення операційної, інвестиційної та фінансової діяльності підприємства. При плануванні грошових потоків зіставляються планові обсяги руху грошових коштів за видами господарських операцій з іншими фінансовими показниками діяльності підприємства. В процесі планування грошових потоків здійснюється економічне обґрунтування фінансових рішень щодо руху грошових коштів підприємства, вибір їх альтернативних варіантів [7, с. 248].

Планування і прогнозування спрямоване на забезпечення оптимізації грошових потоків, тобто такого співвідношення між вхідними і вихідними грошовими потоками, за якого досягається максимальна результативність діяльності підприємства. Основною метою оптимізації грошових потоків є забезпечення збалансованості обсягів грошових потоків, їх синхронізації у часі та приросту чистого грошового потоку підприємства.

На думку Л. Лахтіонової, оптимізація грошових потоків надає змогу підтримувати фінансову рівновагу, яка досягається за умови, якщо попит підприємства на грошові кошти дорівнює його пропозиції (наявним грошовим коштам) у кожний період [13, с. 217].

Важливою умовою оптимізації грошових потоків є вивчення факторів, які впливають на їх обсяг і характер формування у часі. До зовнішніх факторів можна віднести загальну проблему неплатежів, низький рівень виробництва та купівельної спроможності, несприятливі умови кредитування, недосконалість податкової політики. Внутрішніми факторами, які впливають на грошовий оборот підприємства, є: висока собівартість продукції, низька конкурентоспроможність, відсутність ринків збуту, брак джерел довготермінового фінансування капіталовкладень тощо.

В основі оптимізації грошових потоків підприємства має бути збалансованість обсягів додатного та від'ємного грошового потоку. Відсутність такої збалансованості призводить до утворення дефіцитного і надлишкового грошового потоку, що однаково негативно впливає на діяльність підприємства.

Отже, оптимізація грошових потоків – це процес вибору найкращих форм їх організації на підприємстві з урахуванням умов та особливостей здійснення його господарської діяльності. Результати оптимізації грошових потоків знаходять своє відображення у системі планів формування та використаня грошових коштів у наступному періоді.

Контроль за рухом грошових потоків як функції управління є моніторингом точної фінансової діяльності підприємства, спрямованим на своєчасне виявлення відхилень сформованого обсягу вхідних та вихідних грошових потоків від їх планових параметрів, локалізацію виявлених відхилень та з'ясування причин їх появи, обґрун-

тування варіантів урахування відхилень у процесі подальшого управління грошовими потоками підприємства.

За результатами проведеного моніторингу виконання планових завдань фінансово-господарської діяльності підприємства та дотримання цільових значень здійснюється коригування окремих показників фінансових планів і прогнозів щодо формування і використання грошових коштів підприємства. Внесення коректив та усунення відхилень є завершальним етапом контролю за рухом грошових потоків підприємства.

Інформаційним забезпеченням контролю грошових коштів є план руху грошових коштів та інші плани розвитку підприємства, результати аналізу стану грошових потоків та ефективності управління ними, облікові (фактичні) дані.

Таким чином, ефективно керуючи грошовими потоками, можна забезпечити більш раціональне й ощадливе використання власних фінансових ресурсів, сформованих із внутрішніх джерел, знизити залежність темпів розвитку підприємства від кредитів. Особливої актуальності управління грошовими потоками набуває для тих підприємств, які перебувають на ранніх стадіях свого життєвого циклу, доступ яких до зовнішніх джерел фінансування досить обмежений. Таке управління грошовими потоками забезпечує зниження ризику неплатоспроможності підприємства. Навіть у підприємств, що успішно здійснюють господарську діяльність, а їх прибуток генерується в достатній сумі коштів, може виникати фінансова напруга як наслідок незбалансованості різних видів грошових потоків у часі. Синхронізація надходжень і виплат коштів, що досягається в процесі управління грошовими потоками підприємства, дає змогу усунути виникнення неплатоспроможності.

**Висновки.** Отже, аналіз наукових джерел показав, що використання у науковому обігу поняття “грошові потоки” дає можливість точніше визначити об’єкт фінансового управління, а через нього – підвищити рівень управління грошовими потоками підприємства. Це відбувається завдяки взаємозалежності між фінансами, як сукупністю економічних відносин, і грошовими потоками, в яких знаходить своє вираження рух грошей.

Крім того, запропоновано нові підходи щодо основного етапу процесу організації управління грошовими потоками – аналізу грошових потоків, які внесуть цілісність в аналітичну роботу фінансових служб та будуть сприяти ефективному управлінню підприємством.

#### **Список використаних джерел**

1. Поддєрьогін А.М. *Фінанси підприємств* : підручник / А. М. Поддєрьогін. – К. : КНЕУ, 2008. – 552 с.
2. Бутинець Ф.Ф. *Економічний аналіз* : навч. посіб. / Ф.Ф. Бутинець. – Житомир : Рута, 2003. – 680 с.
3. Нікбахт Е. *Фінанси* / Е. Нікбахт, А. Еропеллі ; пер. з англ. В. Ф. Овсієнко та В. Я. Мусієнка. – К. : Основи, 1993. – 383 с.
4. Деменіна О.М. *Управління грошовими потоками в межах концепції фінансової рівноваги підприємства* / О.М. Деменіна // *Актуальні проблеми економіки*. – 2004. – № 7(37) – С. 14–18.
5. Бенько І.Д. *До питання приватизації ВАТ “Укртелеком”* / І.Д. Бенько, Н.М. Хорунжак // *Наукові записки : зб. наук. праць каф. екон. аналізу Терноп. нац. екон. ун-ту*. – Тернопіль : *Економічна думка*, 2006. – Вип. 16. – С. 285–287.
6. Школьник І.О. *Фінансовий менеджмент* : навч. посібник / І.О. Школьник, І.М. Боярко, Б.І. Сюркало. – Суми : *Університетська книга*, 2009. – 344 с.
7. Нагайчук В.В. *Управління грошовими потоками підприємства* / В.В. Нагайчук // *Вісник*

соціально-економічних досліджень. – 2014. – Випуск 1(52). – С. 246–249.

8. Кошельок Г.В. Оцінка якості управління грошовими потоками на підприємстві / Г.В. Кошельок // Вісник соціально-економічних досліджень. – 2013. – Вип. 1 (48). – С.110-111

9. НПСБО 1 “Загальні вимоги до фінансової звітності” : Наказ Міністерства фінансів України від 07.02.2013 № 73 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z0336-13>

10. Чугаєв А.О. Аналіз грошових потоків: нові можливості та завдання / Тези доповідей Міжнародної науково-практичної конференції “Удосконалення обліку та аналізу господарської діяльності на основі впровадження нових Положень (стандартів) бухгалтерського обліку в Україні”. – К. : КНЕУ, 2000. – С. 228–229

11. Корецький Б.М. Напрямки використання звіту про рух грошових потоків для оцінки платоспроможності суб'єктів господарювання в Україні / Б.М. Корецький, Л.В. Марчук // Наукові записки. – 2001. – Випуск 9. – С. 28–31.

12. Положення про порядок формування та використання резерву для відшкодування можливих втрат за кредитними операціями банків. Затверджене постановою Правління НБУ №279 від 06.07.2000 р.

13. Лахтіонова Л.А. Фінансовий аналіз суб'єктів господарювання / Л.А. Лахтіонова. – К. : КНЕУ, 2008. – 387 с.

14. Майборода О.В. Оптимізація фінансових потоків промислового підприємства: теоретичні аспекти питання / О.В. Майборода // Економіка розвитку. – 2012. – № 1(61). – С. 107–110.

## References

1. Poddierogin, A.M. (2008). *Finansy pidpriemstv* [Finance companies]. Kyiv: KNEU [in Ukrainian].

2. Butynets, F.F. (2003). *Ekonomichniy analiz* [Economic analysis]. Zhytomyr: Ruta [in Ukrainian].

3. Nikbaht, E. (1993). *Finansy* [Finances]. (V.F. Ovsienko, V.Ja. Musiienko, Trans). – Kyiv: Osnovy [in Ukrainian].

4. Demenina, O.M. (2004). *Upravlinnia hroshovymy potokamy v mezhah konceptsii finansovoi rinvovahy pidpriemstva* [Cash flow management within the enterprise concept of financial balance]. *Aktualni problemy ekonomiky – Actual problems of economy*, 7(37), 14–18 [in Ukrainian].

5. Benko, I.D. (2006). *Do pytannia pryvatyzatsii VAT “Ukrtelekom”* [On the issue of privatization of “Ukrtelecom”] *Naukovi zapysky Tern. nats. econ. un-ty – Scientific notes of Ternopil national economic university*, 16, 285–287 [in Ukrainian]

6. Shkolnyk, I.O., Boiarko, I.M., Siurkalo, B.I. (2009). *Finansovyi menedzhment* [Financial management]. Sumy: Universytetska knyga [in Ukrainian].

7. Nagaichuk, V.V. (2014). *Upravlinnia hroshovymy potokamy pidpriemstva* [Cash management company] *Visnyk socialno-ekonomichnyh doslidzhen – Bulletin of social economic research*, 1(52), 246–249 [in Ukrainian].

8. Koshelok, G.V. (2013). *Otsinka yakosti upravlinnia hroshovymy potokamy na pidpriemstvi* [Quality assessment of cash flow management in the enterprise] *Visnyk socialno-ekonomichnyh doslidzhen – Bulletin of social economic research*, 1 (48), 110-111 [in Ukrainian].

9. NPSBO 1 “Zagal’ni vymogy do finansovoi’ zvitnosti” [General requirement of financial statements]. Available at : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z0336-13>.

10. Chuhaiev, A.O. (2000). *Analiz hroshovyh potokiv: novi mozhlyvosti ta zavdannia / Tezy dopovidei mizhnarodnoi naukovo-praktychnoi konferentsii* “Udoskonalennia obliku ta analizu hospodarskoi diialnosti na osnovi vprovadzhenia novyh Polozhen (standartiv) buhgalterskoho obliku v Ukraini” [Analysis of cash flows: new opportunities and tasks / Abstracts of international scientific and practical conference “Improvement of accounting and analysis of economic activity on the basis of introduction of new Accounting standards in Ukraine”]. – Kyiv: KNEU, 228–229 [in Ukrainian].

11. Koretskyi, B.M. (2001). *Napriamky vykorystannia zvitnu pro ruh hroshovyh potokiv dlia otsinky platospromozhnosti subjektiv hospodari-*



*uvannia v Ukraini [Possible use of the statement of cash flows to assess the solvency of business entities in Ukraine]. Naukovi zapysky – Scientific notes, 9, 28–31 [in Ukrainian].*

12. *Polozhennia pro poriadok formuvannia ta vykorystannia rezervu dlia vidshkoduвання možhlyvyh vtrat za kredytnymy operatsiiamy bankiv vid 06.07.2000 [Regulation on the procedure for the formation and use of a provision for reimbursement of possible losses on credit operations of banks]. (2000, July, 6)*

13. *Lahtionova, L.A. (2008). Finansovyi analiz subiektiv hospodariuvannia [Financial analysis entities]. Kyiv: KNEU [in Ukrainian].*

14. *Maiboroda, O.V. (2012). Optymizatsiia finansovyh potokiv promyslovoho pidpriemstva: teoretychni aspekty pytannia [Optimization of financial flows of industrial enterprise: theoretical aspects of the issue]. Ekonomika rozvytku – Development economics, 1 (61), 107–110 [in Ukrainian].*

Стаття надійшла до редакції 12.06.2017.

УДК 658.114

Галина ОСТРОВСЬКА  
Володимир ТИТОР

## УПРАВЛІННЯ ВАРТІСТЮ КОМПАНІЇ У ПРОЦЕСІ ЗЛИТТЯ І ПОГЛИНАННЯ: СИНЕРГЕТИЧНИЙ ПІДХІД

---

*Обґрунтовано механізм відбору угод щодо злиття (поглинання), що дає змогу уникнути неефективних угод власників з реструктуризації компаній. Розроблено типологію компаній для цілей злиття і поглинання, систематизовано види компаній-цілей залежно від мотивів угоди. Удосконалено методику оцінювання синергічного ефекту як одного з критеріїв ефективності управління вартістю інноваційної економічної системи. Аргументовано взаємозв'язок між чистою приведеною вартістю ефекту синергії й ефективністю злиттів і поглинань компаній. Доведено доцільність використання збалансованої системи показників для цілей оцінювання ефективності інтеграції.*

**Ключові слова:** управління вартістю, злиття і поглинання компаній, ефективність, синергічний ефект, чистий приведений ефект синергії, премія за контроль.

---

**Галина ОСТРОВСКАЯ, Владимир ТИТОР**

**Управление стоимостью компании в процессе слияния и поглощения: синергетический подход**

*Обоснован механизм отбора сделок по слиянию (поглощению), позволяющий избежать неэффективных сделок владельцев по реструктуризации компаний. Разработана типология компаний для целей слияния и поглощения, систематизированы виды предприятий-целей в зависимости от мотивов сделки. Усовершенствована методика оценки синергетического эффекта как одного из критериев эффективности управления стоимостью инновационной экономической системы. Аргументирована взаимосвязь между чистой приведенной стоимостью эффекта синергии и эффективностью слияний и поглощений компаний. Доказана целесообразность использования сбалансированной системы показателей с целью оценки эффективности интеграции.*

**Ключевые слова:** управление стоимостью, слияния и поглощения компаний, эффективность, синергетический эффект, чистый приведенный эффект синергии, премия за контроль.

**Halyna OSTROVSKA, Volodymyr TYTOR**

***Value-based management in the process of mergers and acquisitions: a synergistic approach***

**Introduction.** *The dynamism of the integration processes, activation of mergers and acquisition processes, modernization of enterprises, development of new entrepreneurship forms, strengthening the international expansion of leading companies, the internationalization of capital is a characteristic features of the world economic development present stage. Creating different types of integrated structures becomes one of the effective ways enterprises adapt to the transformation processes, a prerequisite for organizational and economic preconditions for sustainable economic growth and competitiveness increasing of businesses – participants of integrated union. In present business environment of mergers and acquisitions (mergers&acquisitions, M&A) is one of the most important mechanisms for the rising value of enterprises, improving their activity effectiveness, risk diversification and optimization of investment portfolios by achieving a synergistic effect.*

**Purpose.** *Development and substantiation of methodical approach due to the selection of companies based on synergetic merger (absorption), as a criteria for evaluating the effectiveness of the company value management and making recommendations for its practical application.*

**Results.** *The author puts forth his conception of the improvement of the technique of the estimation of the synergy effect from mergers and acquisitions of companies.*

**Conclusion.** *So, mergers and acquisitions of enterprises agreements have ample opportunities in term of the implementation of key strategic objectives and added value business. However, despite the high quantitative dynamics, in practice in most cases, the value still has not been created. This is primarily due to the inadequate estimates synergy effect and limited use of strategic opportunities to create added value in step of integration.*

**Keywords:** *value based management, mergers and acquisitions, efficiency, synergy effect, net present value synergies, control premium.*

**JEL Classification:** G300.

---

---

**Постановка проблеми.** В умовах глобалізації світової економіки, зростання масштабів концентрації виробництва і капіталу сучасним суб'єктам господарювання в конкурентній боротьбі на внутрішньому та зовнішньому ринках необхідно використовувати найбільш ефективні інструменти управління. Найчастіше такими інструментами з позиції критерію максимізації вартості є стратегії злиття і поглинання (з англ. mergers and acquisitions, M&A), що дають змогу забезпечити компаніям доступ до новітніх технологій та інновацій, кваліфікованої робочої сили, до освоєння нових ринків збуту і, відповідно, передбачають суттєве зростання вартості активів об'єднаної компанії внаслідок "ефекту синергізму".

У нових умовах на світовому рівні відбуваються суттєві кількісні та якісні зміни на ринку злиттів і поглинань: зростають темпи та масштаби операцій, самі угоди охоплюють практично всі галузі економіки, збільшується безпосередній вплив на розвиток міжнародних економічних відносин, насамперед, на міжнародний рух капіталу в формі прямих зарубіжних інвестицій. З огляду на це, важливим є вивчення існуючого досвіду та перспектив розвитку ринку злиттів і поглинань.

У цьому контексті зазначимо, що світовий ринок угод злиттів і поглинань переживає бум: ще в 2015 р. сума трансакцій перевищила 5 трлн дол. США та подолала рекордний показник 2007 р., що становив

4,6 трлн дол. США. Рік став рекордним і за кількістю мегаугод, сума кожної з яких перевищувала 5 млрд дол. США – загалом було зафіксовано близько 100 таких трансакцій. Лідером серед країн за показником сукупної вартості угод зі злиття та поглинання стали США – близько 50% від загальної вартості угод на глобальному ринку, що зумовлено традиційно високою діловою активністю американських компаній і високим курсом долара. Загалом на ринку рівною мірою були представлені компанії з країн Північної Америки (США та Канада), Європи (Великобританія, Франція, Швейцарія) й Азії (Китай, Гонконг, Південна Корея і Японія). Тенденції розвитку світового фінансового ринку вказують на те, що активність зі здійснення операцій M&A збільшуватиметься і досягне піку в 2017 р. в розвинених країнах і в 2018 р. – у країнах, що розвиваються. При цьому найбільші темпи зростання слід очікувати в Китаї, Гонконгу, Нідерландах, Мексиці та Індії [1]. Як засвідчує практика, найбільш цікавими країнами для інвестування стануть країни Європи – Великобританія, Німеччина й Іспанія, а перспективними галузями і надалі залишаться охорона здоров'я, інформаційні та телекомунікаційні технології.

Варто врахувати, що на світовому ринку відбувається зміна стратегічних вимог до угод зі злиття і поглинання. Замість скорочення витрат, нарощування та консолідації ринку компанії, які прагнуть синергії, акцентують свою увагу на таких пріоритетах, як перехресні продажі, збільшення доходів від реалізації й диверсифікація ринку. Це окреслить пошук нових і цікавих комбінацій M&A, а також вертикального інтересу (на додаток до горизонтального) з боку міжнародних компаній.

Зауважимо, що активність ринку злиттів та поглинань в Україні, як і в інших країнах, тісно корелює зі станом економіки. Новий звіт, підготовлений за ініціативою юридич-

ної фірми “Aequo” спільно з виданням “Mergermarket”, позитивно оцінює перспективи розвитку українського ринку злиттів та поглинань, незважаючи на виклики 2015 р., що відобразилися на зниженні кількості угод на 24% до 26 трансакцій у 2015 р. і сумарній вартості розкритих угод у грошовому еквіваленті, що становив 134 млн євро, порівняно з 768 млн євро у 2014 р. Згідно з опублікованим у січні 2016 р. звітом Світового банку, в економіці України відбудеться похваллення та передбачається зростання (з 12% у 2015 р.): 1% у 2016 р. та 2% у 2017 і 2018 рр. За прогнозами Світового банку, цьому сприятимуть зниження напруги в озброєному протистоянні на сході України та прогрес у реалізації програми реформ за підтримки МВФ [2].

Поряд із цим, необхідно зазначити, що сучасний вітчизняний ринок злиттів і поглинань характеризується наявністю низки проблем, таких як: політична нестабільність в Україні; економічна нестабільність українських компаній в умовах девальвації національної валюти, зниження темпів зростання національної економіки, що спонукає до відкладення мегаугод; превалювання спекулятивних мотивів угод M&A; відсутність фінансової стабільності на самому ринку злиттів і поглинань; висока залежність від проведення разових крупних угод, переважна орієнтація на внутрішні угоди замість міжнародних, відмова від іноземних інвестицій, якщо є можливість залучити вітчизняні; відсутність транспарентності та доступності інформації при проведенні угод; скорочення можливості залучення позикових коштів для фінансування угод M&A, що зумовлено зростанням ризиків при кредитуванні українських компаній; велика роль органів державної влади у результатах угод M&A; недосконалість українського законодавства щодо аспектів злиття і поглинання та захисту прав інвесторів; зниження реальної вартості бізнесу в умовах кризи, але

не зниження його ціни на ринку (власники українських компаній не готові продавати активи за кризовими цінами); використання офшорних механізмів у відношенні угод M&A; відсутність ділової культури й етики.

Які ж висновки необхідно зробити з досвіду вітчизняних злиттів і поглинань на основі узагальнення сучасних наукових розвідок у згаданій сфері? Основний з них полягає у такому: вказані угоди мають ґрунтуватися на чітких стратегіях та раціональних тактичних інструментах, які зарекомендували себе на практиці відчутними результатами постінтеграційної діяльності, зокрема підвищенням капіталізації компаній.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Результати наукових досліджень щодо оцінювання ефективності процесів інтеграції з метою капіталізації вартості корпорацій знайшли відображення у працях таких зарубіжних вчених, як: Н. Антил [N. Antill], К. Лі [K. Lee], П. Гохан [P. Gaughan], А. Грегорі [A. Gregory], С. Рід [F. Reed], А. Лажу [A. Lajoux], К. Ферріс [K. Ferris], А. Дамодаран [A. Damodaran], Р. Феррер [R. Ferrer], К. МакКлюр [K. McClure], Дж. Кіннунен [J. Kinnunen], Ф. Еванс [F. Evans], Д. Бішоп [D. Bishop], Ш. Пратт [S. Pratt] та ін. У вказаних напрямках економічних досліджень значний внесок зроблено вітчизняними науковцями, такими як І. Бураковський, А. Гальчинський, В. Геєць, Б. Губський, О. Кузьмін, Д. Лук'яненко, А. Максименко, О. Мозговий, Є. Савельєв та ін.

Однак доводиться констатувати незавершеність формування механізму управління вартістю компаній з використанням показника ефекту синергії в контексті їх злиття (поглинання); залишаються малодослідженими методологічні підходи щодо оцінювання ефективності M&A вітчизняних компаній.

**Метою статті** є розроблення та обґрунтування методичного підходу щодо відбору угод зі злиття (поглинання) компаній на

основі синергічного ефекту як критерію оцінювання ефективності управління вартістю фірми і вироблення рекомендацій щодо його практичного застосування.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Стратегічним чинником успіху компаній на світових ринках та нарощення міжнародної конкурентоспроможності є стрімке зростання їх вартості в довгостроковому періоді. За цих умов перспектива розвитку компанії ґрунтується на двох альтернативних стратегіях: стратегії органічного зростання і стратегії злиттів та поглинань. Першу стратегію слід зарахувати до якісної форми розширення бізнесу переважно за рахунок внутрішньої інтенсифікації; другу – до кількісної, бо вона заснована на зовнішній експансії компанії на зарубіжні ринки. При цьому основною перевагою стратегії злиття і поглинання перед стратегією органічного зростання є швидкість її реалізації (2–3 роки проти 8 років) [3]. Таким чином, нині один з найбільш поширених напрямів розвитку компаній – це процес злиття (поглинання), який безпосередньо впливає на формування транснаціональної економіки та зачіпає практично всі найбільші компанії світу.

Злиття і поглинання корпорацій є процесом з найбільшими проявами нелінійних ефектів як результату реалізації стратегічного управлінського рішення або випадкової взаємодії підсистем. Цей процес у синергетиці має назву “синергічний ефект”. Таким чином, під злиттям (поглинанням) компанії слід розуміти комплекси дій, спрямовані на збільшення загальної вартості активів за рахунок синергії, тобто переваги спільної діяльності.

Дослідження провідних консалтингових фірм свідчать, що ефект синергії не виникає автоматично, а є результатом цілеспрямованого вартісноорієнтованого управління компанією за наявності у топ-менеджменту компетенцій у сфері управління синергі-

єю. Пріоритетними об'єктами управління синергією мають стати: емерджентність (стимулювання нових можливостей вищої якості); ендогенність (акцент на внутрішні фактори ділової активності); прогнозування флуктуацій (уникнення надмірних відхилень від стану рівноваги); збільшення джерельних точок біфуркації (стимулювання якісних стрибкоподібних змін у самому процесі праці). До загальних передумов синергізму, з цієї точки зору, зараховують: 1) концентрацію ресурсів (у тому числі нематеріальних, інформаційних) у потрібному місці і в потрібний час; 2) можливість взаємодії частин та упорядкування зв'язків (досягнення ефекту когерентності); 3) високий енергетичний потенціал поля взаємодії (дія однієї частини активізується самим фактом

присутності іншої частини); 4) функціональну спеціалізацію частин (включаючи поділ праці, ефект масштабу тощо). При цьому факторами виникнення синергічного ефекту є предмети праці й персонал як потужний і перспективний ресурс, що володіє багатим потенціалом та здатністю до саморозвитку – інтелектуального, культурного, трудового, духовного, морального, соціального.

Джерело ефекту синергії – ефект нової комбінації: факторів виробництва, ринкових сил, знань, інформації, відносин. Отже, ефект синергії – це додана вартість інтегрованої компанії, що формується в результаті як емерджентності, так і очікувань.

Стратегії створення синергічних ефектів, процес їх реалізації та очікуваний результат від вияву ефекту подано в табл. 1.

Таблиця 1

**Стратегії створення синергічних ефектів компанії\***

Стратегії створення синергічних ефектів	Зміст стратегії	Очікуваний результат стратегії
Організаційна	Зміна структури і принципів управління, поширення нових корпоративних методів управління.	Зростання ефективності управління компанією. Зростання інвестиційної привабливості. Підвищення мотивації персоналу.
Виробнича	Комбінування взаємодоповнюючих ресурсів, диверсифікація асортиментної політики.	Підвищення продуктивності праці. Зростання якості продукції. Підвищення технічного рівня виробництва. Високий рівень виробничого менеджменту.
Комерційна	Вихід на нові сегменти ринку, диверсифікація клієнтури.	Підвищення ринкової позиції компанії. Розширення клієнтської бази.
Фінансова	Зміни структури і ціни джерел фінансування, їх складу	Збільшення фінансової міцності (отримання доступу до джерел фінансування, наприклад, IPO)
Інноваційна	Створення нематеріальних активів, ноу-хау, брендів.	Збільшення можливостей компанії в конкурентній боротьбі. Зростання лояльності покупців. Поліпшення іміджу компанії.
Інвестиційна	Отримання дефіцитних ресурсів, диверсифікація бізнесу.	Зростання інвестиційного потенціалу для розвитку підприємства. Оптимізація виробничого процесу. Захист від конкурентів.
Спекулятивна	Вкладення тимчасово вільних грошових коштів у недооцінені, ліквідні активи або активи з високим потенціалом зростання.	Збільшення ринкової капіталізації компанії в процесі інтеграції.

\* Складено авторами.



Слід наголосити на тому, що внаслідок наявності множини напрямів поведінки системи в умовах нерівноважності й нелінійності процесів передбачити синергію доволі складно, тому в процесі планування угод щодо злиття (поглинання) необхідно не лише чітко та ретельно здійснювати правове обґрунтування механізму інтеграції, проводити юридичну і технологічну оцінку угоди, а й застосувати сучасні методики оцінювання ефективності рішення про придбання компанії-цілі, здійснити оцінювання її вартості, проаналізувати гармонізацію рішень щодо поглинання зі стратегією бізнесу, а також ефективність управління бізнесом у післяінтеграційний період [4–8; 15; 18]. Дослідження аудиторів компанії “PricewaterhouseCoopers” дали змогу зробити висновок, що успішність процесів злиття підприємств зростає у разі розроблення плану проведення інтеграції на 15%; здійснення оцінювання репутації (Due Diligence) компанії-цілі – дослідження ринкового середовища, оцінювання ризиків, оцінювання компетентності менеджерів та ін. на 14%; попередньої фінансової оцінки синергічного ефекту від угоди на 24% [9].

На основі системного аналізу наукових джерел зробимо спробу вдосконалити механізм прийняття управлінських рішень з відбору ефективних угод зі злиттів (поглинань) компаній на основі показника синергічного ефекту як одного з критеріїв оцінки ефективності управління вартістю інноваційної економічної системи. Вказаний механізм доцільно подати у вигляді триетапного комплексу процедур:

1) окреслення стратегічного напрямку інтеграції і попередній відбір потенційних компаній з метою злиття (поглинання);

2) аналіз компаній-кандидатів на злиття (поглинання) та обмеження кола об'єктів для укладання угоди;

3) вибір конкретної компанії-цілі на основі оцінки потенційної ефективності інтеграції шляхом розрахунку ефекту синергії і прийняття рішення про доцільність укладання угоди щодо злиття (поглинання).

Послідовність етапів має загальний характер, разом з тим, вона відображає логіку кроків у процесі інтеграції з метою максимізації вартості компанії. Основою для прийняття інтеграційних управлінських рішень є, перш за все, проведення стратегічного аналізу розвитку компанії, визначення її пріоритетів, перспектив та можливостей. При цьому важливо узгодити відповідність політики інтеграції базовій стратегії компанії. Вказаний комплекс процедур фактично передбачає вибір конкретних компаній-цілей на основі дослідження їх господарської діяльності, оцінки стійкості й економічного потенціалу за системою складових. Передбачено також попередній аналіз бізнес-процесів суб'єктів інтеграції. Адже подібність моделей побудови бізнес-процесів суттєво спрощує можливості їх оптимізації на етапі безпосередньої інтеграції та управління ними за умови сформованості цілісної моделі інтегрованого утворення.

Процес вибору компанії-цілі пропонуємо розпочати з визначення мотивів, що дає змогу встановити переважаючий тип угоди (табл. 2). Виходячи з дослідження представлених у літературі мотивів злиття і поглинання, всю їх сукупність, залежно від впливу на ресурси компанії, можна подати у вигляді трьох укрупнених груп: 1) мотиви зменшення витрат; 2) мотиви збільшення або стабілізації ресурсів; 3) мотиви, що не впливають на зміну ресурсів.

При цьому визначимо види компаній-цілей M&A залежно від мотиваційних характеристик угоди (табл. 3).

За підсумками аналізу інвестиційної привабливості пропонуємо скласти зведену таблицю, що дає змогу визначити ті ком-

**Залежність типу угоди від її мотиваційних характеристик\***

Мотиви	Тип злиття (поглинання)		
	горизон- тальне	верти- кальне	конгломе- ратне
1. Мотиви зменшення витрат			
Мотив економії на масштабі	+		
Мотив залучення більш якісного управлінського апарату і більш до- сконалих технологій виробництва	+	+	
Мотив зниження закупівельних цін	+	+	+
Мотив кооперації у сфері НДДКР	+	+	+
Усунення дублюючих функцій	+		
Податкові мотиви	+	+	+
Мотив отримання переваги на ринку капіталу	+	+	+
2. Мотиви збільшення або стабілізації ресурсів			
Мотив монополії		+	
Мотив придбання компліментарних ресурсів	+		+
Мотив диверсифікації виробництва та розширення географії впливу	+		+
Мотив отримання великих контрактів	+		
Мотив отримання додаткової інформації	+	+	+
Мотиви, пов'язані з наявністю вільних ресурсів компанії	+	+	+
3. Мотиви, що не впливають на зміну ресурсів			
Мотив захисту від поглинання	+		+
Мотив різниці ринкової ціни компанії і вартості її заміщення	+	+	+
Мотив "too big to fail"	+		+
Мотив продажу об'єкта придбання частинами			+
Особисті мотиви менеджерів	+	+	+
Виведення капіталу за кордон			+

\* Складено авторами.

панії-кандидати, які піддадуться подальшому аналізу (табл. 4).

У табл. 4 за кожним з етапів аналізу визначається найпривабливіша компанія, якій присвоюється найвищий бал залежно від кількості аналізованих компаній (n), відповідно, наступній за привабливістю на цьому етапі компанії присвоюється (n – 1) балів тощо, найбільш безперспективна компанія отримує один бал. У підсумковому рядку бали сумуються. Подальший аналіз інвестиційної привабливості здійснюється тільки

для тих компаній, які набрали максимальні бали за підсумками попередніх етапів. Нами пропонується відбирати не більше 30% від кількості вихідних компаній-кандидатів для подальшого оцінювання.

Завершальний етап вибору конкретної компанії-цілі на основі оцінки потенційної ефективності інтеграції – це розрахунок ефекту синергії. Зауважимо, що більшість синергічних ефектів взаємопов'язана та впливає на декілька напрямів діяльності компанії одночасно. Тому застосування вказаного під-

Таблиця 3

**Види компаній-цілей залежно від мотивів угоди M&A\***

Мотив M & A	Види компаній-цілей
Мотив різниці в ринковій ціні компанії і вартості його заміщення. Мотиви продажу об'єкта придбання по частинах. Мотиви, пов'язані з наявністю вільних ресурсів у компанії.	Недооцінена ринком компанія, тобто фірма, акції якої продаються за ціною, яка є нижчою за ціну акцій аналогічних компаній у галузі і можливості якої є значно вищими, ніж її становище на ринку і громадська думка про її інвестиційну привабливість.
Мотив диверсифікації. Мотив "too big to fail".	Придбання неспорідненої компанії, що виробляє продукцію, не пов'язану з основним бізнесом компанії-покупця. Звичайно, компанія-ціль належить до іншої галузі промисловості.
Економія на масштабі. Мотив усунення дублюючих функцій. Мотив зниження закупівельних цін. Мотив монополії. Мотив придбання компліментарних ресурсів. Мотив отримання великих контрактів. Мотив «too big to fail».	Компанія, яка належить до тієї ж галузі, що і компанія-покупець. Компанією-ціллю можуть бути аналогічні фірми, родинні фірми або компанії одного виробничо-збутового ланцюжка. Компанія повинна працювати більш як три роки на ринку, оскільки для досягнення синергічного ефекту від об'єднання з нею її операційні процеси мають бути налагоджені.
Мотив кооперації у сфері НДДКР. Мотив отримання додаткової інформації. Мотив залучення більш якісного управлінського апарату.	Компанія, що перевершує компанію-покупця в таких сферах: НДДКР, інноваційні розробки, техніка, технологія, ноу-хау, якість і кількість ліцензій та якість менеджменту.
Фінансова синергія. Мотив отримання переваг на ринку капіталу. Мотиви, пов'язані з наявністю вільних ресурсів у компанії.	Прибуткова компанія, що характеризується високим рівнем ефективності фінансової діяльності, доброю репутацією і наявністю вільних грошових коштів. Злиття з вказаною компанією приведе до зростання кредитного рейтингу та збільшення грошових потоків.
Податкові мотиви.	Збиткова компанія; компанія зі значним обсягом зобов'язань; компанія, яка перебуває на межі банкрутства.
Особисті мотиви менеджерів. Виведення капіталу за кордон.	Немає чітких критеріїв, залежить від особистості топ-менеджерів.
Мотив захисту від поглинання.	Збиткові компанії; молоді компанії.

\*Складено на основі [10; 11].

Таблиця 4

**Зведена таблиця за результатами аналізу інвестиційної привабливості компаній-кандидатів на злиття (поглинання)**

Етапи аналізу інвестиційної привабливості компаній-кандидатів	Компанія 1	Компанія 2	...	Компанія x
1. Аналіз виробничо-фінансової діяльності	n	n – 1	...	1
2. Оцінка збалансованості ланок технологічного ланцюга	n – 3	n	...	1
3. Оцінка узгодженості стратегій	n	1	...	n – 5
Результати аналізу	Σ1	Σ2	...	Σx

ходу є доцільним на стадії попередньої оцінки компаній-кандидатів на угоду M&A.

Опрацювання фахової літератури підтверджує, що більшість існуючих методів економічної оцінки ефективності угод M&A, заснованих на розрахунку потенційного синергічного ефекту від реструктуризації, базується на визначенні ринкової ціни акцій компаній, що об'єднуються, і може застосовуватися лише для фірм, чії акції котируються на фондовому ринку. За цих умов зарубіжні економісти пропонують різні підходи, зокрема: економетричний аналіз (Panel Data Regression (R. Ferrer [12, с. 33])); показник NAV (P. Gaughan [5, с. 606]), NPV (K. McClure [13, с. 71]), DCF (J. Kinnunen [14]). Однак останніми роками спостерігаємо, що в процесі реструктуризації шляхом злиттів та поглинань дедалі активніше залучаються ті компанії, акції яких не котируються на фондовому ринку, що ускладнює оцінку синергічного ефекту від інтеграції з використанням наявного інструментарію. Наведені вище обставини вимагають удосконалення методики оцінювання потенційного синергічного ефекту на основі розрахунку справедливої вартості (Fair Value, далі – FV) компаній-учасників угоди. Пропонується у нашому дослідженні методика передбачає такі кроки: оцінювання справедливої вартості компаній до і після процесу інтеграції; визначення розміру премії, яка виплачується акціонерам компанії-цілі та витрат на інтеграцію; визначення очікуваного синергічного ефекту від об'єднання компаній.

Ф. Еванс і Д. Бішоп відзначають критично важливі елементи визначення справедливої вартості компанії-цілі. На їх думку, в процесі оцінювання необхідно враховувати всі фактори вартості (розмір компанії, доступ до капіталу, якість управління, частку ринку, клієнтську базу, ліквідність, прибутковість), але при цьому будувати розрахунки, виходячи з припущень, основними з яких є такі:

покупці та продавці є типовими для даного ринку і діють у власних інтересах; бізнес не припинить свого існування в майбутньому; фінансові можливості сторін відповідають їхнім бажанням; виключається участь страгегічного покупця, який завдяки власній економічній діяльності привнесе в компанію додану вартість; виключається покупець, який уже є акціонером компанії-цілі, її кредитором або контролюючою особою і прагне придбати компанію за штучно заниженою або завищеною ціною з міркувань, не властивих мотивації незалежного покупця [15, с. 189].

Для визначення вартості компаній пропонуємо використовувати такі підходи: дохідний, витратний, ринковий та опціонний. Оскільки вказані підходи мають як переваги, так і недоліки, що обмежує сферу їх застосування, тому з метою підвищення достовірності розрахунків використовуємо комбінацію нових методів оцінювання – економічної доданої вартості, реальних опціонів та моделі Ольсона для отримання підсумкової оцінки як середньозваженої з усіх результатів оцінювання. Отже, кожна компанія матиме власне співвідношення вагових коефіцієнтів для кожного з методів оцінювання вартості, які пропонуються залежно від повноти, достовірності й об'єктивності та використовуються для розрахунку даних.

При цьому розрахунок справедливої вартості компанії-цілі і компанії-покупця як незалежних та після злиття можна подати на основі такої формули:

$$FV_{справ} = \sum_{i=1}^3 FV_i \times y_i, \quad (1)$$

де  $FV_i$  – вартості компаній, розраховані за допомогою кожного з обраних методів оцінювання вартості;  $y_i$  – ваговий коефіцієнт довіри оцінювача, присвоєний кожному окремому методу визначення вартості бізнесу для даного випадку оцінювання.

Розрахунки із застосуванням цієї формули зводяться в табл. 5 до оцінювання

**Розрахунок справедливої вартості підприємств до і після операції зі злиття або поглинання**

Вартість компанії-цілі до угоди методом:	Ваговий коефіцієнт	Вартість компанії-покупця до угоди методом:	Ваговий коефіцієнт	Вартість об'єднаної компанії методом:	Ваговий коефіцієнт
FVEVAц	YEVAц	FVEVAп	YEVAп	FVEVA	YEVA
FVEBOц	YEBOц	FVEBOп	YEBOп	FVEBO	YEBO
FVROVц	YROVц	FVROVп	YROVп	FVROV	YROV
$FV_{справ}^ц = \sum_{i=1}^3 FV_{ic} \times y_{ic}$		$FV_{справ}^п = \sum_{i=1}^3 FV_{ip} \times y_{ip}$		$FV_{справ} = \sum_{i=1}^3 FV_i \times y_i$	

справедливої вартості компанії-покупця та компанії-цілі як незалежних, а також після проведення операції M&A.

Критерієм ефективності угоди буде така нерівність:

$$FV_{справ} > FV_{справ}^ц + FV_{справ}^п \quad (2)$$

Наступним кроком є визначення розміру премії (її називають також премією за контроль), яка виплачується акціонерам компанії-цілі понад її справедливу вартість. Премія за контроль – це перевага, яка має вартісне вираження і відображає додаткові можливості мажоритарного власника компанії порівняно з власниками міноритарних часток в її капіталі [16, с. 67]. Розглядаючи премію як компенсацію за одержувані економічні вигоди, К. Ферріс та Б. Петі [8, с. 242] до основних вигод зараховують такі: синергію, що виникає як результат призначення більш ефективної команди менеджерів, перенесення активів на більш прибуткові ділянки виробництва, посилення ринкових позицій і зниження витрат за рахунок ефекту масштабу; зниження або відстрочку податкових платежів у результаті консолідації фінансової звітності в процесі придбання.

Величина премії безпосередньо впливає на підсумкову ефективність угоди зі злиття або поглинання, оскільки завищена премія на етапі купівлі підприємства може

нівелювати всі наступні синергії. З трьох основних методів визначення премії, які використовують на практиці – експертного, нормативного та статистичного, останній видається нам найбільш точним, бо він базується на емпіричних даних про операції з пакетами акцій компаній.

У зарубіжній практиці найчастіше використовують інформацію про середньостатистичні дані за рівнем премій з довідника “Mergerstat Review”. У ньому премія за контроль розраховується шляхом порівняння суми, сплаченої за угодою в розрахунку на одну акцію придбаної компанії, з незалежною ціною цих акцій, визначеною інформаційним агентством зі злиття і поглинання “Mergerstat”. Однак пряме застосування даних “Mergerstat Review” для оцінювання українських підприємств є некоректним з причини численних відмінностей у специфіці угод.

Існує ще один спосіб визначення премії за контроль, він використовується в американській оцінній практиці за умов, якщо немає можливості визначити премію іншими способами, внаслідок відсутності або недостатності даних про премії в угодах з аналогічними компаніями, – це “правило великого пальця” (the rule of thumb). Згідно з ним вартість корпоративного контролю становить 25% від оголошеної

вартості власного капіталу компанії, що купується [17].

Оскільки всі перераховані вище методи визначення розміру премії мають власні переваги та недоліки, з метою максимізації достовірності обчислень ми рекомендуємо застосовувати їхню комбінацію.

Надалі визначаються витрати на процес злиття і поглинання, до яких зараховують: витрати з обслуговування боргу за позиками на здійснення інтеграції; витрати, пов'язані з отриманням дозволу на інтеграцію від анти-монопольної влади, арбітражні справи тощо; витрати на технологічне суміщення виробничих процесів компаній, що об'єднуються, та інші витрати, які плануються у відсотковому відношенні від вищеперелічених витрат і перебувають у діапазоні 5–10% [18, с. 126]. Щоправда, компанії мають намір досягти річної синергії витрат, що в середньому становитиме 3–4% від вартості угоди. Якщо компаніям вдасться реалізувати і втримати всі заплановані синергії витрат, то вони змогли би збільшити свою вартість на 1,5–1,9 трлн дол. США [19]. Припускаємо, що питання досягнення запланованого рівня синергії витрат буде наразі одним із головних на порядку денному рад директорів компаній.

У підсумку потенційний синергічний ефект розраховують за формулою:

$$S = (FV_{справ} - (FV_{справ}^u + FV_{справ}^n)) - C, \quad (3)$$

де  $S$  (*Synergy*) – ефект синергії (очікуваний вартісний розрив);  $C$  – загальні витрати на інтеграцію (включають премію за компанію-ціль та величину витрат на інтеграцію).

Принагідно зазначимо, що в результаті проведення злиття або поглинання, крім позитивного синергічного ефекту, може спостерігатися і негативний ефект синергії, виникненню якого сприяють одна або декілька з нижчеперелічених причин:

1) технологічна несумісність компаній, яка не дає можливості для централізації функцій,

ліквідації їх дублювання та побудови ефективного виробничого ланцюжка;

- 2) невідповідність рівнів виробництва компаній;
- 3) несумісність корпоративних культур і стратегічних цілей компаній;
- 4) невиправдано великі витрати на проведення угоди;
- 5) некоректне оцінювання компанії-цілі, синергетичних ефектів та премії;
- 6) тиск власників і менеджерів однієї з компаній-учасниць, які бажають провести операцію якомога швидше, без адекватного аналізу впливу угоди на вартість компанії-покупця;
- 8) неадекватний аналіз ризику;
- 9) зниження гнучкості й мобільності об'єднаної компанії внаслідок розширення її діяльності та подовження технологічного ланцюжка;
- 9) відволікання від оперативного здійснення інтеграції.

Обрана в результаті вищевказаних заходів компанія-ціль проходить всебічну передінвестиційну перевірку – дьюділідженс, що дає змогу отримати про неї максимально повну й об'єктивну інформацію з метою виявлення юридичних та фінансових ризиків, визначення ступеня легальності бізнесу, формування організаційно-правової структури компанії. Дьюділідженс переслідує такі цілі: 1) перевірка достовірності фінансової й нефінансової інформації про функціонування компанії; 2) оцінка здійсненості діючої стратегії компанії; 3) у разі дружнього злиття або поглинання перевірка інформації, наданої компанією-продавцем в інвестиційних документах; 4) оцінка правильності ведення документообігу, оцінка його відповідності чинному законодавству і внутрішнім нормам компанії; 5) оцінка конкурентоспроможності компанії та її продукції на ринку; 6) оцінка професіоналізму менеджменту



компанії; 7) оцінка правильності й своєчасності подачі різних видів звітності. Таким чином, чітко організована процедура дью-ділідженс дає змогу максимально знизити можливі ризики проведення операції зі злиття (поглинання).

Для компаній-кандидатів, які успішно пройшли дью-ділідженс, слід визначити максимальну та мінімальну ціну, яку інвестор готовий заплатити за компанію, і на основі цього прийняти фінансово-управлінське рішення про доцільність укладання угоди щодо злиття (поглинання). Максимальна ціна, яку інвестор готовий заплатити за компанію, визначається такою нерівністю:

$$FV_{\max} \leq FV_{\text{справ}}^u + S, \quad (4)$$

де  $FV_{\max}$  – інвестиційна ціна компанії-цілі;  $FV_{\text{справ}}^u$  – справедлива вартість компанії-цілі як незалежної;  $S$  – величина очікуваного синергетичного ефекту від інтеграції.

Порогу мінімальної ціни угоди як такої немає, звичайно, за законами ринку вона не має бути нижчою за справедливу вартість компанії-цілі. Однак специфіка вітчизняних злиттів (поглинань) така, що фірми можуть продаватися із суттєвим дисконтом до своєї справедливої вартості.

В контексті аналізу процесів злиття (поглинання) недостатньо визначення ефекту синергії та факторів, що його зумовлюють. Слід розрізняти поняття “ефект” і “ефективність”. Ми є прихильниками Р. Брейлі та С. Майєрса, які звернули увагу на те, що синергічний ефект – це важливий критерій доцільності M&A, але він не є ключовим [20, с. 731]. Для контролю й об’єктивного оцінювання ефективності інтеграції пропонуємо використовувати збалансовану систему показників, яка формує фінансові та нефінансові індикатори діяльності компанії за перспективами задоволення клієнтів, внутрішньофірмових процесів; інноваційної активності і заходів з поліпшення фінансових результатів.

Запроваджуючи збалансовану систему показників у контексті злиття та поглинання компаній, необхідно чітко розмежовувати критерії оцінювання ефективності об’єднаної компанії. Насамперед, необхідно розмежувати системний критерій (вплив зовнішніх і внутрішніх чинників розвитку компанії), потім скористатись даними двох підсистем оцінювання на основі таких збалансованих перспектив, як: фінанси, клієнти та підвищення кваліфікації персоналу (табл. 6).

Таблиця 6

**Збалансована система показників ефективності об’єднаної компанії**

Оцінювання впливу зовнішніх чинників на діяльність компанії в процесі злиття і поглинання			Оцінювання впливу внутрішніх чинників на діяльність компанії в процесі злиття і поглинання		
клієнтська складова	фінансова складова	складова навчання і розвитку	клієнтська складова	фінансова складова	складова навчання і розвитку
<ul style="list-style-type: none"> <li>• частка продажів нової продукції в загальному обсязі випуску по галузі загалом;</li> <li>• показник розширення клієнтської бази;</li> <li>• виручка від існуючих клієнтів</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• окупність;</li> <li>• прибутковість;</li> <li>• грошовий потік віддачі на інвестований капітал</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• показник доходу (прибутку) на одного працівника;</li> <li>• коефіцієнт стратегічного перенавчання</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• частка продажів нової продукції компанії в загальному обсязі випуску;</li> <li>• показники ефективності маркетингових служб</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• рентабельність;</li> <li>• собівартість</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ступінь задоволеності працівника;</li> <li>• показник впроваджених пропозицій на одного працівника</li> </ul>

Застосування вказаної системи в процесі злиття (поглинань) дає змогу не тільки аналізувати фінансові результати, а й одночасно регулювати придбання нематеріальних активів для подальшого зростання і максимізації вартості компанії. У сучасних умовах недопустимим є нівелювання значення інтелектуальної власності та ділової репутації компанії. На нашу думку, з впровадженням збалансованої системи показників, як інструменту управління вартістю компаній у процесі їх інтеграції, можна отримати необхідні об'єктивні дані, що дають змогу більш точно спрогнозувати синергетичні ефекти, а також знизити ризики збитковості таких угод.

**Висновки.** Проведене дослідження дає змогу зробити такі висновки:

1. Встановлено, що в умовах жорсткої ринкової конкуренції, коли темпи органічного зростання є надто повільними для ефективного функціонування компанії, основна стратегія зростання – це форсуюча бізнес-стратегія злиттів і поглинань, спрямована на збільшення вартості об'єднаної компанії за рахунок досягнення позитивного синергетичного ефекту.

2. Розроблено методичний підхід та запропоновано алгоритм вибору компанії-цілі при проведенні операцій зі злиття або поглинання компаній. Алгоритм заснований на попередньому аналізі інвестиційної привабливості підприємств-кандидатів на угоду.

3. Досліджено мотиви процесів злиття і поглинання та критерії їх вибору в умовах національної моделі розвитку економіки. Розроблено типологію компаній для цілей злиття і поглинання, визначено види компаній-цілей залежно від мотивів угоди.

4. Обрано й обґрунтовано три методи оцінювання вартості бізнесу: метод економічної доданої вартості, метод чистих активів і метод реальних опціонів для розрахунку справедливих вартостей компаній як незалежних та після злиття.

5. Розроблено методикау розрахунку потенційного синергетичного ефекту, яка дає змогу визначити максимальну і мінімальну ціну угоди та встановити межі її економічної ефективності.

6. Обґрунтовано доцільність використання збалансованої системи показників для цілей оцінки ефективності інтеграції, що дає змогу більш точно спрогнозувати синергетичні ефекти і ризики, які супроводжують процес формування вартості за угоди M&A.

### Список використаних джерел

1. *Сделки слияния и поглощения (M&A): итоги 2015 г. в России и мире [Электронный ресурс]. – Режим доступа : [http://www.kpi.ru/pressroom/analytics/sdelki\\_sliyaniya\\_i\\_pogloweniya\\_ma\\_itogi\\_2015\\_g\\_v\\_rossii\\_i\\_mire/](http://www.kpi.ru/pressroom/analytics/sdelki_sliyaniya_i_pogloweniya_ma_itogi_2015_g_v_rossii_i_mire/).*

2. *Відкриті для бізнесу: M&A в Україні [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.com.ua/static/members\\_reviews/2016/Aequo\\_Mergermarket](http://www.com.ua/static/members_reviews/2016/Aequo_Mergermarket).*

3. *Wladimirova I. G. Mergers and acquisitions: characteristics of the modern wave [Electronic resource] / I. G. Wladimirova // Management in Russia and abroad. – 2002. – № 1. – Access mode : <http://www.mevriz.ru>.*

4. *Антилл Н. Оценка компаний : анализ и прогнозирование с использованием отчетности по МФСО / Н. Антилл, К. Ли. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2007. – 440 с.*

5. *Гохан П. Слияние, поглощение и реструктуризация компаний. – 3-е изд. / П. Гохан. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2007. – 741 с.*

6. *Грегори А. Стратегическая оценка компаний : практ. руков. / А. Грегори. – М. : КВИНТО-КОНСАЛТИНГ, 2003. – 224 с.*

7. *Рид С. Искусство слияний и поглощений / С. Рид, А. Лажу. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2007. – 957 с.*

8. *Феррис К. Оценка стоимости компании: как избежать ошибок при приобретении / К. Феррис, Б. Петти. – М. : Вильямс, 2003. – 256 с.*

9. Аналітичні огляди Pricewaterhouse Coopers International Limited [Електронний ресурс]. – Режим доступу : // [www.pwc.com](http://www.pwc.com).

10. Damodaran A. *Investment valuation: tools and techniques for determining the value of any asset.* – 3rd edition / A. Damodaran. – New York : Wiley & Sons, 2012. – 992 p.

11. Ендовицкий Д.А. Экономический анализ слияний / поглощений компаний / Д.А. Ендовицкий, В.Е. Соболева. – М. : КНОРУС, 2008. – 448 с.

12. Ferrer R. *An empirical investigation of the effects of merger and acquisition on firms' profitability* / R. Ferrer // *Academy of accounting and financial studies journal.* – 2012. – Vol. 16, № 3. – P. 31–55.

13. Orsag S. *Modified net present value as a useful tool for synergy valuation in business combinations* / S. Orsag, K. McClure // *UTMS Journal of economics.* – 2013. – Vol. 4, № 2. – P. 71–77.

14. Kinnunen J. *Valuing M&A synergies as (Fuzzy) real options* [Electronic resource] / J. Kinnunen // *Institute for advanced management systems research.* – 2010. – Access mode : <http://www.realoptions.org/papers2010/238.pdf>.

15. Эванс Ф. Оценка компаний при слияниях и поглощениях: создание стоимости в частных компаниях / Ф. Эванс, Д. Бишоп. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2007. – 331 с.

16. Прамт Ш.П. Оценка бизнеса. Скидки и премии / Ш.П. Прамт. – М. : Квинто-менеджмент, 2005. – 392 с.

17. Федотова М.А. Комплексный подход к расчету поправок на контроль и уровень ликвидности при оценке пакетов акций [Электронный ресурс] / М.А. Федотова, Е.М. Евстафьева // *Проблемы современной экономики.* – 2008. – № 3 (27). – Режим доступа : <http://www.m-economy.ru/art.php?nArtId=2130>.

18. Булеев И.П. Проблемы оценки эффективности интеграции предприятий: синергетический подход / И.П. Булеев, С.В. Богачев // *Економіка промисловості.* – 2009. – № 4. – С. 126–133.

19. Индекс рынка злиття і поглинання у 2016 році компанії “Делоїт” [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www2.deloitte.com/ua/uk/pages/>.

20. Brealey R. *Principles of corporate finance.* – 10th ed. / R. Brealey, S. Myers, F. Allen. – McGraw-Hill, 2012. – 969 p.

## References

1. Sdelki sliyaniya i pogloscheniya (M&A): itogi 2015 g. v Rossii i mire [Transactions M & A: results of 2015 in Russia and the world]. Available at: [http://www.kpi.ru/pressroom/analytics/sdelki\\_sliyaniya\\_i\\_pogloweniya\\_ma\\_itogi\\_2015\\_g\\_v\\_rossii\\_i\\_mire/](http://www.kpi.ru/pressroom/analytics/sdelki_sliyaniya_i_pogloweniya_ma_itogi_2015_g_v_rossii_i_mire/).

2. Vidkryti dlia biznesu: M&A v Ukraini [Opened for business: M&A in Ukraine]. Available at: [http://www.com.ua/static/members\\_reviews/2016/Aequo\\_Mergermarket](http://www.com.ua/static/members_reviews/2016/Aequo_Mergermarket).

3. Wladimirova, I. G. (2002). *Mergers and acquisitions: characteristics of the modern wave.* Available at: <http://www.mevriz.ru>.

4. Antill, N., Li, K. (2007). *Otsenka kompaniy: analiz i prognozirovanie s ispolzovaniem otchetnosti po MFSSO* [Company valuation under IRFS: interpreting and forecasting accounts using International financial reporting standards]. Moscow: Alpina Biznes Buks [in Russian].

5. Gohan, P. (2007). *Sliyaniye, pogloscheniye i restrukturizatsiya kompaniy* [Mergers, acquisitions and corporate restructurings]. Moscow: Alpina Biznes Buks [in Russian].

6. Gregori, A. (2003). *Strategicheskaya otsenka kompaniy* [Strategic valuation of companies]. Moscow: KVINTO-CONSULTING [in Russian].

7. Rid, S., Lazhu, A. (2007). *Iskusstvo sliyaniy i pogloscheniy* [Art of mergers and acquisitions]. Moscow: Alpina Biznes Buks [in Russian].

8. Ferris, K., Peti, B. (2003). *Otsenka stoimosti kompanii: kak izbezhat oshibok pri priobretenii* [Estimating company value: how to avoid purchasing errors]. Moscow: Williams [in Russian].

9. *Analytical reviews Pricewaterhouse Coopers International Limited. Available at: // www.pwc.com.*
10. Damodaran, A. (2012). *Investment valuation: tools and techniques for determining the value of any asset.* New York: Wiley & Sons.
11. Endovitskiy, D.A., Soboleva, V.E. (2008). *Ekonomicheskiy analiz sliianiy / pogloscheniy kompaniy [The economic analysis mergers and acquisitions companies].* Moskow: KNORUS [in Russian].
12. Ferrer, R.C. (2012). *An empirical investigation of the effects of merger and acquisition on firms' profitability.* *Academy of accounting and financial studies journal*, 3, 31–55.
13. Orsag, S., McClure, K. (2013). *Modified net present value as a useful tool for synergy valuation in business combinations.* *UTMS Journal of economics*, 2, 71–77.
14. Kinnunen, J. (2010). *Valuing M&A synergies as (Fuzzy) real options.* *Institute for advanced management systems research.* Available at: <http://www.realoptions.org/papers2010/238.pdf>.
15. Evans, F., Bishop, D. (2004). *Otsenka kompaniy pri sliyaniyah i pogloscheniyah: sozdanie stoimosti v chastnykh kompaniyah [Valuation of companies in mergers and acquisitions: creation of value in private companies].* Moskow: Alpina Biznes Buks [in Russian].
16. Pratt, Sh. P. (2005). *Otsenka biznesa. Skidki i premii [Business valuation. Discounts and premiums].* Moskow: Kvinto-menedzhment [in Russian].
17. Fedotova, M.A., Evstafeva, E.M. (2008). *Kompleksnyiy podhod k raschetu popravok na kontrol i uroven likvidnosti pri otsenke paketov aktsiy [An integrated approach to the calculation of corrections for the control and the level of liquidity in the evaluation of shareholdings].* *Problemyi sovremennoy ekonomiki – Problems of the modern economy.* Available at: <http://www.m-economy.ru/art.php?nArtId=2130>.
18. Buleev, I.P., Bogachev S.V. (2009). *Problemy otsenki effektivnosti integratsii predpriyatiy: sinergeticheskiy podhod [Problems of evaluating the effectiveness of enterprise integration: synergetic approach].* *Ekonomika promyslovosti – Industry economics*, 4, 126–133 [in Ukrainian].
19. *Indeks rynku zlyttia i pohlynannia u 2016 rotsi kompanii "Deloit" [Index of mergers and acquisitions in 2016, the company "Deloitte"].* Available at: <https://www2.deloitte.com/ua/uk/pages/>.
20. Brealey, R., Myers, S., Allen, F. (2012). *Principles of corporate finance.* McGraw-Hill.

Стаття надійшла до редакції 30.05.2017.

УДК 336.14:352(045)

Сергій НАДАЛ  
Наталія СПАСІВ

## **ТЕОРЕТИЧНА КОНЦЕПТУАЛІЗАЦІЯ ФОРМУВАННЯ ТА СУЧАСНИЙ ПРАГМАТИЗМ ФІНАНСУВАННЯ ОБ'ЄДНАНИХ ТЕРИТОРІАЛЬНИХ ГРОМАД**

---

*Проведено дослідження теоретичних засад формування об'єднаних територіальних громад, виокремлено особливості їх об'єднання, висвітлено умови та прерогативи цього процесу в умовах запровадження бюджетної децентралізації. Проведено аналіз фінансування об'єднаних територіальних громад (ОТГ) за умов створення сприятливого клімату щодо їх об'єднання, висвітлено основні напрямки покращення фінансування ОТГ в умовах перманентних кризових явищ, сформовано низку пропозицій щодо оптимізації виконання показників доходів бюджетів ОТГ.*

**Ключові слова:** територіальна громада, об'єднані територіальні громади, бюджетна децентралізація, фінансова спроможність.

---

**Сергей НАДАЛ, Наталия СПАСИВ**

### **Теоретическая концептуализация формирования и современный прагматизм финансирования объединенных территориальных общин**

*Проведено исследование теоретических основ формирования объединенных территориальных общин, выделены особенности их объединения, освещены условия и прерогативы данного процесса в условиях внедрения бюджетной децентрализации. Проведен анализ финансирования объединенных территориальных общин (ОТО) при условии создания благоприятного климата по их объединению, обосновано основные направления улучшения финансирования ОТО в условиях перманентных кризисных явлений, сформирован ряд предложений по оптимизации выполнения показателей доходов бюджетов ОТО.*

**Ключевые слова:** территориальная община, объединенные территориальные общины, бюджетная децентрализация, финансовая состоятельность.

---

**Serhiy NADAL, Nataliia SPASIV**

### **Theoretical conceptualization of formation and modern pragmatism of financing of united territorial communities**

**Introduction.** *The association of territorial communities is an effective means of providing financial resources for less developed and financially untenable territorial communities on the basis of equal access to all social services and economic benefits that are the vision of the European future. In modern conditions the implementation of this process is a multi-stage and troublesome*

*work based on the will of representatives of territorial communities, tax capacity and economic development of territories ready for unification, parity in the context of providing social services to all members of the association, as well as distribution and redistribution of financial resources on the basis of a full partnership with the participation of communities in the implementation of powers.*

**Purpose.** *The purpose of the article is to study the theoretical foundations of the formation of united territorial communities, assessment of the formation and implementation of budget revenues of the combined territorial communities on the background of permanent crisis phenomena which significantly affect the indicators of economic and social development of administrative-territorial units and the state as a whole.*

**Result.** *Defining the essence of territorial communities, debating about the nature, causes of its occurrence, the consequences of its creation the undeniable advantages concerning the formation of territorial communities were established, which are the association of territorial, human, intellectual and financial potentials; the joint communal property and disposal of municipal property; permanent interaction in the process of realization of common interests.*

*The essence of the territorial community as an independent administrative-territorial unit was determined, in which residents united by permanent residence within the village, settlement, city through the voluntary combination of intellectual and financial resources carry out their vital functions in order to ensure their own well-being and the development of a certain territory.*

*Taking into account national realities, the dominant features of the united territorial communities were established, in particular: the voluntary basis of association on the principles of parity; the availability of a single administrative center; the unity of local interests and their separation from state interests and interests of separate territorial units; the separation of material and financial base; the possibility of adopting of local normative legal acts within the Constitution and the laws of Ukraine; positioning by the primary subject of local self-government.*

*Summing up the results of the estimation of the income base of the united territorial community budgets of the Ternopil region it has been established that the association undoubtedly benefited these territories and communities as their own resources have increased significantly as a result of the increase of the tax base, ensuring the payment of taxes by enterprises directly at the place of the activity and placement of production facilities and not at the place of registration, as well as the ability to manage their own financial resources exclusively by the councils of united territorial communities with the transition of the communities themselves to direct inter-budgetary relations with the state.*

**Conclusion.** *It has been determined that united territorial communities on the path of voluntary association and full financial independence on purpose of further existence and support of the livelihoods of members of territorial communities that have united, in addition to significant financial potential should receive at the legislative level the consolidation of the changes listed in the article and the specification of the provisions of the current normative-legal ensuring in the context of the association, which subject to the consolidation of the efforts of the central and local authorities will create further grounds for the formation of capable, self-sufficient, financially independent and economically powerful united territorial communities aimed at improving the welfare of their inhabitants.*

**Keywords:** *territorial community, united territorial communities, fiscal decentralization, financial capacity.*

**JEL Classification:** H72, H77.



**Постановка проблеми.** За нинішніх умов господарювання забезпечення соціально-економічного розвитку держави й адміністративно-територіальних одиниць вимагає своєчасності та повноти фінансування усіх сфер життєдіяльності місцевих громад, що, зважаючи на реалії бюджетної децентралізації, лежить у площині об'єднання останніх, яке є чи не єдиним шляхом виконання усіх повноважень, взятих на себе органами державної та місцевої влади.

Саме об'єднання територіальних громад є ефективним засобом забезпечення фінансовими ресурсами менш розвинених і фінансово неспроможних територіальних громад на засадах рівноправного доступу до усіх соціальних послуг та економічних благ, що є візією європейського майбутнього. Проте реалізація цього процесу є багатоетапною та клопіткою роботою, яка ґрунтується на волевиявленні представників територіальних громад, податковій спроможності й економічному розвитку територій, готових до об'єднання, паритету в контексті надання соціальних послуг усім членам об'єднання, а також розподілу і перерозподілу фінансових ресурсів на засадах повноправного партнерства із участю громад у реалізації владних повноважень.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Проблематика об'єднання територіальних громад в контексті формування їх фінансових ресурсів та виконання взятих на себе зобов'язань перебувають у центрі уваги вітчизняних представників економічної й фінансової науки: Є. Балацького [1], О. Батанова [2], А. Бережної [3], О. Бориславської [4], В. Бороноса [5], О. Кириленко [6], Г. Монастирського [7], Ю. Петрушенка [8] та інших.

Проте, слід зауважити, що наукові праці вчених і проблематика, висвітлена у них, хоча й має ґрунтовний характер, проте зазначені питання потребують подальшого дослідження та вивчення в частині особли-

востей формування об'єднаних територіальних громад (ОТГ), джерел їх фінансового забезпечення, оцінки доходів бюджетів із позицій виконання взятих місцевою владою зобов'язань та виконання визначених завдань і функцій.

Враховуючи зазначене, **метою статті** є дослідження теоретичних засад формування об'єднаних територіальних громад, оцінка формування та виконання доходів бюджетів об'єднаних територіальних громад на тлі перманентних кризових явищ, які істотно впливають на показники економічного та соціального розвитку адміністративно-територіальних одиниць і держави в цілому.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Новітня регіональна політика, яка базується на засадах децентралізації, зумовлює необхідність реформування територіальної організації влади, лейтмотивом якої є об'єднання територіальних громад. Відповідно, дослідження проблематики, особливостей об'єднання територіальних громад та формування їх фінансової основи за умов бюджетної децентралізації викликає інтерес, насамперед, тому, що завдяки правильному й ефективному здійсненню об'єднання певних територій забезпечується економічна і соціальна стабільність і належний розвиток тієї чи іншої адміністративної одиниці.

Нормативне трактування сутності територіальної громади подане в Конституції та Законі України "Про місцеве самоврядування в Україні". У ст. 140 Конституції зазначено, що місцеве самоврядування є правом територіальної громади – жителів села чи добровільного об'єднання у сільську громаду жителів кількох сіл, селища та міста – самостійно вирішувати питання місцевого значення в межах Конституції та законів України. Закон України "Про місцеве самоврядування в Україні" (ст. 5) деталізує визначення поняття територіальної громади як

“жителів, об’єднаних постійним проживанням у межах села, селища, міста, що є самостійними адміністративно-територіальними одиницями, або добровільне об’єднання жителів кількох сіл, що мають єдиний адміністративний центр”, проте не вказує на мету і засоби такого об’єднання. Крім зазначених визначень, існує значна кількість наукових підходів щодо сутності територіальної громади, які умовно можна поділити на два: юридичний та економічний.

Згідно з юридичним підходом акцент робиться на особливостях формування, єдності інтересів та можливостях розпорядження внутрішнім потенціалом. Так, О. Батанов вважає, що “територіальна громада – це територіальна спільність, що складається з фізичних осіб – жителів, що постійно мешкають, працюють на території села, або добровільного об’єднання в спільну громаду кількох сіл, селища або міста, безпосередньо або через сформовані ними муніципальні структури вирішують питання місцевого значення, мають спільну комунальну власність, володіють на даній території нерухомим майном, сплачують комунальні податки та пов’язані територіально-особистими зв’язками системного характеру” [2, с. 56]. І. Видрін розглядає територіальну громаду як “соціальну спільність, яка складається в кордонах спільного мешкання громадян, має своєю основою необхідну, соціально зумовлену діяльність, що здійснюється групою людей, об’єднаних спільними інтересами в політичній, соціально-економічній й культурно-побутовій сферах життя” [9, с. 86]. М. Орзіх трактує територіальну громаду як первинний суб’єкт місцевого самоврядування – “єдиний на території соціальний субстрат, який має власні інтереси” [10, с. 64]. М. Баймуратов визначає територіальну громаду як “сукупність фізичних осіб, що постійно мешкають на відповідній території та пов’язані між со-

бою територіально-особистими зв’язками системного характеру” [11, с. 122].

Доволі різнопланово та широко визначають територіальну громаду Я. Варда та В. Клосовські: як колектив самостійних суб’єктів права – фізичних осіб; як носія певного культурного надбання, якому притаманні місцеві традиції та звичаї, носія духовно-інтелектуального потенціалу; як сконцентрованість трудових ресурсів; як первинний суб’єкт місцевого самоврядування та елемент системи місцевого самоврядування; як суб’єкт права комунальної власності; як суб’єкт бюджетного права, за яким визнаний відповідний бюджет місцевого самоврядування [12, с. 42]. П. Любченко також наголошує на інтелектуальній складовій, зазначаючи, що територіальна громада – “це об’єднання жителів, для якого характерна не лише територіальна, а й інтелектуально-комунікативна та публічно-правова ознаки, які лише в своїй сукупності дають змогу визначити її первинним суб’єктом місцевого самоврядування” [13, с. 61]. С. Русанова визначає територіальну громаду як засноване відповідно до законодавства України соціально-територіальне об’єднання фізичних осіб – жителів, які постійно проживають на території села, селища, міста і мають автономні повноваження щодо вирішення питань місцевого значення [14].

В межах економічного підходу щодо сутності територіальної громади акцент робиться на задоволенні потреб населення територіальної громади, забезпеченні їх добробуту та повноті виконання поставлених завдань, взятих на себе владними структурами. Так, Т. Авдєєва та Ю. Філіппов визначають територіальну громаду, по-перше, як територіальну спільність людей, у межах якої визначається необхідність задоволення колективних і приватних потреб, інтересів, зумовлених спільним проживанням людей на даній території, а по-друге, як со-

ціально-економічні відносини [15, с. 147]. В. Лапін трактує територіальну громаду як “співтовариство людей, що проживають на певній території й об’єднані спільними інтересами у вирішенні питань життєдіяльності за допомогою використання і розвитку місцевих матеріальних та соціальних ресурсів на принципах самоврядування” [16, с. 165]. С. Кочеткова зазначає, що, поперше, основи життєдіяльності місцевої громади складають економічні відносини, по-друге, територіальна громада – це соціальне середовище, яка, у взаємозв’язку з економічними умовами, становить єдиний соціально-економічний простір, необхідний для функціонування господарюючих суб’єктів [17, с. 80]. Г. Монастирський, називаючи територіальні громади “територіальними спільнотами базового рівня”, визначає їх як первинні адміністративно-територіальні одиниці держави, що характеризуються поєднанням територіально-просторової, економічної та соціально-демографічної компонент [18, с. 169]. С. Алфьоров трактує територіальну громаду як сукупність громадян, об’єднаних певною територією, на якій вони проживають, які мають спільні інтереси у вирішенні питань, пов’язаних із проживанням на даній території, та які беруть активну участь у їх вирішенні” [19, с. 48].

Отже, визначаючи територіальну громаду з юридичної та економічної точок зору, дискутуючи щодо природи, причин їх виникнення, наслідків створення, перелічені на уковці одностайні щодо беззаперечних переваг формування територіальних громад:

- об’єднання територіальних, людських, інтелектуальних та фінансових потенціалів;
- спільна комунальна власність і розпорядження комунальним майном;
- взаємодія у процесі реалізації спільних інтересів.

Проте, на наш погляд, в цьому контексті не висвітлені аспекти щодо джерел фінансування діяльності територіальних громад, акумуляції фінансових ресурсів, що має бути домінантою при визначенні їх сутності.

Отож, вважаємо, що за своєю сутністю територіальна громада – це самостійна адміністративно-територіальна одиниця, в якій жителі, об’єднані постійним проживанням у межах села, селища, міста, завдяки добровільному поєднанню інтелектуальних та фінансових ресурсів здійснюють свою життєдіяльність з метою забезпечення власного добробуту та розвитку певної території. Саме територіальна громада згідно з чинним законодавством за допомогою власного волевиявлення може формувати певні структури – об’єднані територіальні громади, які є новітніми адміністративно-територіальними одиницями, здатними визначати пріоритети та вирішувати проблеми місцевого соціально-економічного розвитку.

Поява в Україні об’єднаних територіальних громад зумовлена об’єктивними чинниками, більшість з яких має латентний характер. Зокрема, це – незворотність глобалізації, яка, впливаючи на усі без винятку макропроцеси, призводить до втрати Україною, а особливо прикордонними територіями, переваг від геополітичного розміщення в частині транзитного “мосту” між Російською Федерацією та Європейським Союзом. Другим вагомим чинником є відставання за усіма показниками соціально-економічного розвитку, що негативно відображається на інвестиційній привабливості держави та її регіонів, впливаючи на інвестиційно-інноваційні показники останніх. Також постійний фінансовий “голод” в частині недофінансування програм регіонального розвитку та перманентна залежність від показників державного бюджету й урядових програм закладають фінансові чинники щодо об’єднання громад. Беззапе-

речний вплив здійснюють і військові дії на сході України, які згуртували територіальні громади у плані оборони і недопущення політичних провокацій, та створили підґрунтя для захисту власних територій.

На законодавчому рівні об'єднання громад підтримується започаткованою два роки тому новою регіональною політикою, стратегічні орієнтири якої прописані у Стратегії сталого розвитку "Україна – 2020", Державній стратегії регіонального розвитку на період до 2020 року, Концепції реформування місцевого самоврядування та територіальної організації влади в Україні, Перспективному плані формування територій громад, який формує кожна обласна державна адміністрація, Методиці формування спроможних територіальних громад.

Закон України "Про добровільне об'єднання територіальних громад" заклав нову концептуальну основу формування спроможних територіальних громад, домінанта якої – поєднання місцевих і державних інтересів із максимальним залученням громадськості, що уможливорює максимальну передачу владних повноважень на місця та створює передумови для розвитку форм прямого народовладдя.

Саме в зазначених вище законодавчих документах визначено послідовність процесу створення об'єднаних територіальних громад (рис. 1).

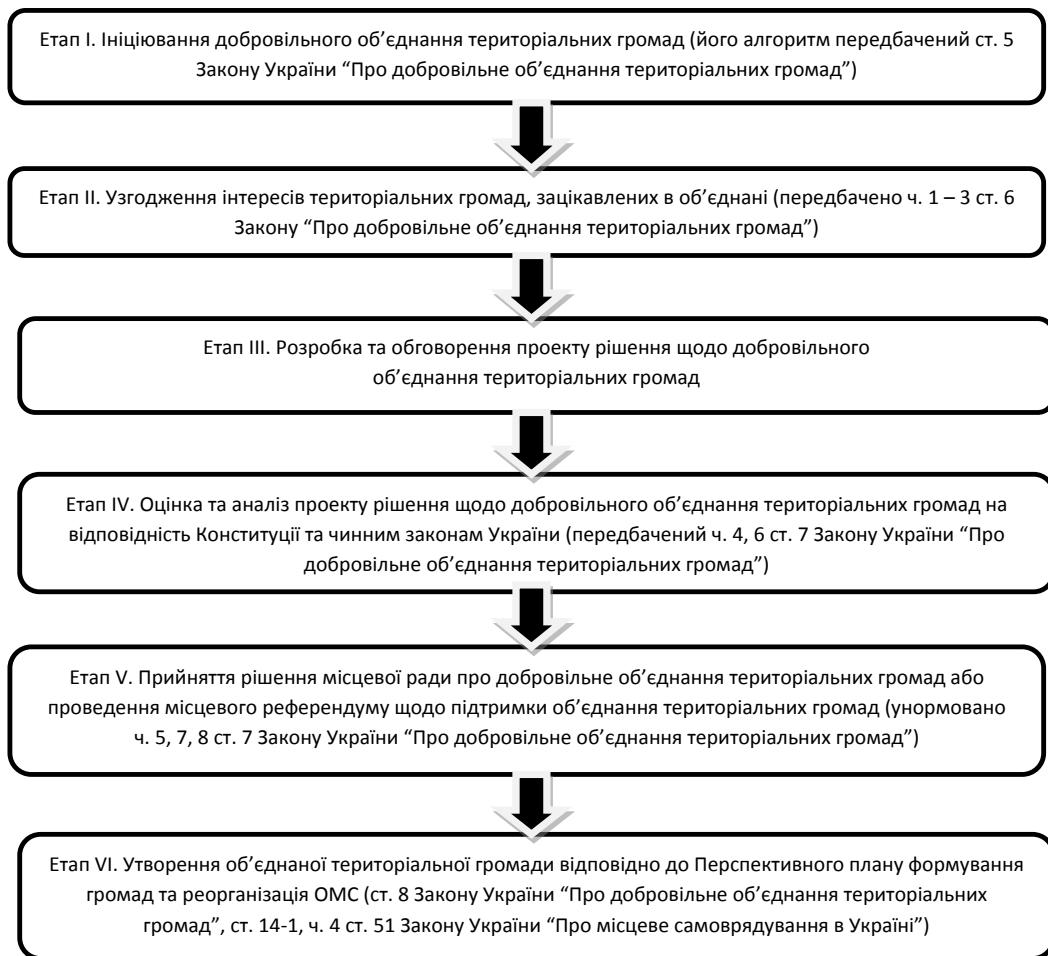
В перелічених нормативно-правових актах закладено підґрунтя для створення об'єднаних територіальних громад як самодостатніх та фінансово незалежних формувань, об'єднаних на основі добровільного волевиявлення членів територіальних громад, мета яких – розпорядження відповідними матеріальними, нематеріальними, фінансовими, земельними ресурсами, об'єктами соціальної інфраструктури з метою надання якісних соціальних та адміністративних послуг, створення умов для

сталого розвитку територій, більш ефективного використання бюджетних коштів, їх розподіл і перерозподіл.

Відповідно до вітчизняних реалій, домінуючими ознаками об'єднаних територіальних громад є:

- добровільні основи об'єднання на засадах паритетності;
- наявність єдиного адміністративного центру;
- єдність місцевих інтересів і відмежування їх від державних – інтересів та інтересів окремих територіальних одиниць;
- відокремленість матеріально-фінансової бази;
- можливість прийняття локальних нормативно-правових актів у межах Конституції і законів України;
- позиціонування первинним суб'єктом місцевого самоврядування.

В Україні процес укрупнення територіальних громад базується виключно на принципі добровільності зі створення чітких стимулів та преференцій для громад, що є вагомим аргументом держави стосовно декларування успішності в частині реалізації бюджетної децентралізації. Це підтверджують і статистичні дані: станом на 01.01.2017 р. в Україні налічувалось 10838 місцевих бюджетів, з них обласних – 24, міських бюджетів міст районного значення – 224, міський бюджет м. Києва – 1, міських бюджетів міст обласного значення – 148, районних бюджетів – 460, бюджетів ОТГ – 404, селищних бюджетів – 592, бюджетів районів у містах – 27, сільських бюджетів – 9199, районних бюджетів, які не мають міжбюджетних відносин – 4 [20]. Варто наголосити, що кількість бюджетів об'єднаних територіальних громад від початку децентралізації стрімко зростає та досягла на 01.01.2017 р. 404 ОТГ. Тільки упродовж 2015 р. 794 сільських, селищ-



**Рис. 1. Етапи добровільного об'єднання територіальних громад\***

\* Побудовано на основі Закону України "Про добровільне об'єднання територіальних громад", "Про місцеве самоврядування".

них та міських рад, до складу яких входять 2015 населених пунктів, добровільно об'єдналися у 159 територіальних громад. У свою чергу, 2016 р. характеризується подальшим пошуків щодо об'єднання – створення ще 245 об'єднаних територіальних громад. Така тенденція зумовлена реальністю отримання економічної та податкової самостійності, набуттям статусу міст обласного значення в контексті отримання трансфертів, зокрема, субвенції на формування відповідної інфраструктури,

зміцненням дохідної бази та визначенням напрямків використання коштів. Трійку лідерів станом на 01.01.2017 р. очолювали Тернопільська (36), Дніпропетровська (24) і Житомирська (32) області із кількістю населених пунктів, що об'єдналися, відповідно – 345, 419 і 565 [20].

Розглянемо детальніше найбільш успішний регіон в контексті формування спроможних територіальних громад – Тернопільську область, та визначимо причини і наслідки такого об'єднання.

## ДЕРЖАВНІ І МІСЦЕВІ ФІНАНСИ

Основа дослідження, на наш погляд, лежить в площині оцінки тенденцій формування доходів бюджетів ОТГ, власних фінансових ресурсів об'єднаними територіальними громадами Тернопільської області, а також аналізу динаміки субвенцій

на формування відповідної інфраструктури ОТГ, яка є одним із домінуючих фінансових стимулів до об'єднання (табл. 1).

Слід зазначити, що окремі об'єднані територіальні громади, такі як Більче-Золотецька, Борщівська, Велико-Дедер-

Таблиця 1

### Формування та виконання доходів бюджетів ОТГ (разом із трансфертами) Тернопільської області у 2016 р. (тис. грн)

Об'єднані територіальні громади	Доходи ОТГ (загальний і спеціальний фонди) (факт) всього	Субвенція на формування інфраструктури	Виконання (загальний і спеціальний фонди) (%)
Байківецька	59982,2	4309,8	102,0
Білобожницька	16657,4	3186,6	141,3
Васильковецька	29999,3	4765,0	128,9
Великогаївська	61037,4	8172,7	821,7
Гусятинська	40095,9	1153,8	304,8
Заводська	19141,2	957,0	626,8
Золотниківська	44176,2	8508,9	109,2
Золотопотіцька	42614,3	6427,1	894,8
Іванівська	22573,8	4010,0	2413,7
Козлівська	19019,5	2900,1	184,9
Коліндянська	20938,1	4106,8	106,0
Колоденська	13785,9	2668,2	419,6
Коропецька	16254,2	1788,1	75,1
Лопушненська	11937,2	2046,9	1645,3
Мельниця-Подільська	66504,3	10038,8	118,3
Микулинецька	38020,1	3680,1	147,3
Новосільська	17366,4	3217,0	120,1
Озернянська	30482,5	5293,1	737,6
Озерянська	11990,4	2256,8	1305,4
Підволочиська	96140,3	11421,2	126,8
Почасвська	38239,6	1666,0	222,3
Скала-Подільська	40101,3	5082,1	114,7
Скалатська	72031,6	8914,9	161,2
Скориківська	20929,1	4261,4	125,8
Теребовлянська	27022,9	14986,6	130,5
Шумська	99762,6	15735,4	126,2
Всього	1020897,1	141554,3	127,9

\* Складено на основі [21].



калівська, Вишнівецька, Гримайлівська, Залозецька, Коцюбинська, Трибухівська, Черниховецька перебувають у процесі формування, тому ми не враховували показники їх бюджетів.

Як свідчать дані табл. 1, в об'єднаних територіальних громадах Тернопільської області обсяги надходження та виконання дохідної бази місцевих бюджетів характеризують показники, які вказують на значне перевиконання бюджетів. Особливо це спостерігається щодо спеціального фонду – загалом на 152%, що є неочікуваною тенденцією на тлі незначних позитивних зрушень на макроекономічному рівні і було зумовлено:

– зростанням у кожній окремій ОТГ доходів від власності та підприємницької діяльності із перевиконанням запланованих показників, наприклад, у Великогаївській ОТГ – на 247,7% та повним виконанням цієї групи доходів у всіх інших територіальних громадах;

– надходженням екологічного податку, зокрема, найвищі показники досягнуті у Великогаївській ОТГ – на 415,9%, Новосільській ОТГ – на 437,2% та Озерянській ОТГ – на 1442,1%;

– надходженням коштів від відшкодування втрат сільськогосподарського та лісогосподарського виробництва, за якими є перевиконання на 247,7% у Великогаївській ОТГ та 154,9% у Байківецькій ОТГ;

– власних надходжень бюджетних установ, які навіть не були заплановані у бюджетах ОТГ, проте надійшли у значних обсягах, найбільше їх у бюджетах Підволочиської ОТГ – 1627,918 тис. грн, Мельниця-Подільської ОТГ – 1309,122 тис. грн, Теремовлянської ОТГ – 1306,986 тис. грн, Шумської ОТГ – 1137,399 тис. грн.

Варто наголосити, що перевиконання запланованих показників доходів по спеціальному фонду сягає найбільших значень упродовж 2016 р. у Великогаївській ОТГ, Заводській ОТГ, Золотопотоцькій ОТГ, Іва-



**Рис. 2. Динаміка виконання бюджетів ОТГ Тернопільської області за доходами спеціального фонду у 2015–2016 рр. (із урахуванням офіційних трансфертів) (%) [21]**

нівській ОТГ, Лопушненській ОТГ, Озернянській ОТГ та Озерянській ОТГ – 1531,6%, 1147,3%, 1688,8%, 4721,9%, 3180,5%, 1368,6%, 2505,3% відповідно, що показано на (рис. 2), де 2015 р. взятий як базовий із нульовим значенням.

Така тенденція переконливо свідчить про появу потужної фінансової основи для саморозвитку та незалежності об'єднаних територіальних громад в контексті бюджетної децентралізації.

По загальному фонду бюджетів об'єднаних територіальних громад Тернопільської області перевиконання доходів у 2016 р. в цілому становило 103,7% із значним перевищенням у Великогаївській ОТГ, Колодненській ОТГ, Лопушненській ОТГ і Микулинецькій ОТГ (111,7%, 113,1%, 110,1%, 108,9% відповідно), за рахунок зростання надходжень:

– єдиного податку, лідерами щодо перевиконання надходжень за яким є Микулинецька ОТГ – на 209,2%, Колодненська ОТГ – на 186,9%, Васильковецька ОТГ – на 175%, Лопушненська ОТГ – на 170,3%, Золотниківська ОТГ – на 150,1%, що, беззаперечно, свідчить про вірні орієнтири органів місцевої влади в контексті визначення ставки оподаткування єдиним податком. Адже, згідно з чинним законодавством, для першої і другої групи платників єдиного податку фіксовану ставку встановлюють органи місцевого самоврядування (сільські, селищні, міські ради, ради ОТГ) залежно від виду діяльності в таких межах: для першої групи – від 0% до 10% прожиткового мінімуму; для другої групи – від 0% до 20% мінімальної заробітної плати.

Для третьої групи платників єдиного податку відсоткова ставка визначається у розмірі 3% доходу у разі сплати ПДВ; у розмірі 5% доходу у разі віднесення ПДВ до складу єдиного податку;

– податку на доходи фізичних осіб, який в структурі податкових надходжень зберігає позицію найвагомішого за обсягом джерела дохідної частини бюджетів ОТГ, зважаючи на законодавчі новації щодо залишення у цих бюджетах 60% сум цього податку. Так, перевиконання за таким податковим надходженням спостерігається у доходах бюджетів Лопушненської ОТГ – на 348,9%, Колодненської ОТГ – на 228,0%, Колиндянської ОТГ – на 176,3%, Золотниківської ОТГ – на 151,1%;

– акцизного податку з реалізації суб'єктами господарювання роздрібною торгівлі підакцизних товарів, перевиконання за яким спостерігається найбільше у доходах загального фонду бюджетів Скориківської ОТГ – на 160,2%, Колиндянської ОТГ – на 156,8%, Озернянської ОТГ – на 146,6%, Колодненської ОТГ – на 145,8%, Новосільської ОТГ – на 141,5%;

– державного мита, перевиконання надходжень за яким найбільші у бюджетах Озернянської ОТГ – на 4933,9%, Байківцецької ОТГ – на 1860,8%, дещо нижчі показники перевиконання в об'єднаних територіальних громадах із центром у м. Почаїв – 394,5%, смт Золотий Потік – 177,2%, с. Озеряни – 168%.

– податку на майно за рахунок включення в базу оподаткування об'єктів нежитлової нерухомості, а також транспортного податку, які є основою місцевого оподаткування, та ставки за яким встановлюються за рішенням ради ОТГ. Згідно з останніми змінами ставка оподаткування встановлюється у розмірі, що не перевищує 1,5% розміру мінімальної заробітної плати, встановленої на 01.01.2017 р. (48 грн) за 1 кв. метр бази оподаткування (у 2016 р. – не більше 3% або 41,34 грн). Перевиконання за даним надходженням спостерігається у доходах бюджетів Колодненської ОТГ – 175,2%,

Великогаївської ОТГ – 160%, Золотниківської ОТГ – 149,3%.

Динаміку виконання доходів бази загального фонду бюджетів ОТГ Тернопільської області показано на рис. 3.

Як показав проведений аналіз, основними бюджетоутворюючими надходженнями в об'єднаних територіальних громадах є: податок на доходи фізичних осіб; акцизний податок, за яким окремі ОТГ за перший квартал 2016 р. вже забезпечили планові річні надходження до бюджету; єдиний податок та державне мито, хоча за останнім спостерігається і значне недовиконання в окремих ОТГ Тернопільської області; податок на майно, який зміцнює фінансову основу бюджетів ОТГ в частині місцевих податків, що в цілому позитивно відображається на фінансовій спроможності ОТГ та дає змогу останнім фінансувати ще більше програм

власного розвитку і набувати дедалі більше незалежних позицій.

В контексті дослідження варто зазначити, що зростання доходів загального і спеціального фондів бюджетів ОТГ Тернопільської області відбувається завдяки спрямуванню субвенції на формування відповідної інфраструктури ОТГ, яка надавалася у 2016 р. територіям, що об'єдналися за простою пропорцією з урахуванням кількості сільського населення та площі певних громад. Відповідно, найбільшу суму коштів у 2016 р. отримали Шумська ОТГ – 15735,4 тис. грн, Теревовлянська ОТГ – 14986,6 тис. грн, Підволочиська ОТГ – 11421,2 тис. грн, Мельниця-Подільська ОТГ – 10038,8 тис. грн, Скалатська ОТГ – 8914,9 тис. грн, Золотниківська ОТГ – 8508,9 тис. грн та Великогаївська ОТГ – 8172,7 тис. грн, що, беззаперечно, умож-

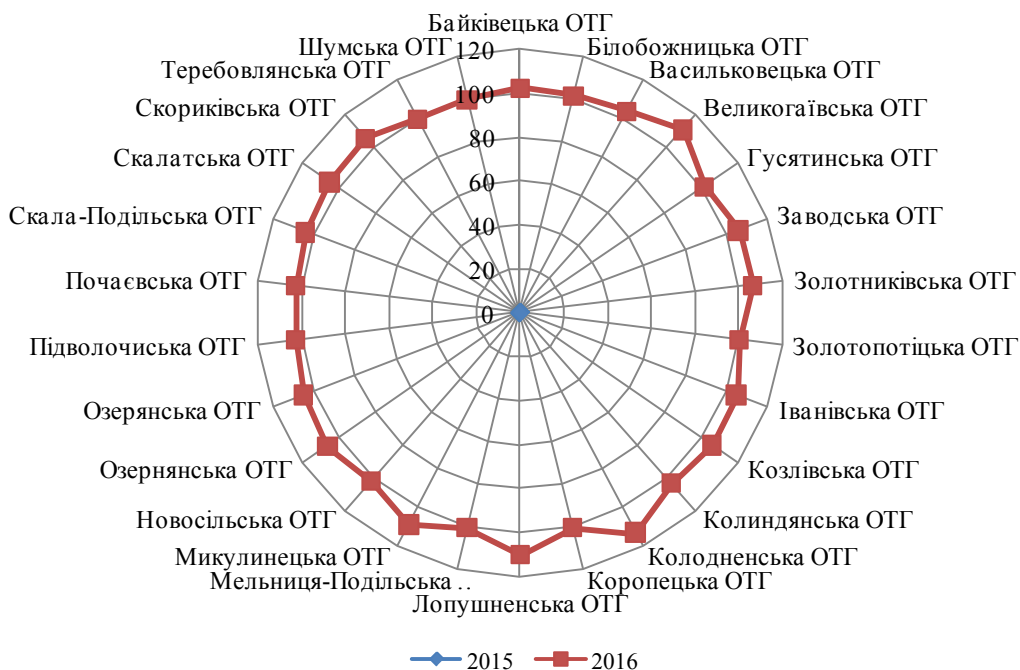


Рис. 3. Динаміка виконання бюджетів ОТГ Тернопільської області за доходами загального фонду у 2015–2016 рр. (із урахуванням офіційних трансфертів) (%) [21]

ливаює реалізацію запланованих заходів і програм та надання визначеного пакету соціальних послуг членам об'єднаних територіальних громад, створивши умови для перевиконання запланованих показників доходів їх бюджетів.

Підсумовуючи результати оцінки дохідної бази бюджетів ОТГ Тернопільської області, можна зробити висновок, що об'єднання пішло на користь цим територіям і громадам, оскільки їх власні ресурси суттєво збільшились. Так, упродовж 2016 р. домінуючими є бюджети Шумської ОТГ – зростання власних ресурсів у 2,8 раза, Тербовлянської ОТГ – у 2,6 раза, Підволочиської ОТГ – у 2,5 раза, Мельниця-Подільської ОТГ – у 3,2 раза. Зростання власних ресурсів здійснюється через нарощування бази оподаткування, забезпечення сплати податків підприємствами безпосередньо в місці здійснення діяльності і розміщення виробничих потужностей, а не за місцем реєстрації, а також отримання можливості розпоряджатися власними фінансовими ресурсами виключно радам ОТГ з переходом самих громад на прямі міжбюджетні відносини з державою. Саме це є яскравим аргументом щодо необхідності об'єднання та створення фінансово спроможних і самодостатніх територіальних громад.

**Висновки.** Проведений аналіз виконання бюджетів ОТГ Тернопільської області за доходами дає змогу констатувати, що їх надходження значно перевищили визначені обсяги через зростання власних фінансових ресурсів об'єднаних громад, зміни схеми розподілу доходів між державним та місцевими бюджетами в результаті проведення децентралізації, надання потужної фінансової підтримки з боку держави у формі субвенцій на формування відповідної інфраструктури ОТГ.

Проте ОТГ на шляху добровільного об'єднання та набуття повної фінансової

незалежності з метою подальшого існування та підтримки життєдіяльності членів територіальних громад, які об'єдналися, окрім значного фінансового потенціалу, мають отримати на законодавчому рівні:

- перелік об'єктів з метою чіткого встановлення напрямів витрачання державних субвенцій, наданих ОТГ для формування відповідної інфраструктури;

- методику розробки плану соціально-економічного розвитку ОТГ ще до їх офіційної реєстрації із зазначенням відповідальних осіб задля отримання державних субвенцій;

- детальний Перспективний план формування громад, котрий враховував би побажання громад, які хочуть об'єднатися, оскільки, якщо межі ОТГ повністю не відповідають межах, визначеним Перспективним планом, то це означає позбавлення громади можливості отримання державної цільової субвенції на формування спільної інфраструктури;

- критерії щодо визначення розміру субвенцій, адже встановлення їх Кабінетом Міністрів України залежно від обсягів державного бюджету, який щорічно змінюється, економічної ситуації на макрорівні та кількості громад, що об'єдналися, ставить ОТГ у нерівні умов;

- скасування у Методиці формування спроможних територіальних громад вимоги щодо чітких умов для визначення потенційних адміністративних центрів та меж майбутніх спроможних територіальних громад, адже втрачається основний лейтмотив об'єднання – добровільність процесу та врахування думки мешканців відповідних громад.

Закріплення на законодавчому рівні вищезазначених змін та конкретизація положень чинного нормативно-правового забезпечення щодо об'єднання територіальних громад, наполеглива робота та

консолідація зусиль центральної і місцевої влади створюють подальше підґрунтя для формування спроможних, самодостатніх та фінансово незалежних й економічно потужних ОТГ з метою підвищення добробуту їх мешканців.

### Список використаних джерел

1. Балацький Є.О. Бюджет міста у системі фінансів території : монографія / Є.О. Балацький. – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2011. – 302 с.
2. Батанов О.В. Територіальна громада – первинний суб’єкт муніципальної влади в Україні: поняття та ознаки / О.В. Батанов // Вісник Центральної виборчої комісії. – 2008. – № 2 (12). – С. 51–57.
3. Бережна А.Ю. Стабілізація місцевих бюджетів як важіль забезпечення фінансової безпеки держави / А.Ю. Бережна, О.В. Мірошниченко // Збірник наукових праць НУДПСУ. – 2012. – № 2. – С. 6–19.
4. Бориславська О.М. Децентралізація публічної влади: досвід європейських країн та перспективи України / [О.М. Бориславська, І.Б. Заверуха, А.М. Школик та ін.] ; Центр політико-правових реформ. – К., 2012. – 212 с.
5. Боронос В.Г. Методологічні засади управління фінансовим потенціалом території / В.Г. Боронос. – Суми : Сумський державний університет, 2011. – 310 с.
6. Кириленко О.П. Дохідна база місцевих бюджетів в умовах реформування бюджетної та податкової системи / О.П. Кириленко // Методологічні проблеми фінансової теорії та практики в умовах проведення системних реформ : матеріали наук. конф. проф.-викл. складу. – Тернопіль : Вектор, 2011. – С. 6–10.
7. Монастирський Г.Л. Муніципалізаційна парадигма управління економічним розвитком територіальних спільнот базового рівня : монографія / Г.Л. Монастирський. – Тернопіль : Економічна думка, 2010. – 464 с.
8. Петрушенко Ю.М. Методологічні засади фінансування місцевого розвитку за участі територіальних громад / Ю.М. Петрушенко // Вісник Тернопільського національного економічного університету. – 2014. – № 2. – С. 112–123.
9. Выдрин И.В. Территориальный коллектив как субъект местного самоуправления (государственно-правовые аспекты) / И.В. Выдрин // Правоведение. – 1992. – № 4. – С. 82–90.
10. Орзих М. Регионализм в Украине: критический анализ современной ситуации / М. Орзих // Юридический вестник. – 1996. – № 4. – С. 62–71.
11. Баймуратов М.О. Територіальна громада в політичній системі і системі місцевого самоврядування України // В кн. : Муніципальне право України : підручник / За ред. В. Ф. Погорілка, О. Ф. Фрицького. – К., 2001. – С. 122–123.
12. Варда Я. Острови надій. Розробка стратегій локального розвитку / Я. Варда, В. Клосовські. – Івано-Франківськ : Нова Зоря, 2003. – 83 с.
13. Любченко П.М. Конституційні основи реформування місцевого самоврядування в Україні / П.М. Любченко // Юридич. вісник. – 2011. – № 3. – С. 59–64.
14. Русанова С. Ю. Гарантії прав територіальної громади: конституційно-правовий аспект : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.02 – конституційне право; муніципальне право [Електронний ресурс] / С.Ю. Русанова. – Х., 2011. – Режим доступу: [http://www.irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis\\_nbuv/cgiirbis\\_64.exe](http://www.irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbuv/cgiirbis_64.exe)
15. Филиппов Ю.В. Основы развития местного хозяйства : учеб. для вузов / Ю.В. Филиппов, Т.Т. Авдеева. – Акад. народ. хоз-ва при Правительстве РФ. – М. : Дело, 2000. – 264 с.
16. Лапин В.А. Основы местного самоуправления : учеб. пособие / В.А. Лапин, А.В. Крестьянинов, И.Н. Коновалова ; под общ. ред. В.А. Лапина. – М. : Дело, 2006. – 255 с.
17. Кочеткова С.Ю. Малое предпринимательство в экономическом развитии местного сообщества : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.01 / С. Ю. Кочеткова. – Краснодар, 2002. – 192 с.
18. Монастирський Г. Модернізаційна парадигма управління економічним розвитком



територіальних спільнот базового рівня / Г. Монастирський // Вісник Національної академії державного управління при Президентові України. – 2010. – № 4. – С. 166–174.

19. Алфьоров С.В. Територіальна громада: поняття, ознаки, проблеми функціонування в Україні / С.В. Алфьоров // Вісник Університету банківської справи Національного банку України. – 2013. – № 1. – С. 47–50.

20. Офіційний сайт Державної служби статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua>

21. Територіальні громади України: Тернопільська область [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://terhromady.info/.gov.ua>

### References

1. Balatskiy, Ye.O. (2011). *Biudzheta mista u systemi finansiv terytorii* [City budget in the financial system of the territory]. Sumy: DVNZ "UABS NBU" [in Ukrainian].

2. Batanov, O.V. (2008). *Terytorialna hromada – pervynnyi subiekt munitsypalnoi vlady v Ukraini: poniattia ta oznaky* [Territorial community – the primary subject of municipal government in Ukraine: notions and signs]. *Visnyk Tsentralnoi vyborchoi komisii – Bulletin of the Central election commission*, 2 (12), 51–57 [in Ukrainian].

3. Berezna, A.Yu., Miroshnychenko, O.V. (2012). *Stabilizatsiia mistsevykh biudzhativ yak vazhil zabezpechennia finansovoi bezpeky derzhavy* [Stabilization of local budgets as an instrument for ensuring the financial security of the state]. *Zbirnyk naukovykh prats NUDPSU – Collection of scientific works of NPSUU*, 2, 6–19 [in Ukrainian].

4. Boryslavska, O.M., Zaverukha, I.B., Shkolyk, A.M. (2012). *Detsentralizatsiia publichnoi vlady: dosvid yevropeiskykh krain ta perspektyvy Ukrainy* [Decentralization of public authority: experience of European countries and prospects of Ukraine]. *Tsentr polityko-pravovykh reform. Kyiv* [in Ukrainian].

5. Boronos, V.H. (2011). *Metodolohichni zasady upravlinnia finansovym potentsialom terytorii*

[Methodological bases of management of financial potential of the territory]. Sumy: Sumskiy derzhavnyi universytet [in Ukrainian].

6. Kyrylenko, O.P. (2011). *Dokhidna baza mistsevykh biudzhativ v umovakh reformuvannia biudzhetnoi ta podatkovoi systemy* [Income base of local budgets in the conditions of reforming the budget and tax system]. *Metodolohichni problemy finansovoi teorii ta praktyky v umovakh provedennia systemnykh reform: materialy nauk. konf. prof.-vykl. skladu – Methodological problems of financial theory and practice in conditions of system reforms: materials of sciences. conf. professor warehouse. Ternopil: Vektor* [in Ukrainian].

7. Monastyrskiy, H.L. (2010). *Munitsypalizatsiina paradyhma upravlinnia ekonomichnym rozvytkom terytorialnykh spilnot bazovoho rivnia* [Municipalization paradigm of management of economic development of territorial communities of the base level]. *Ternopil: Ekonomichna dumka* [in Ukrainian].

8. Petrushenko, Yu.M. (2014). *Metodolohichni zasady finansuvannia mistsevoho rozvytku za uchasti terytorialnykh hromad* [Methodological fundamentals of local development financing with the participation of territorial communities]. *Visnyk Ternopil'skoho natsionalnoho ekonomichnoho universytetu – Herald of Ternopil national economic university*, 2, 112–123 [in Ukrainian].

9. Vydrin, I.V. (1992). *Terytorialnyiy kollektiv kak sub'ekt mestnogo samoupravleniya (gosudarstvenno-pravovyye aspekty)* [Territorial collective as a subject of local self-government (state-legal aspects)]. *Pravovedenie – Jurisprudence*, 4, 82–90 [in Russian].

10. Orzih, M. (1996). *Regionalizm v Ukraine: kriticheskiy analiz sovremennoy situatsii* [Regionalism in Ukraine: a critical analysis of the current situation]. *Yuridicheskiy vestnik – The legal bulletin*, 4, 62–71 [in Russian].

11. Baimuratov, M.O. (2011). *Terytorialna hromada v politychniy systemi i systemi mistsevoho samovriaduvannia Ukrainy*. [Territorial community in the political system and the system of local self-government of Ukraine]. In the book: *Municipal Law*



of Ukraine. (Eds. V.F. Pohorilko, O.F. Frytskyi). Kyiv [in Ukrainian].

12. Varda, Ya., Klosovski, V. (2003). *Ostrovy nadii. Rozrobka stratehii lokalnoho rozvytku [Islands of hope. Development of strategies for local development]*. Ivano-Frankivsk: Nova Zoria [in Ukrainian].

13. Liubchenko, P.M. (2011). *Konstytutsiini osnovy reformuvannia mistsevoho samovriaduvannia v Ukraini [Constitutional foundations of reforming local self-government in Ukraine]*. *Yurydychnyi visnyk – Legal bulletin*, 3, 59–64 [in Ukrainian].

14. Rusanova, S.Yu. (2011). *Harantii prav terytorialnoi hromady: konstytutsiino-pravovyi aspekt [The guarantees of the rights of the territorial community: the constitutional and legal aspect]*. (Thesis 12.00.02). Available at: [http://www.irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis\\_nbuv/cgiirbis\\_64.exe](http://www.irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbuv/cgiirbis_64.exe)

15. Filippov, Yu.V., Avdeeva, T.T. (2000). *Osnovy razvitiya mestnogo hozyaystva [Fundamentals of local economy development]*. Moscow: Delo [in Russian].

16. Lapin, V.A., Krestyaninov, A.V., Konovalova, I.N. (2006). *Osnovy mestnogo samoupravleniya [Basics of local self-government]*. (Eds. V.A. Lapin). Moscow: Delo [in Russian].

17. Kochetkova, S.Yu. (2002). *Maloe predprinimatelstvo v ekonomicheskom razvitii mestno-*

*go soobshchestva [Small business in the economic development of the local community]*. (Thesis: 08.00.01). Krasnodar [in Russian].

18. Monastyrskiy, H. (2010). *Modernizatsiina paradyhma upravlinnia ekonomichnym rozvytkom terytorialnykh spilnot bazovoho rivnia [Modernization paradigm of economic development of territorial communities of the basic level]* *Visnyk Natsionalnoi akademii derzhavnoho upravlinnia pry Prezydentovi Ukrainy – Bulletin of the National academy of public administration under the President of Ukraine*, 4, 166–174 [in Ukrainian].

19. Alforov, S.V. (2013). *Terytorialna hromada: poniattia, oznaky, problemy funktsionuvannia v Ukraini [Territorial community: notions, signs, problems of functioning in Ukraine]*. *Visnyk Universytetu bankivskoi spravy Natsionalnoho banku Ukrainy – Bulletin of the University of banking of the National Bank of Ukraine*, 1, 47–50 [in Ukrainian].

20. *Ofitsiinyi sait Derzhavnoi sluzhby statystyky Ukrainy [Official site of the State statistics service of Ukraine]*. Available at: <http://www.ukrstat.gov.ua>

21. *Terytorialni hromady Ukrainy: Ternopil'ska oblast [Territorial communities of Ukraine: Ternopil region]*. Available at: <http://terhromady.info/.gov.ua>

Стаття надійшла до редакції 05.06.2017.

УДК 336.748.7

**Анжела КУЗНЕЦОВА,  
Наталія МІСЯЦЬ**

## **ПЕРЕВАГИ ТА НЕДОЛІКИ ЛІБЕРАЛІЗАЦІЇ ВАЛЮТНОГО РЕГУЛЮВАННЯ В УКРАЇНІ**

---

*Висвітлено основні переваги та недоліки лібералізації валютного регулювання, а також особливості цього процесу для країн, що розвиваються. Визначено комплекс факторів, які суттєво знижують ефективність лібералізації в Україні, у зв'язку з чим акцентовано увагу на необхідності створення передумов для можливості досягнення позитивних результатів лібералізації. Запропоновано послідовність заходів із лібералізації валютного регулювання, яка містить, зокрема, визначення рівня ризику валютних операцій щодо їх проведення з метою непродуктивного виведення капіталу за межі України.*

**Ключові слова:** валютне регулювання, лібералізація, транскордонний рух потоків капіталу, передумови лібералізації, наслідки лібералізації, послідовність заходів із лібералізації.

---

**Анжела КУЗНЕЦОВА, Наталія МЕСЯЦЬ**

**Преимущества и недостатки либерализации валютного регулирования в Украине**

*Раскрыты основные преимущества и недостатки либерализации валютного регулирования, а также особенности этого процесса для развивающихся стран. Определен комплекс факторов, которые существенно снижают эффективность либерализации в Украине, в связи с чем акцентировано внимание на необходимости создания определенных условий для достижения положительных результатов либерализации. Предложена последовательность мероприятий по либерализации валютного регулирования, содержащая, в том числе, процедуру определения уровня риска для валютных операций в части их проведения с целью непродуктивного вывода капитала за пределы Украины.*

**Ключевые слова:** валютное регулирование, либерализация, трансграничное движение потоков капитала, предпосылки либерализации, последствия либерализации, последовательность действий по либерализации.

---

**Anzhela KUZNIETSOVA, Nataliia MISIATS**

**Advantages and disadvantages of the liberalization of foreign currency exchange arrangements in Ukraine**

**Introduction.** *The high openness level of the Ukrainian economy determines the necessity of join to the worldwide financial integration by means of gradual liberalization as a part of the foreign currency exchange arrangements reform.*

**Purpose.** *The main aim of the paper is to develop methodological and applied principles for the foreign currency exchange liberalization in Ukraine.*

**Results.** *It has been summarized the liberalization advantages and disadvantages, identified current economic items which prevent to achieve the liberalization positive consequences in Ukraine, defined the favorable sequence of the liberalization steps in Ukraine which also contains measures of recognizing foreign currency exchange transactions aimed for capital outflow. For successful liberalization it is necessary to enroot a precondition complex which consists of economic, monetary, financial and institutional reforms.*

**Conclusion.** *The main goals of the liberalization in Ukraine are the next: to attract the long-term capital inflows from developed economies, to obtain access to the global financial markets, to take liberalization advantages and to reduce its disadvantages and risks.*

**Keywords:** *foreign currency exchange arrangements, liberalization, capital inflows and outflows, liberalization preconditions, liberalization consequences, sequence of liberalization measures.*

**JEL Classification:** E44, E52, E58, F31, F62.

---

**Постановка проблеми.** Високий рівень відкритості національної економіки та темпи світової фінансової глобалізації вимагають формування нових підходів до функціонування механізму валютного регулювання. Невід'ємною частиною його реформування має стати поетапна лібералізація, що сприятиме розширенню можливостей залучення іноземного капіталу та впровадженню в Україні позитивного досвіду монетарного регулювання провідних країн світу.

Відомо, що процес лібералізації не може здійснюватись у всіх країнах однаково внаслідок відмінностей в їхньому економічному розвитку. Проте якими б ці відмінності не були – головним завданням лібералізації є досягнення позитивних наслідків та мінімізація пов'язаних із нею ризиків.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Дослідженню особливостей реалізації монетарної політики в Україні загалом та валютного регулювання зокрема присвячено наукові праці Ф. Журавки, В. Козюка, С. Корабліна, О. Петрика, А. Гриценка, О. Шарова, В. Міщенко. Поглиблено питан-

нями оцінювання переваг та загроз лібералізації валютного регулювання займалися вітчизняні науковці Я. Белінська, О. Береславська, О. Боришкевич, А. Даниленко, Т. Ковальчук, І. Співак, Т. Унковська та інші. Незважаючи на велику кількість публікацій, сьогодні й надалі існує необхідність проведення подальших досліджень цього питання як в частині поглиблення теоретичних і методичних аспектів лібералізації валютного регулювання, так і їх практичного застосування, що сприятиме розширенню каналів довгострокових валютних надходжень в Україну та доступу до міжнародних фінансових ринків.

**Метою статті** є визначення переваг і недоліків лібералізації валютного регулювання та обґрунтування послідовності заходів для забезпечення її успішного запровадження в Україні.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Лібералізація валютного регулювання – це поступове зняття валютних обмежень на поточні та фінансові операції платіжного балансу, а також зменшення втручання центрального банку та органів влади у

функціонування валютного ринку [1, с. 29]. У процесі лібералізації інструменти валютного регулювання прямого впливу поступово заміщуються непрямими важелями, які діють опосередковано – через вплив на поведінку суб'єктів валютно-фінансових відносин, а саме шляхом створення таких економічних умов, за яких суб'єкти господарювання в процесі реалізації свободи власного вибору були би зацікавлені у виконанні дій, які відповідають обраним цілям загальноекономічної, у т. ч. валютної, політики держави.

Упродовж останніх десятиліть країни з розвинутою економікою цілеспрямовано лібералізували свої фінансові ринки та скасовували обмеження на взаємну інтеграцію. Цей процес розпочався у США, згодом отримав свій розвиток у Великобританії та Франції. Рух до лібералізації й інтеграції фінансової та банківської діяльності отримав новий імпульс зі створенням Європейського Союзу, а зі середини 1990-х років ці тенденції поширилися й на країни з економіками, що розвиваються [2, с. 43].

До основних переваг і позитивних результатів лібералізації валютного регулювання слід віднести:

- спрощення доступу на міжнародний фінансовий ринок;
- збільшення обсягів національних фінансових ринків та зниження рівня їх монополізації;
- здешевлення вартості та поліпшення дислокації внутрішніх позичкових ресурсів;
- оптимізація доступу довгострокових надходжень на внутрішній фінансовий ринок та розширення іноземного інвестування;
- доповнення внутрішнього накопичення капіталу за рахунок збільшення іноземних інвестицій, а також технічне переоснащення виробництва та підвищення кваліфікації персоналу;

- стимулювання економічного зростання країни-реципієнта та підвищення добробуту її населення.

Водночас, фінансова відкритість породжує і певні ризики для країни, що проводить лібералізацію валютного регулювання, які пов'язані з:

- порушенням макроекономічної стабільності внаслідок підвищеної чутливості до зовнішніх шоків;
- циклічним рухом іноземних короткострокових капіталів та раптовим реверсом капіталу;
- імовірною концентрацією іноземних інвестицій в окремих, переважно сировинних, галузях економіки при їх нестачі в інших галузях (так званий “синдром голландської хвороби”);
- домінуванням іноземного банківського капіталу на внутрішньому фінансовому ринку.

Позитивний зв'язок між фінансовою відкритістю й економічним розвитком виявляється, насамперед, у тих країнах, які мають розвинуте правове й інституційне середовище. У країнах із трансформаційною економікою негативні наслідки неконтрольованого переміщення іноземних капіталів можуть домінувати над їх позитивним впливом, оскільки підвищення ступеня мобільності капіталу неминуче супроводжується збільшенням кількості короткотермінових операцій спекулятивного характеру. А за умов низької ефективності кредитного та процентного каналів монетарного трансмісійного механізму стрімка лібералізація руху капіталу створюватиме додаткові фінансові шоки та може призвести до втрати контролю над рухом короткострокового капіталу.

Основним завданням державної політики у сфері валютного регулювання руху капіталів є досягнення балансу між перевагами та можливими втратами валютної лібералізації [1, с. 29].

В Україні упродовж усього періоду незалежності разом із застосуванням адміністративних заходів і валютних обмежень здійснювались певні кроки щодо лібералізації валютного регулювання, зокрема:

- скасування з 16.04.2005 норми щодо обов'язкового продажу частини надходжень у іноземній валюті (була запроваджена з 19.02.93);
- збільшення з 01.01.2008 законодавчо встановлених строків завершення розрахунків за зовнішньоекономічними експортно-імпортними операціями резидентів з 90 до 180 календарних днів;
- скасування з 29.01.2011 збору на обов'язкове державне пенсійне страхування з операцій купівлі безготівкової іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку України (стягнення збору за цими операціями було започатковане в 1998 році як тимчасова антикризова норма);
- скасування з 12.01.2012 законодавчої норми про необхідність одержання індивідуальної ліцензії НБУ для розрахунків у гривнях за зовнішньоекономічними експортно-імпортними операціями у межах торговельного обороту між резидентами і нерезидентами України.

Проте лібералізація зовнішньоторговельних розрахунків конвертованості гривні не забезпечила суттєвого збільшення зацікавленості нерезидентів у її накопиченні та не сприяла істотному зміцненню позицій національної валюти України у міжнародних розрахунках. Так, за період 2010–2016 рр. питома вага розрахунків у гривнях за поточними операціями платіжного балансу не перевищувала 0,3% від їх загального обсягу за винятком 2015 р., коли цей показник за надходженнями досяг 2,1% , а за виплатами – 2,4%.

Незважаючи на лібералізаційні заходи, економічні диспропорції у листопаді 2012 р. призвели до необхідності застосування ад-

міністративних важелів механізму валютного регулювання, внаслідок чого відбулося повернення до практики обов'язкового продажу надходжень у іноземній валюті та зменшення строків розрахунків за експортно-імпортними операціями до 90 календарних днів.

Вимушене повернення до застосування адміністративних важелів механізму валютного регулювання в Україні (наприкінці 2012 р. після суттєвих лібералізаційних кроків у 2005 р., та упродовж 2010–2011 рр.) підтвердило той факт, що для одержання та закріплення позитивних результатів валютної лібералізації необхідно першочергово забезпечити нівелювання чинників, які негативно впливають на лібералізацію валютного регулювання в Україні та перешкоджають одержанню і закріпленню позитивних результатів її впровадження.

Такі чинники можна поділити на дві групи. До чинників першої групи варто відносити ті, що виходять за межі суто валютної політики й валютного регулювання й обумовлені, здебільшого, особливостями проведення економічної політики, зокрема:

- галузеві диспропорції у функціонуванні національної економіки, у тому числі її “сировинний” тип та незначна питома вага виробництва високотехнологічних конкурентоспроможних товарів;
- значний рівень державної зовнішньої заборгованості, яка дедалі зростає (валовий зовнішній борг України зріс зі 118,7 млрд дол. США у 2015 р. до 113,5 млн дол. США на кінець 2016 року, або 121,8% ВВП [4]). Подальше зростання заборгованості в іноземній валюті спричинить ширше застосування адміністративних заходів дискримінаційного характеру та валютних обмежень;
- двоїстість інституційної структури національної економіки та висока питома вага тіньового сектору [5, с. 9];

– значна залежність від зовнішніх кредиторів, яка загрожує Україні втратою економічного суверенітету у валютно-фінансовій сфері [6, с. 4].

Перелічені чинники спричиняють появу таких факторів, які можна віднести до другої групи, та які пов'язані безпосередньо з валютною політикою і перешкоджають лібералізації валютного регулювання в Україні, а саме:

- недостатня розвиненість фондового сегмента фінансового ринку, вузькість та “зарегульованість” внутрішнього валютного ринку, відсутність широкого спектра сучасних ринкових інструментів хеджування валютних ризиків;
- недостатня ефективність дисконтної політики та обмеженість її використання як інструмента монетарного регулювання.

Синергетична дія чинників обох груп спричиняє появу інституційних та валютних ризиків, домінування короткострокових боргових надходжень у структурі припливу капіталу, впливає на зниження рівня інвестиційного клімату.

В умовах недостатнього рівня розвитку та капіталізації фінансової системи негативні наслідки швидкої лібералізації (з порушенням послідовності заходів) будуть ще значнішими, оскільки цей процес неминуче призведе до швидкого припливу капіталу і виникнення “бульбашок” у фінансовій системі та в економіці загалом [8, с. 22].

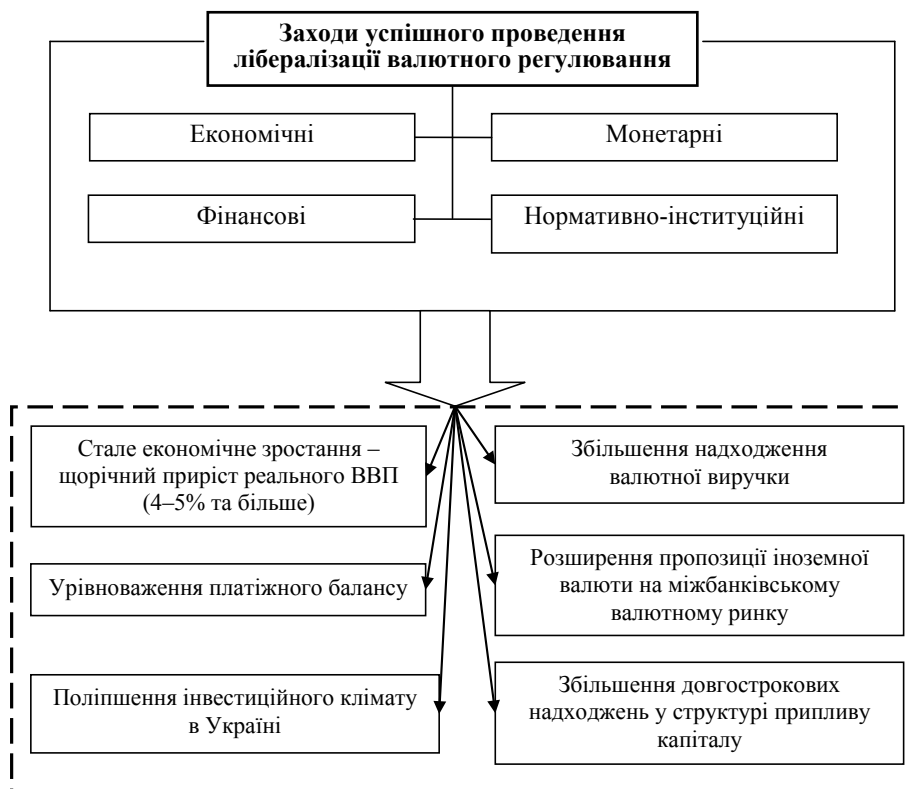
Важливою умовою успішного проведення лібералізації валютного регулювання є географічна структура надходження капіталу. Упродовж останніх років основною країною-донором іноземних інвестицій в Україну є Кіпр. Так, наприклад, за 2015 р. надходження прямих інвестицій з Кіпру становили 26000 млн дол. США, за 2016 р. – близько 20000 млн дол. США. Суттєве переважання обсягів іноземних інвестицій з Кіпру, порівняно з іншими країнами (Німеч-

чина: за 2015 р. – 7000 млн дол. США, за 2016 р. – близько 6500 млн дол. США; Нідерланди, Австрія, Росія, Велика Британія, Віргінські острови (Британія), Франція та інші країни за 2015 р. – 6000 млн дол. США) [4], свідчить, що більшість іноземних інвестицій за своєю природою є “вітчизняним” капіталом, власники якого використовують юридичні компанії на Кіпрі (або інших офшорних зонах) для оптимізації оподаткування й отримання специфічного правового статусу. Для підвищення ефективності лібералізації валютного регулювання географія походження іноземних інвестицій має змінитися, а в їх обсязі повинна зрости частка фінансових надходжень з високо розвинутих країн.

Проведена деталізація чинників, які негативно впливають на лібералізацію валютного регулювання, дає змогу виокремити низку заходів для можливості її успішного проведення в Україні (рис. 1), які за сукупністю ознак можна згрупувати наступним чином:

- макроекономічні: відмова від сировинно-орієнтованої структури експорту вітчизняної економіки, виробництво конкурентноспроможних високотехнологічних товарів на інноваційній основі та товарів з високою доданою вартістю;
- монетарні: досягнення та підтримка у тривалій перспективі середньострокового показника інфляції на рівні  $5\% \pm 1\%$ ; стабілізація валютного курсу гривні шляхом використання режиму м'якої прив'язки із можливими коливаннями курсу  $\pm 5-10\%$  навколо його рівноважного рівня; зменшення різниці між розмірами світових і вітчизняних процентних ставок; підвищення ефективності процентного каналу монетарного трансмісійного механізму;
- фінансові: урівноваження державних фінансів шляхом оптимізації надходжень і раціоналізації видатків, скорочення дефіциту Державного бюджету до  $\leq 3\%$





**Рис. 1. Взаємозв'язок між заходами та результатами проведення лібералізації валютного регулювання в Україні\***

\* Побудовано авторами.

ВВП, уповільнення темпів зростання державної зовнішньої заборгованості, удосконалення функціонування та розвиток вітчизняного фондового ринку та ринку деривативів;

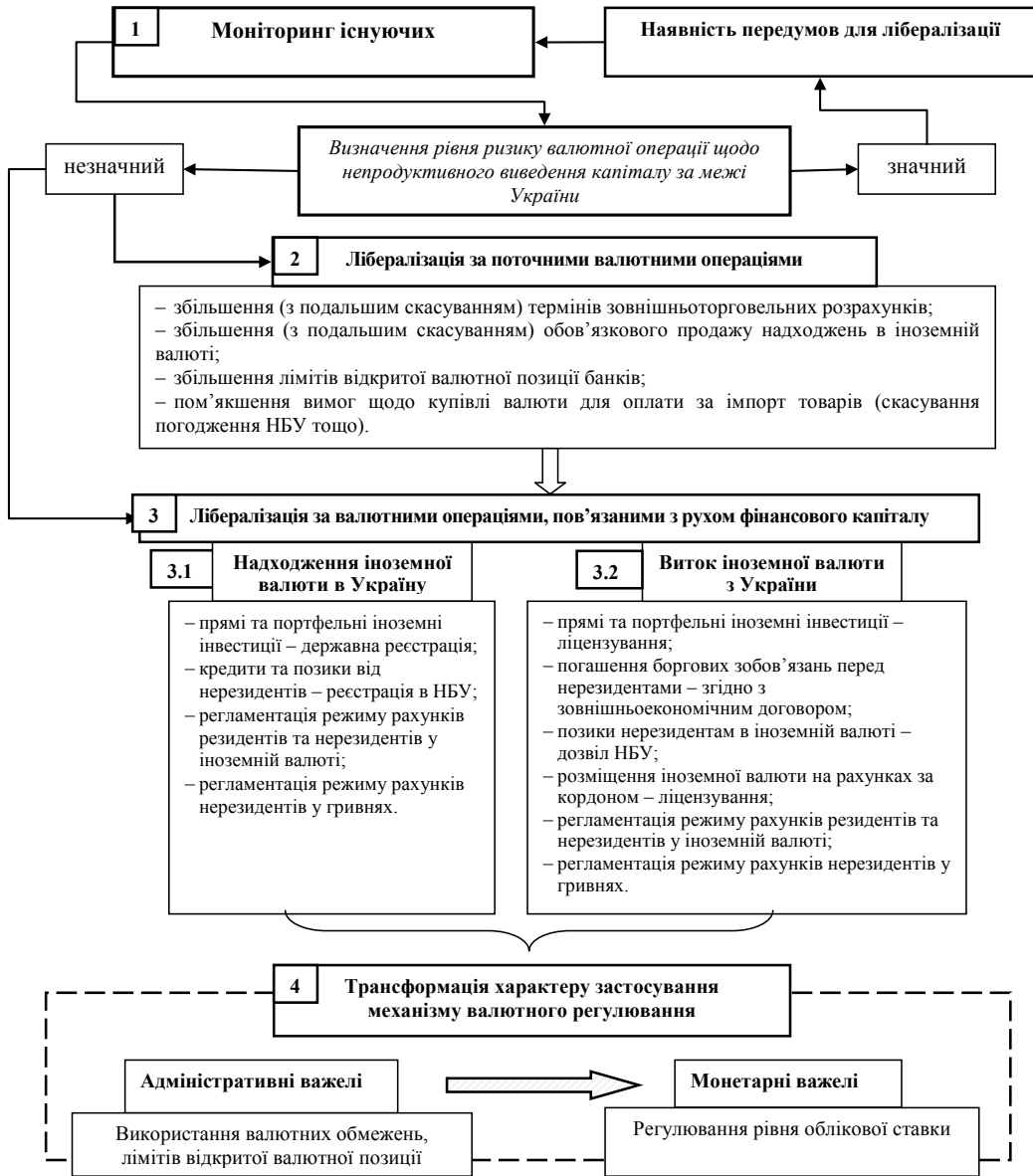
- нормативно-інституційні: підвищення незалежності та прозорості НБУ, відновлення довіри населення та бізнесу до вітчизняної банківської системи, удосконалення нормативно-правової бази.

Реалізація перерахованих заходів має сприяти сталому економічному зростанню, врівноваженню платіжного балансу, збільшенню припливу в Україну валютної виручки та довгострокових надходжень, а також збільшенню пропозиції іноземної валюти

на міжбанківському валютному ринку та стабілізації курсу національної валюти.

В Україні лібералізацію валютного регулювання слід проводити послідовно, забезпечуючи поетапну реалізацію визначених кроків (рис. 2).

Так, на першому етапі лібералізації валютного регулювання має здійснюватись моніторинг існуючих валютних обмежень з метою визначення ефективності та доцільності їх впровадження (з часом ефективність будь-яких обмежень знижується, оскільки суб'єкти господарювання знаходять засоби їх уникнення), а також визначення рівня ризику для кожного виду валютних операцій. Визначати рівень ризику валютних операцій



**Рис. 2.** Послідовність заходів із лібералізації валютного регулювання в Україні\*

\*Побудовано авторами.

з метою запобігання непродуктивного виведення капіталу за межі України варто за методикою, наведеною в табл. 1.

За умови незначного рівня ризику валютних операцій щодо непродуктивного

витоку капіталу та недоцільності подальшого існування певних валютних обмежень (через суттєве зменшення рівня їх ефективності та гальмування подальшого економічного розвитку, у т.ч. сталого функціо-

**Визначення рівня ризику валютних операцій щодо їх проведення з метою непродуктивного виведення капіталу за межі України\***

Вид валютних операцій	Рівень ризику		
	Незначний	Середній	Значний
<b>Поточні торговельні валютні операції</b>			
Перерахування грошових коштів за кордон з метою оплати за імпорту товарів, що одержані резидентами в Україні та пройшли відповідне митне оформлення	√		
Оплата за імпорту послуг, що одержані резидентами в Україні		√	
Оплата за імпорту товарів і послуг без їх увезення в Україну, що призначені для кінцевого споживання резидентами України за кордоном		√	
Перерахування на користь нерезидентів авансових платежів за імпорту товарів і послуг			√
Оплата за імпорту товарів і послуг без їх увезення в Україну, що призначені для подальшого перепродажу нерезидентам			√
<b>Поточні неторговельні валютні операції</b>			
Перекази з оплати праці, стипендій, пенсій, аліментів, державної допомоги, матеріальної допомоги, витрат на відрядження за кордон	√		
Оплата за навчання за кордоном, медичні послуги, участь у міжнародних семінарах і конференціях тощо	√		
Перерахування на утримання дипломатичних представництв, консульських установ України за кордоном	√		
Виплати на підставі вироків і рішень судових органів; оплата зборів, податків, мита тощо	√		
Оплата вступних, членських внесків до міжнародних організацій або інших юридичних осіб – нерезидентів	√		
Перекази з оплати авторських гонорарів, премій, призов та інших виплат за використання об'єктів права інтелектуальної власності фізичних осіб	√		
Оплата фізичними особами послуг за договорами страхування життя, укладеними з нерезидентами		√	
Виконання зобов'язань за укладеними договорами з юридичними особами-нерезидентами стосовно відшкодувань витрат, здійснених ними на користь фізичних осіб-резидентів, які тимчасово перебувають за межами України, як оплата праці або інших витрат, пов'язаних з виконанням ними професійних обов'язків		√	
Відшкодування за страховими випадками, оплата премій, призов, перерахування коштів за договорами дарування			√
<b>Валютні операції, пов'язані з рухом фінансового капіталу</b>			
Здійснення резидентами прямих інвестицій за межі України		√	
Здійснення резидентами портфельних інвестицій за межі України		√	
Операції, пов'язані з виконанням зобов'язань за лізингом		√	
Операції, пов'язані з виконанням зобов'язань за гарантіями, поруками та заставою			√
Операції, пов'язані з виконанням зобов'язань за факторингом			√
Надання резидентами нерезидентам позик в іноземній валюті			√
Виплата прибутків, доходів та інших коштів, отриманих іноземними інвесторами від інвестиційної діяльності в Україні		√	
Операції з цінними паперами			√
Розміщення коштів на вкладних (депозитних) рахунках за межами України		√	
Міжнародні перекази за угодами, пов'язаними з накопиченням пенсійних активів	√		

\* Складено авторами.

нування міжбанківського валютного ринку) є підстави перейти до реалізації другого етапу та розпочати поступову лібералізацію механізму валютного регулювання, а саме – пом'якшення й оптимізації порядку проведення поточних валютних операцій.

На третьому етапі за умов незначного рівня ризику валютних операцій щодо непродуктивного виведення капіталу здійснюється поступова лібералізація валютних операцій, пов'язаних із рухом фінансового капіталу: розпочинається з оптимізації порядку проведення операцій щодо припливу капіталу та продовжується шляхом поетапного пом'якшення вимог щодо витоку капіталу (прямі та портфельні інвестиції, перерахування валютних цінностей за межі України, розміщення іноземної валюти на рахунках в іноземних банках тощо) за умов вагомого обґрунтування необхідності, доцільності та економічної безпеки (з точки зору державних інтересів) певних валютних операцій щодо виведення фінансових ресурсів за кордон.

При цьому варто наголосити, що держава має бути зацікавлена у спрямуванні тимчасово вільних фінансових ресурсів населення та суб'єктів господарювання, насамперед, до реального сектору вітчизняної економіки.

На четвертому етапі має відбуватись поступове оновлення структури та принципів функціонування механізму валютного регулювання шляхом зміщення акцентів з адміністративних важелів (широке застосування валютних обмежень, жорстка регламентація лімітів відкритої валютної позиції банків тощо) на економічні, насамперед, використання дисконтної політики як головного інструмента монетарного.

Основним принципом лібералізації валютного регулювання в Україні має стати не легалізація процесу виведення фінансового капіталу за кордон, а створення найсприятливіших умов для спрощення та

розширення доступу іноземного капіталу в Україну, насамперед, із провідних економічно розвинутих країн світу [9].

Міжнародний валютний фонд звертає увагу на те, що лібералізація має бути добре спланованою, своєчасною та послідовною для одержання переваг від її запровадження та мінімізації негативних наслідків та ризиків. Проте не обов'язково повна лібералізація має бути метою для всіх країн. Для тих країн, які мають здійснювати контроль за ризиками макроекономічної та фінансової стабільності, пов'язаних зі сплесками припливів капіталу або його стрімким руйнівним витоком, ключова роль належить проведенню зваженої макроекономічної політики, яка має містити заходи щодо монетарного, фіскального та валютного регулювання разом із функціонуванням надійного фінансового нагляду та міцних державних інститутів. За певних економічних умов заходи щодо обмеження руху потоків фінансового капіталу можуть бути корисними, проте вони не можуть замінити зважене макроекономічне регулювання [10].

Відтак справедливо буде стверджувати, що у малій відкритій економіці, якою є й українська, найефективніша валютна політика – це поєднання лібералізації регулювання руху валютних цінностей за окремими статтями платіжного балансу зі збереженням вибіркового валютного контролю щодо обсягів і структури таких видів короткострокових іноземних капіталів, які мають боргову природу (портфельних інвестицій, депозитів нерезидентів у вітчизняних банках, зовнішніх запозичень вітчизняних суб'єктів господарювання).

**Висновки.** Національна валюта України не належить до вільноконвертованих валют, які користуються сталим попитом на світових фінансових ринках, а переважна частина зовнішньоекономічних розрахунків резидентів здійснюється у доларах США та

євро. Необхідність визначення черговості напрямів використання валютних ресурсів у державі за умов їх обмеженої пропозиції обумовлюватиме те, що валютна політика і валютне регулювання є невід'ємною складовою державної економічної політики України.

Поетапна лібералізація механізму валютного регулювання має стати одним із актуальних напрямів структурного реформування економіки, оскільки цей процес сприятиме інтеграції України у світовий фінансовий простір. Успішне проведення лібералізації валютного регулювання забезпечить фінансову відкритість за умов зваженого макроекономічного регулювання. Поєднання цього процесу з технологічним розвитком національної промисловості на інноваційній основі зможе привернути увагу іноземних інвесторів із провідних країн світу, оптимізувати доступ довгострокових надходжень із-за кордону до реального сектору вітчизняної економіки та забезпечити стабільний економічний розвиток в Україні.

### Список використаних джерел

1. Белінська Я. *Можливості і наслідки валютно-фінансової лібералізації в Україні* / Я. Белінська // *Вісник Національного банку України*. – 2006. – № 1. – С. 28–34.
2. Боришкевич О. *Міжнародний рух капіталу та проблеми зовнішньої заборгованості* / О. Боришкевич // *Вісник Національного банку України*. – 2012. – № 10. – С. 40–47.
3. Шишков Ю. *“Невозможное триединство” в эпоху финансовой глобализации* / Ю. Шишков // *Мировая экономика и международные отношения*. – 2012. – № 5. – С. 3–14.
4. *Офіційне інтернет-представництво НБУ* [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://bank.gov.ua>.
5. Гриценко А. *Системна криза як наслідок базової деструкції економіки України і шляхи її*

*подолання* / А. Гриценко // *Вісник Національного банку України*. – 2014. – № 5. – С. 8–12.

6. Ковальчук Т. *SOS – в Україні неоколоніальна модель валютної політики* / Т. Ковальчук // *Економіка України*. – 2014. – № 10 (635). – С. 4–13.

7. Фурман В. *Як посилити роль Національного банку в економічних процесах* [Електронний ресурс] / В. Фурман // *Forbes Україна*. – 01.02.2017. – Режим доступу : <http://forbes.net.ua/ua/opinions/1427657-yak-posiliti-rol-natsionalnogo-banku-v-ekonomichnih-procesah>.

8. Співак І. *Реформування системи валютного регулювання: галопом чи стримано* / І. Співак, А. Даниленко // *Вісник Національного банку України*. – 2011. – № 8. – С. 20–23.

9. Кораблін С. *Валютна лібералізація по-українськи: втеча від реформ* [Електронний ресурс] / С. Кораблін // *Дзеркало тижня*. – 2017. – № 13. – Режим доступу : [http://gazeta.dt.ua/macrolevel/valyutna-liberalizaciya-po-ukrayinski-vtecha-vid-reform-239047\\_.html](http://gazeta.dt.ua/macrolevel/valyutna-liberalizaciya-po-ukrayinski-vtecha-vid-reform-239047_.html).

10. IMF. *The Liberalization and Management of Capital Flows: an Institutional View* [Electronic resource] / Approved By Olivier Blanchard, Sean Hagan, Siddharth Tiwari, and José Viñals. – 2012, November 14. – Access mode : <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/111412.pdf>.

### References

1. Belinska, Ya. (2006). *Mozhlyvosti i naslidky valiutno-finansovoi liberalizatsii v Ukraini* [Opportunities and consequences of currency and financial liberalization in Ukraine]. *Visnyk Natsionalnoho banku Ukrainy – Bulletin of the National Bank of Ukraine*, 1, 28–34 [in Ukrainian].
2. Boryshkevych, O. (2012). *Mizhnarodnyi rukh kapitalu ta problemy zovnishnoi zaborhovanosti* [International capital movement and external debt problems]. *Visnyk Natsionalnoho banku Ukrainy – Bulletin of the National Bank of Ukraine*, 10, 40–47 [in Ukrainian].
3. Shishkov, Yu. (2012). *“Nevozmozhnoe trieindstvo” v epohu finansovoy globalizatsii* [“Impossible Triune” in the era of financial globalization].

*Myrovaya ekonomyka i mezhdunarodnye otnosheniya – World economy and international relations*, 5, 3–14 [in Russian].

4. Ofitsiine internet-predstavnytstvo NBU [The official online representation of the NBU]. Available at: <http://bank.gov.ua/> [in Ukrainian].

5. Hrytsenko, A. (2014). Systemna kryza yak naslidok bazovoyi destruktsii ekonomiky Ukrainy i shliakhy yii podolannia [Systemic crisis as a consequence of the basic destruction of the Ukrainian economy and ways to overcome it]. *Visnyk Natsionalnogo banku Ukrainy – Bulletin of the National Bank of Ukraine*, 5, 8–12 [in Ukrainian].

6. Kovalchuk, T. (2014). SOS – v Ukraini neokolonialna model valiutnoi polityky [SOS – in Ukraine is the neocolonial model of the foreign currency exchange policy]. *Ekonomika Ukrayiny – The Economy of Ukraine*, 10, 4–13 [in Ukrainian].

7. Furman, V. (2017). Yak posylyty rol Natsionalnogo banku v ekonomichnykh protsesakh [How to strengthen the role of the National Bank in economic processes]. *Forbes Ukraina – Forbes Ukraine*, 01.02.2017. Available at: <http://forbes.net.ua/ua/>

*opinions/1427657-yak-posiliti-rol-natsionalnogo-banku-v-ekonomichnih-procesah* [in Ukrainian].

8. Spivak, I., & Danylenko, A. (2011). Reformuvannia systemy valiutnoho rehuliuвання: halopomchy strymano [Reforming the foreign currency exchange regulation system: rapidly or restrained]. *Visnyk Natsionalnogo banku Ukrainy – Bulletin of the National Bank of Ukraine*, 8, 20–23 [in Ukrainian].

9. Korablin, S. (2017). Valiutna liberalizatsiia po-ukrainsky: vtecha vid reform [Ukrainian foreign currency exchange liberalization: escape from reforms]. *Dzerkalo tyzhnia – Mirror of the week*, 13. Available at: [http://gazeta.dt.ua/macrolevel/valyutna-liberalizaciya-po-ukrayinski-vtecha-vid-reform-239047\\_.html](http://gazeta.dt.ua/macrolevel/valyutna-liberalizaciya-po-ukrayinski-vtecha-vid-reform-239047_.html) [in Ukrainian].

10. IMF. *The Liberalization and Management of Capital Flows: an Institutional View / Approved By Olivier Blanchard, Sean Hagan, Siddharth Tiwari, and José Viñals.* – 2012, November 14. – Available at: <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/111412.pdf>.

Стаття надійшла до редакції 15.06.2017.



УДК 331.556.4:33(477)

Оксана ЛОШЕНЮК

## **ВДОСКОНАЛЕННЯ ІНСТРУМЕНТАРІЮ ДЕРЖАВНОЇ МІГРАЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ В УКРАЇНІ**

---

*Досліджено проблеми трудової міграції в Україні в контексті вдосконалення стратегічного планування та такої державної економічної політики, яка максимально враховувала б інтереси країни, її переваги, а також необхідність наближення до світових стандартів. Вказано основні цілі удосконалення Концепції державної міграційної політики в Україні. Проаналізовано загальносвітові тенденції міграційних потоків та особливості міжнародної трудової міграції в Україні для визначення пріоритетних напрямів їх регулювання. Сформовано комплекс напрямів щодо вдосконалення регулювання міжнародної трудової міграції та зазначено інструментарій їхнього впровадження.*

**Ключові слова:** міжнародна трудова міграція, міграційні процеси, приватні грошові перекази, державна міграційна політика, концепція державної міграційної політики, робоча сила.

---

**Оксана ЛОШЕНЮК**

**Совершенствование инструментария государственной миграционной политики в Украине**

*Исследованы проблемы трудовой миграции в Украине в контексте необходимости совершенствования стратегического планирования и такой государственной экономической политики, которая бы максимально учитывала интересы страны, ее преимущества, а также необходимость приближения к мировым стандартам. Указаны основные цели совершенствования Концепции государственной миграционной политики в Украине. Проанализированы общемировые тенденции миграционных потоков и особенности международной трудовой миграции в Украине для определения приоритетных направлений их регулирования. Сформирован комплекс направлений по совершенствованию регулирования международной трудовой миграции и указано инструментарий их внедрения.*

**Ключевые слова:** международная трудовая миграция, миграционные процессы, частные денежные переводы, государственная миграционная политика, концепция государственной миграционной политики, рабочая сила.

---

**Oksana LOSHENIUK**

**Improving the tools of the state migration policy in Ukraine**

**Introduction.** *The study of the problem of international labor migration in Ukraine indicates the need for strategic planning and creation of such a state economic policy that would take into account as much as possible the interests of the country, its absolute and comparative advantages, and also approach to world standards.*

**Purpose.** *The purpose of the article is to analyze the global trends of migration flows and the peculiarities of international labor migration in Ukraine in order to determine the priority directions of their regulation.*

**Results.** *In this article the issue of regulation of international labor migration in Ukraine are investigated. The principles are analyzed and the main objectives of the Concept of the State Migration Policy in Ukraine (ensuring sustainable socio-economic and demographic development; satisfaction of the needs of the country's economy in the human resources of the proper quality and in sufficient quantity; reduction of population losses due to emigration; protection of rights and interests of Ukrainian migrants abroad, development of close ties with them, use of the potential of diasporas in the interests of Ukraine's development; the return of migrant workers, the creation of attractive conditions for the use of their currency savings in small and medium-sized enterprises, agriculture, housing construction, etc.; promotion of the repatriation of ethnic Ukrainians and their descendants, who come from other nationalities in Ukraine, that is, close to the language and culture of the population; a metered expansion of the admission of certain categories of economic immigrants on a temporary basis, the development of mechanisms that would enable, in accordance with certain criteria, the conversion of their temporary status into permanent; the attraction and effective use of private money transfers sent by migrants; adaptation of foreign migrants to socio-economic conditions in Ukraine, prevention of racism and xenophobia) are specified. Positive and negative effects of money transfers of migrants to Ukraine are presented. It is substantiated that the use of electronic payment systems (PayPal, WebMoney) will be an effective tool for reducing the cost of transfer. The experience of Poland in the sphere of regulation of immigration flows has been analyzed and it has been shown that its migration policy after the entry into the EU was aimed at the active involvement of emigrants, primarily from Ukraine and Belarus. The complex of directions on regulation of international labor migration has been formed and the tools of their implementation have been developed.*

**Conclusion.** *Improving the tools of the state migration policy in Ukraine lies in the implementation of a more stringent immigration policy; attraction of labor migrants ready to invest in the economy of the country and foreign students on a paid basis; increasing the level of adaptation of international immigrants; the reduction of emigration (especially young people), the attraction of private money transfers and their implementation into the economy of Ukraine and the regulation of foreign employment of Ukrainian citizens.*

**Keywords:** *international labor migration, migration processes, private money transfers, state migration policy, concept of state migration policy, labor force.*

**JEL Classification:** O15.

---

**Постановка проблеми.** Питання регулювання міжнародної трудової міграції є надзвичайно важливими впродовж всього часу існування України як незалежної держави. Сьогодні вкрай необхідним є стратегічне планування й створення такої державної економічної політики, яка максимально враховувала б інтереси нашої кра-

їни, її абсолютні і порівняльні переваги, а також наближення до світових стандартів.

Проблеми міжнародної трудової міграції для України посилюються у зв'язку з її особливим географічним положенням та геополітичним розташуванням, посиленням інтеграційних процесів, насамперед, на європейському просторі. Вигідне геополітичне

розташування надає Україні великі потенційні можливості щодо розвитку як регіонів, так і держави в цілому, створює додаткові умови, пов'язані із залученням міжнародних потоків людських ресурсів, кількість яких істотно зростає останнім часом.

Відсутність законодавчого визначення напрямів державної міграційної політики України, принципів діяльності державних органів у сфері міграції, стратегічних цілей, завдань і стандартів із забезпечення реалізації прав людини негативно позначається на ефективності протидії явищам, що становлять загрозу національній безпеці України, – нелегальній міграції, загостренню демографічної кризи, а також від'їзду за межі України вчених, фахівців, кваліфікованої робочої сили. Для цього Україні потрібно сформувати таку концепцію регулювання зовнішніх міграційних потоків, яка відповідала б глобальним і міжнародним тенденціям міжнародної трудової міграції.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Процеси регулювання міжнародної міграції трудових ресурсів досліджували провідні вітчизняні та зарубіжні науковці, зокрема: Т. Андерсен, О. Власюк, А. Вільямс, А. Гайдуцький, А. Дергач, В. Іонцев, Л. Курій, Г. Лукьянцев, О. Кислицина, Е. Лібанова, Т. Мельник, А. Мокій, О. Малиновська, М. Романюк, Г. Тапинос, М. Тодаро, А. Філіпенко, М. Шульга, Т. Юдіна та інші. Проте окремі аспекти регулювання міжнародної трудової міграції в Україні не знайшли достатнього теоретичного та практичного вирішення.

**Метою статті** є аналіз загальносвітових тенденцій міграційних потоків та особливостей міжнародної трудової міграції в Україні для визначення пріоритетних напрямів їх регулювання.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Проведений аналіз участі України у міжнародній трудовій міграції демонструє необхідність удосконалення міграційної по-

літики держави. Україна стала частиною глобального простору, на розвиток міжнародної трудової міграції і спрямованість міграційних потоків усе більше впливає кон'юнктура глобального і регіонально-інтеграційних ринків праці. З одного боку, глобалізація створює нові виклики для України, інтенсифікуючи процеси міжнародної трудової міграції та трансформуючи міграційні зв'язки, а з іншого – члени світового співтовариства ініціюють нові механізми регулювання і координації міжнародної міграції, у тому числі і МТМ. При цьому генезис і розвиток міграційних потоків є наслідком впливу великої кількості різноманітних за своєю сутністю факторів, які дуже часто виходять за межі міграційної політики. У зв'язку з цим підхід до регулювання міжнародної трудової міграції має бути комплексним та охоплювати усю сукупність факторів її розвитку, що забезпечить ефективність впливу міграційної політики на національну економіку і суспільство.

Указом Президента України від 30 травня 2011 р. схвалено Концепцію державної міграційної політики, яка визначала напрями, стратегічні завдання державної міграційної політики України, принципи і пріоритети діяльності державних органів у сфері міграції, напрями вдосконалення її законодавчого й інституціонального забезпечення, а також механізми реалізації [1]. Однак бажані результати не були досягнуті, еміграція українців з кожним роком зростає, а обсяг грошових переказів заробітчани у країну з 2014 р. різко скоротився. Це, а також негативна політична ситуація у країні, вказують на необхідність оновлення Концепції, яка сьогодні втрачає свою актуальність і стає неефективною.

Відтак, ми пропонуємо основні засади удосконаленої Концепції державної міграційної політики, основними цілями якої є:

– забезпечення сталого соціально-економічного і демографічного розвитку;

– задоволення потреб економіки країни у трудових ресурсах належної якості і в достатній кількості;

– скорочення втрат населення держави (регіону, області, міста, селища, села) внаслідок еміграції;

– захист прав та інтересів українських мігрантів за кордоном, розвиток тісних зв'язків із ними, використання потенціалу діаспор в інтересах розвитку України;

– повернення працівників-мігрантів, створення привабливих умов для використання їх валютних заощаджень у малому та середньому підприємстві, сільському господарстві, житловому будівництві тощо;

– сприяння репатріації етнічних українців та їх нащадків, вихідців з України інших національностей, тобто близького за мовою та культурою населення;

– дозоване розширення прийому певних категорій економічних іммігрантів на тимчасовій основі, розробку механізмів, які уможливили б відповідно до певних критеріїв перетворення їхнього тимчасового статусу на постійний;

– залучення й ефективне використання приватних грошових переказів, що надсилають мігранти;

– адаптацію іноземних мігрантів до соціально-економічних умов в Україні, запобігання расизму та ксенофобії.

Наразі міграційна політика України формується, головним чином, у напрямку інтеграції до Європейського Союзу, що передбачає взаємовигідний перерозподіл людського потенціалу між країнами [2, с. 247–252]. Легальні міграційні потоки сприяють обміну знаннями, ідеями, досвідом, доступу до ринків праці країн, тобто ефективному використанню і накопиченню людського потенціалу обома сторонами. Підвищення людського потенціалу є запорукою зростання конкурентоспроможності країни, а отже, покращення рівня життя

населення. Наближення якості життя населення до рівня країн ЄС є пріоритетною вимогою інтеграції в це об'єднання [3].

Незважаючи на прогрес у законотворенні у сфері міграційних відносин, у законодавчому регулюванні міграційних процесів залишається низка прогалин, що, насамперед, стосуються розвитку і реалізації людського потенціалу мігрантів. Запровадження безвізового режиму з ЄС не сприяло вільному руху носіїв людського потенціалу між Україною і цим інтеграційним об'єднанням, ефективна реалізація людського потенціалу, як і раніше, визначається попитом на ринку праці країн-членів та вимогами до його якості [4].

Формування наданих вище цілей дає підстави розробити комплекс напрямів щодо регулювання міжнародної міграції.

Перший напрям спрямований на скорочення еміграції з України за рахунок покращення соціально-економічного становища України. Особлива увага у визначенні інструментарію цього напрямку приділяється запобіганню еміграції молоді, що становить значний потенціал для країни (оскільки вона освічена, володіє мовами, новітніми технологіями тощо) та окремих категорій фахівців (наприклад, спортсменів, лікарів), передбачає протидію “відтоку мізків”.

Інструментарій забезпечення цього напрямку спрямований на підвищення рівня добробуту потенційних мігрантів та охоплює: підвищення рівня оплати праці (особливо для висококваліфікованих фахівців і молоді); надання пільгових кредитів на житло; надання спеціальних пільг (податкові, кредитні, тарифні, земельні, орендні, митні, на малий бізнес та інші); надання безкоштовних інформаційних (консультаційних) послуг; зменшення відсотків на кредити для підприємців з високою міжнародною мобільністю (зайнятих у глобальних галузях); створення нових робочих місць у певних

галузях економіки і в окремих районах країни з урахуванням кон'юнктури ринку праці; збільшення операційних витрат, пов'язаних із виїздом; зменшення диференціації регіонів у рівні зайнятості, оплати праці, вартості нерухомості; проведення спеціальної агітації і пропаганди, орієнтованих на потенційних емігрантів через: підвищення пенсій, програми навчання і перепідготовки потенційних емігрантів, спрямування коштів на боротьбу з корупцією, покращення рівня безпеки та екології.

Наступний напрям у сфері регулювання еміграційними потоками спрямований на регулювання зовнішньої зайнятості громадян України.

Тимчасовий характер праці за кордоном та сприяння працевлаштуванню відповідно до освітньо-кваліфікаційного рівня мігрантів стимулює збереження і можливе підвищення їх людського потенціалу та його подальшу реалізацію в Україні при поверненні. Політика регульованої зовнішньої зайнятості має, по-перше, засновуватись на вивченні освітнього рівня мігрантів, подальшому працевлаштуванні за кордоном відповідно до їх кваліфікації, забезпеченні можливостей покращення професійного рівня в країнах призначення та визнання цими країнами кваліфікацій мігрантів; по-друге, має врегульовувати питання соціального і пенсійного забезпечення мігрантів, встановлювати порядок внесків до Пенсійного фонду України та зарахування страхового стажу за період роботи за кордоном. Зважаючи на те, що нині більшість українських трудових мігрантів працює у неформальному секторі країн призначення (наприклад, сфері домашнього господарства), процес регулювання зовнішньої зайнятості може включати укладання угод про працевлаштування громадян між Державною службою зайнятості України та державними асоціаціями зайнятості і ка-

дровими агентствами, що співпрацюють із суб'єктами неформального сектору країн призначення. Такі угоди, що забезпечать соціальні права мігрантів та нададуть їм законного статусу, можуть створити вигідні умови легальної тимчасової еміграції [5, с. 241–252] і, відповідно, збереження їх людського потенціалу. Особливу увагу потрібно приділити розширенню міждержавного співробітництва у сфері захисту прав та інтересів емігрантів на основі норм міжнародного права. Для цього із країнами (інтеграційними угрупованнями), які є центрами тяжіння українських емігрантів, повинні бути підписані відповідні угоди про: працевлаштування мігрантів, мінімальний рівень оплати праці, дотримання прав мігрантів тощо. Координація за дотриманням прав та інтересів мігрантів здійснюється у взаємодії з міграційними службами країн імміграції за участі дипломатичних представництв України.

Для посилення захисту прав та інтересів працівників-мігрантів за кордоном необхідно: активізувати переговори з країнами-реципієнтами української робочої сили щодо розширення легальних каналів працевлаштування українців на їх території, гарантій їхніх прав; підписати міждержавні угоди щодо соціального захисту та пенсійного забезпечення працівників-мігрантів, які передбачали б врахування сукупного страхового стажу, набутого на території України та країн працевлаштування; надавати мігрантам через дипломатичні представництва за кордоном, кол-центри та веб-сайти державних органів в Україні надійну інформацію щодо їхніх прав та обов'язків, налагодити систему правової та соціальної допомоги за кордоном тим мігрантам, які її потребують; підтримувати тісний зв'язок і взаємодію з організаціями мігрантів, надавати допомогу в налагодженні культурного життя й україн-

ської освіти та виховання в громадах працівників-мігрантів за кордоном [6].

Необхідно виокремити такий напрямок, як залучення приватних грошових переказів та їх імплементація в економіку України, а також використання транснаціональних зв'язків мігрантів.

Важливою є передумова мінімізації негативних наслідків трудової еміграції за рахунок перетворення міграційного капіталу в інвестиційний капітал. Створення сприятливих умов для залучення міграційного капіталу орієнтовано, насамперед, на периферійні регіони і галузі економіки (реальний сектор), що відчувають дефіцит інвестиційних ресурсів. Це забезпечує зв'язок цього напрямку з регіональною політикою, елементи якої мають доповнювати відповідні національні заходи.

Заходами щодо залучення грошових переказів мігрантів та використання транснаціональних зв'язків мігрантів є такі:

- заохочення дітей емігрантів до здобуття освіти в українських вузах;
- залучення українських науковців, що працюють за кордоном, до науково-дослідних проектів в Україні;
- організація спільних конференцій, симпозіумів, форумів, семінарів, “круглих столів” між українськими спеціалістами і науковцями, що працюють у різних країнах;
- укладення контрактів з висококваліфікованими спеціалістами в освітній, інформаційній, медичній та інших галузях передових технологій;
- розвиток асоціацій українських мігрантів, заохочення і використання колективних грошових переказів для спільного фінансування інвестиційних та соціальних проектів у містах та регіонах країни (створення спеціальних банківських програм і спільних інвестиційних фондів, випуск облігацій для діаспор). В Україні програми випуску та розміщення облігацій для діаспори

можна запроваджувати під егідою уряду та НБУ. Розповсюдження й обслуговування цих облігацій доцільно здійснювати банкам через свої відділення за кордоном та в тісній співпраці з консульськими представництвами України;

- здешевлення послуг грошових переказів мігрантів в Україну (зменшення комісійних відсотків);

- підвищення відсоткових ставок на банківські депозити, що поповнюються за рахунок грошових переказів;

- впровадження спеціальних державних програми щодо створення інвестиційних фондів, які акумулюють грошові внески емігрантів і фінансують високоприбуткові проекти у приватному або комунальному секторі; створення вигідних умов інвестування грошових переказів у виробництво, надання відповідної інформації мігрантам, розробка привабливих для емігрантів інвестиційних програм;

- удосконалення системи статистичного обліку грошових переказів (проведення опитувань);

- поширення інформації та безкоштовні консультації щодо використання Інтернет-банкінгу та мобільного-банкінгу.

Зниження вартості переказу коштів з-за кордону є найважливішим напрямом міграційної політики, адже високі трансфертні витрати змушують людей використовувати неофіційні канали переказу. Вихід бачимо в збільшенні кількості операторів та міжнародних трансфертних компаній і посиленні, таким чином, конкуренції на ринку платіжних операторів.

Ефективним інструментом зниження вартості переказу стане використання електронних платіжних систем (PayPal, WebMoney). Яскравим прикладом є міжнародна система PayPal, що виступає найпоширенішим методом Інтернет-розрахунків у світі. Сьогодні її використовують у понад



200 країнах світу. PayPal забезпечує зручний переказ грошових коштів із різних фінансових джерел (наприклад, кредитної карти або банківського рахунка) будь-яким категоріям одержувачів, без розкриття їхньої фінансової інформації. Система функціонує на базі 24 валют і дає змогу здійснювати їх взаємну конвертацію [7].

PayPal приймає картки українських банків для оплати товарів і послуг в Інтернеті та не дає змоги вводити кошти в Україну. У травні 2015 р. Американська торгова палата підтримала ідею виходу PayPal. На адресу НБУ та Мінекономіки надіслано офіційне прохання усунути бар'єри для виходу системи на ринок. Зокрема, дозволити переказ та зарахування коштів у іноземній валюті на рахунок PayPal, а також зарахування коштів у іноземній валюті з рахунка PayPal на банківський рахунок українського банку з можливою конвертацією в гривні [8]. Проблема полягає в тому, що вимоги американської сторони НБУ прийняв не повністю, переговори тривають. Та в перспективі, якщо PayPal повноцінно функціонуватиме на українському ринку, переказ коштів стане набагато доступнішим, що зменшить потоки нелегальної готівки з-за кордону.

Отже, пропонуємо використання таких додаткових інструментів щодо покращення імплементації грошових переказів в економіку України:

- усунення бар'єрів щодо введення коштів в Україну через електронну платіжну систему PayPal;

- підписання або вдосконалення угод з міжнародними платіжними системами та міжнародними електронними платіжними системами (WebMoney, OpalTransfer та ін.) щодо зменшення тарифів їхніх послуг і розширення меж їх дії щодо грошових переказів в Україну;

- створення власної міжнародної електронної платіжної системи найвигіднішими тарифами для переказів в Україну;

- підписання угод з іноземними банками щодо встановлення низької комісії за міжнародні переказами між банківськими рахунками.

Розглянемо напрями державної міграційної політики у сфері регулювання імміграційних потоків. Аналізуючи досвід Польщі, слід зазначити, що її міграційна політика після входу у ЄС була спрямована на активне залучення емігрантів, передусім із України та Білорусії.

За словами прем'єр-міністра Польщі Беати Шидло, ця держава впродовж останніх кількох років прийняла близько мільйона трудових мігрантів із України. Насамперед, вона зацікавлена в сезонних мігрантах. Однак почала активно залучати українських фахівців на офіційну роботу. Був навіть створений офіційний сайт з працевлаштування для українців. Такий підхід дав змогу польському уряду закрити діру в бюджеті пенсійного фонду. Як інформують польські ЗМІ, українці вже забезпечили пенсіями 300 тисяч поляків. Ефективна міграційна політика надала польській владі можливість знизити пенсійний вік до 65 років для чоловіків і 60 років для жінок [9].

Однак, у зв'язку із економічно-політичним становищем в Україні, держава не має коштів на проведення такої масштабної імміграційної політики та на утримання великої кількості іммігрантів у країні. Необхідно зауважити, що більшість іммігрантів приїжджають в Україну із слаборозвинених країн, із недостатнім рівнем освіти, незнанням мови, без спеціальності, з іншою культурою.

Першим напрямом у сфері регулювання імміграційних потоків є залучення трудових мігрантів, готових інвестувати в економіку країни, та іноземних студентів. Отож, варто запровадити наступні інструменти: скорочення операційних витрат, пов'язаних з в'їздом; надання тимчасового житла та допомога з пошуком постійного або дов-

гострокового житла; врегулювання питань пенсійного забезпечення (передбачає переказ внесків (роботодавцями з України) у пенсійні фонди інших країн, щоб у мігрантів, які перебувають в Україні, не переривався процес накопичення коштів пенсійного призначення); надання додаткових пільг (податкових, кредитних, земельних, митних та ін.) і безкоштовних послуг для іммігрантів, що засновують новий бізнес, розмір яких залежить від розміру первісних інвестицій і регіону його розташування; забезпечення доступу іммігрантів до освіти, охорони здоров'я на рівні з громадянами України; створення інформаційних програм щодо навчання в Україні; спрощена система оформлення документів; безкоштовні консультаційні послуги; допомога з юридичним оформленням; зменшення мита на ввіз іммігрантами обладнання й інструментів з метою організації власного бізнесу в Україні; поширення інформації щодо пріоритетних напрямів та можливостей здобуття освіти в українських вузах.

Необхідно виокремити проблему нелегальної міграції. Для цього треба оновлювати систему квотування в країні згідно з актуальними проблемами на ринку праці, а також використовувати жорстку систему контролю імміграції.

Наступним напрямом є скорочення обсягів імміграції (більш жорсткий контроль). Найефективніше він забезпечуватиметься за допомогою таких інструментів: збільшення диференціації в оплаті праці, вартості нерухомості; збільшення встановлених лімітів на в'їзд та перебування у країні; збільшення мита на в'їзд; збільшення податків для іноземців; обмеження доступу до професійної реалізації іммігрантів; збільшення страхових внесків у медицині.

Слід зазначити, що цей напрям виключає іммігрантів, готових інвестувати в економіку країни, та іноземних студентів.

Наступний напрям стосується регулювання діяльності іммігрантів на території України та показує необхідність: зменшити доступ іммігрантів до ринку праці (за рахунок неврахування робочого стажу іммігрантів, встановлення лімітів на в'їзд згідно з потребами національного ринку праці), збільшити доступ іммігрантів до медицини (створення інформаційних програм, забезпечення рівного доступу у сфері охорони здоров'я), надати більшу можливість участі у політичному житті (збільшити можливість займання посад іммігрантами у державному секторі) та полегшити умови для постійного проживання (допомога з пошуком житла, оформленням документів).

На нашу думку, в рамках цього напрямку необхідна легалізація в окремих випадках нелегальних іммігрантів. Це здійснюється у формі імміграційних амністій та за рахунок загального спрощення процедур легалізації, які сприяють отриманню офіційних документів і офіційному працевлаштуванню. Легалізація може супроводжуватися заходами для оптимального розселення мігрантів відповідно до зміни територіальної структури господарського комплексу і демографії. Особливу увагу потрібно приділити захисту прав та інтересів іммігрантів в Україні, що передбачає імплементацію норм міжнародного права і виконання міжнародних угод в сфері захисту прав та інтересів емігрантів на основі норм міжнародного права. Здійснюється в межах розширення співробітництва з окремими країнами та інтеграційними угрупованнями (у контексті посилення захисту прав та інтересів мігрантів за кордоном), за участі дипломатичних представництв інших країн.

У процесі вдосконалення правового регулювання міграції особлива увага має приділятися захисту прав та інтересів трудових мігрантів в Україні і за кордоном (особливо економічних прав). Обмежувальні норми

(для іммігрантів) не мають створювати дискримінацію за національними та етнічними ознаками й погіршувати умови життєдіяльності мігрантів. Важливо забезпечити стабільність міграційного законодавства й суспільне обговорення проектів його змін. Для захисту прав трудових емігрантів за кордоном Україні потрібно ініціювати проекти міждержавної координації.

Актуальним завданням для України є прийняття єдиного Міграційного кодексу [10]. Цей документ має стати основою для стратегічного регулювання міграційними потоками на основі цілісного підходу до законодавчо-правового регулювання. Останніми роками основною негативною рисою міграційної політики України була пасивність і частковість; низку заходів регулювання, що реалізовані, слід розглядати як паліатив. Часто причиною цього була відсутність єдиної “платформи” формування міграційної політики й недостатня увага до проблем МТМ [11, с. 154].

**Висновки.** Отже, результати впровадження таких інструментів передбачають більш жорстку політику щодо обсягів імміграції: залучення трудових мігрантів, готових інвестувати в економіку країни, та іноземних студентів; збільшення рівня адаптації міжнародних іммігрантів; скорочення еміграції (особливо молоді); залучення приватних грошових переказів та їх імплементація в економіку України та регулювання зовнішньої зайнятості громадян України. Дії в цьому напрямку охоплюють не лише застосування інструментів економічної політики, а й реформування секторів, пов'язаних з розвитком людського потенціалу: освіти, науки та охорони здоров'я. Необхідним для виконання конкретних завдань у межах впровадження цих інструментів є співпраця органів виконавчої влади, громадянського суспільства та суб'єктів господарювання. Впровадження запропонованих інструментів міграційної

політики, розроблених з використанням попереднього аналізу передового досвіду країн світу у сфері міграційного регулювання, дасть змогу запровадити ефективний механізм регулювання міжнародної трудової міграції в Україні.

### Список використаних джерел

1. Про Концепцію державної міграційної політики: Указ Президента від 30 травня 2011 року [Електронний ресурс] – Режим доступу : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/622/2011>.
2. Дерзгач А.В. Досвід країн ЄС в управлінні міграційними потоками / А.В. Дерзгач. // Науковий вісник Академії муніципального управління : Сер. “Управління”. – 2013. – С. 247–252.
3. Курій Л.О. Регулювання міграційних процесів в системі формування конкурентоспроможності економічної системи України [Електронний ресурс]/Л.О. Курій. – 2013. – Режим доступу : [http://mev.khnu.km.ua/load/2013/4\\_formuvannja\\_konkurentospromozhnosti\\_v\\_umovakh\\_zrostannja\\_mobilnosti\\_ljudskogo\\_kapitalu/34-1-0-197](http://mev.khnu.km.ua/load/2013/4_formuvannja_konkurentospromozhnosti_v_umovakh_zrostannja_mobilnosti_ljudskogo_kapitalu/34-1-0-197).
4. Безвізовий режим між Україною та Європейським Союзом [Електронний ресурс] – Режим доступу : <https://uk.wikipedia.org/wiki>
5. Населення України. Трудова еміграція в Україні. – К. : Інститут демографії та соціальних досліджень ім. М.В. Птухи НАН України, 2010. – 233 с.
6. Міграційна політика в Україні: формування, зміст, відповідність сучасним вимогам [Електронний ресурс] // Інститут економічних досліджень та політичних консультацій. – 2014. – Режим доступу : [http://www.ier.com.ua/files/publications/Policy\\_Briefing\\_Series/PB\\_01\\_migration\\_2013\\_ukr.pdf](http://www.ier.com.ua/files/publications/Policy_Briefing_Series/PB_01_migration_2013_ukr.pdf).
7. Official site of the PayPal [Electronic resource]. – Access mode : <https://www.paypal.com/ua/webapps/mp/home>.
8. Коли ж PayPal приїде в Україну: Свіжий зріз щодо переговорів НБУ з компанією [Електронний ресурс] // Finance.UA. – 2015. – Режим доступу : <http://news.finance.ua/ua/news/-/359299/>

*koly-zh-paypal-pryjde-v-ukrayinu-svizhyj-zriz-shhodo-peregovoriv-nbu-z-kompaniyeyu.*

9. Міраційна політика в Україні та Польщі: відчуті різниці... [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zahist.org.ua/news/migratsiyna-politika-v-ukrayini-ta-polshhi-vidchuti-riznitsyu/>.

10. Лукьянцев Г. Европейские стандарты в области прав человека. Теория и практика функционирования Европейской Конвенции о защите прав человека основных свобод / Г. Лукьянцев. – М. : Звенья, 2000. – С. 79.

11. Кислицина О.В. Міжнародна трудова міграція в умовах глобалізації : дис. ... канд. ек. наук : 08.00.02 – світове господарство і міжнародні економічні відносини / О.В. Кислицина. – Донецьк, 2011. – 237 с.

### References

1. *Pro Kontseptsiiu derzhavnoi mihratsiinoi polityky: Ukaz Prezydenta vid 30 travnia 2011 roku* [About the Concept of the state migration policy: Presidential Decree]. (2011, May, 30). Available at: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/622/2011>.

2. Derhach, A.V. (2013). *Dosvid krain YeS v upravlinni mihratsiinymy potokamy* [Experience of EU countries in the management of migration flows]. *Naukovyi visnyk Akademii munitsypalnoho upravlinnia – Scientific journal of the Academy of municipal management*, 247–252 [in Ukrainian].

3. Kuriy, L.O. (2013). *Rehuliuвання mihratsiinykh protsesiv v systemi formuvannia konkurentospromozhnosti ekonomichnoi systemy Ukrainy* [Regulation of migration processes in the system of forming the competitiveness of Ukraine's economic system]. Available at: [http://mev.khnu.km.ua/load/2013/4\\_formuvannja\\_konkurentospromozhnosti\\_v\\_umovakh\\_zrostannja\\_mobilnosti\\_ljudskogo\\_kapitalu/34-1-0-197](http://mev.khnu.km.ua/load/2013/4_formuvannja_konkurentospromozhnosti_v_umovakh_zrostannja_mobilnosti_ljudskogo_kapitalu/34-1-0-197)

4. *Bezvizovyi rezhym mizh Ukrainoiu ta Yevropeiskym Soiuzom* [Visa-free regime between Ukraine and the European Union]. Available at: <https://uk.wikipedia.org/wiki>

5. *Naselennia Ukrainy. Trudova emihratsiia v Ukraini.* [The population of Ukraine. Labor

*emigration in Ukraine*]. (2010). Kyiv: Instytut demografii ta sotsialnykh doslidzhen im. M.V. Ptukhy NAN Ukrainy [in Ukrainian].

6. *Mihratsiina polityka v Ukrainy: formuvannia, zmist, vidpovidnist suchasnym vymoham* [Migration policy in Ukraine: formation, content, compliance with modern requirements]. Instytut ekonomichnykh doslidzhen ta politychnykh konsultatsii – Institute for economic research and policy consulting. Available at: [http://www.ier.com.ua/files/publications/Policy\\_Briefing\\_Series/PB\\_01\\_migration\\_2013\\_ukr.pdf](http://www.ier.com.ua/files/publications/Policy_Briefing_Series/PB_01_migration_2013_ukr.pdf).

7. Official site of the PayPal. Available at: <https://www.paypal.com/ua/webapps/mpp/home>.

8. *Koly zh PayPal pryde v Ukrainu: Svizhyj zriz shhodo perehovoriv NBU z kompaniieiu* [When PayPal will come to Ukraine: A fresh cut for negotiations with the NBU]. (2015). *Finance. UA*. Available at: <http://news.finance.ua/ua/news/-/359299/koly-zh-paypal-pryjde-v-ukrayinu-svizhyj-zriz-shhodo-peregovoriv-nbu-z-kompaniyeyu>.

9. *Mihratsiina polityka v Ukraini ta Polshchi: vidchuty riznytsiu* [Migration policy in Ukraine and Poland: to feel the difference]. Available at: <http://zahist.org.ua/news/migratsiyna-politika-v-ukrayini-ta-polshhi-vidchuti-riznitsyu/>.

10. Lukyantsev, G. (2000). *Evropeyskie standartyi v oblasti prav cheloveka. Teoriya i praktika funkcionirovaniya Evropeyskoy Konventsii o zaschite prav cheloveka osnovnyih svobod* [European standards in the range of human rights. Theory and practice of the functioning of the European Convention for the protection of human rights of fundamental freedoms]. Moscow: Zvenya [in Russian].

11. *Kislytsyna, O.V. (2011). Mizhnarodna trudova mihratsiia v umovakh hlobalizatsii* [International labor migration in the conditions of globalization]. (Thesis 08.00.02). Donetsk [in Ukrainian].

Стаття надійшла до редакції 16.05.2017.

УДК 336.02:336

Ірина НОВОСАД

## **ДІАГНОСТИКА ФІСКАЛЬНОЇ СКЛАДОВОЇ МИТНОЇ БЕЗПЕКИ УКРАЇНИ**

---

*Розглянуто сутність фіскальної складової митної безпеки. Проведено аналіз фіскальної складової митної безпеки в Україні, що необхідно для формування ефективних напрямків реформування митної системи. Наведено дані щодо динаміки та структури митних надходжень до Державного бюджету України за 2006–2016 рр. Розраховано рівень митного навантаження в Україні. Зроблено висновок щодо доцільності проведення оцінювання митної безпеки на основі групи індикаторів, що дають можливість репрезентувати виконувани митними органами функції: показники забезпечення безпеки, фіскальної результативності, інформаційно-технічного забезпечення, організації митного контролю, сприяння бізнесу, ефективності діяльності працівників митниць.*

**Ключові слова:** митна безпека, індикатори митної безпеки, фіскальна складова, ефективність митної безпеки.

---

**Ірина НОВОСАД**

### **Диагностика фискальной составляющей таможенной безопасности Украины**

*Рассмотрена сущность фискальной составляющей таможенной безопасности. Проведен анализ фискальной составляющей таможенной безопасности в Украине, что необходимо для формирования эффективных направлений реформирования таможенной системы. Приведены данные по динамике и структуре таможенных поступлений в Государственный бюджет Украины за 2006–2016 гг. Рассчитан уровень таможенной нагрузки в Украине. Сделан вывод о целесообразности проведения оценки таможенной безопасности на основе группы индикаторов, которые дают возможность представить выполняемые таможенными органами функции: показатели обеспечения безопасности, фискальной результативности, информационно-технического обеспечения, организации таможенного контроля, содействия бизнесу, эффективности деятельности работников таможен.*

**Ключевые слова:** таможенная безопасность, индикаторы таможенной безопасности, фискальная составляющая, эффективность таможенной безопасности.

---

**Iryna NOVOSAD**

### **Diagnostics of the fiscal component of Ukraine's customs security**

*Introduction. The unstable political, economic and social realities in the state, crisis phenomena, as well as new strategies for change determine the direction of further development of*



*the fiscal component of the customs security of the state. At the present stage of the intensive entry into the foreign economic space in the European direction, the important role belongs to the maximum approach to European customs security standards of Ukraine.*

*The **purpose** of the article is to diagnose the functioning of the fiscal component of customs security and to carry out a thorough analysis of its provision in Ukraine, which undoubtedly has a significant impact on the formation of effective areas for reforming the customs system.*

***Results.** The article analyzes the system of indicators for the provision of customs security in Ukraine. The functioning of the fiscal component of customs security and a thorough analysis of its provision in Ukraine are explored, which certainly has a significant impact on the formation of effective areas for reforming the customs system.*

***Conclusion.** It should be noted that under the effectiveness of customs security it is necessary to understand the indicator, which reflects the ratio of results of activity in the relevant field and involved in achieving such results of resources.*

***Keywords:** customs security, customs safety indicators, fiscal component, customs safety efficiency.*

**JEL Classification:** H29, P33, F15, E52.

**Постановка проблеми.** Нестабільні політичні, економічні та соціальні реалії в державі, кризові явища, а також нові стратегії змін визначають напрями подальшого розвитку фіскальної складової митної безпеки держави. На сучасному етапі інтенсивного входження до зовнішньоекономічного простору у європейському напрямку важлива роль належить максимальному наближенню до європейських стандартів митної безпеки України.

Митну безпеку варто визначати як проміжну і сполучну ланку в системі безпеки держави. Багатоаспектність цього явища пояснюється належністю митної безпеки не лише до економічної, а й до національної безпеки. Необхідність подальшого її дослідження зумовлена відсутністю єдиної бази у чинному законодавстві, недостатністю практичного застосування в реальній економічній практиці й управлінській діяльності.

Науково-обґрунтована оцінка митних служб, принципів і методів їх функціонування дасть можливість провести сучасні реформи у цій сфері й у такий спосіб забез-

печити підтримку й ефективну співпрацю з усіма країнами світу [1, с. 20]. Забезпечення сталого розвитку – одне з найактуальніших завдань, що ставлять перед собою держава та всі суб'єкти митних відносин.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Дослідженню проблематики митної безпеки присвятили свої наукові роботи Н. Архирейська, І. Бережнюк, К. Новікова, О. Оболенський, П. Пашко, В. Сороко, В. Туржанський [1–6]. Віддаючи належне науковим досягненням учених та оцінюючи їх вагомий внесок, констатуємо, що результати проведених досліджень не забезпечують повною мірою належного рівня обґрунтування сутності та складових митної безпеки держави. Необхідність посилення фіскальної складової митної безпеки є підтвердженням актуальності та практичної значимості цього напрямку наукових досліджень

**Метою статті** є дослідження фіскальної складової митної безпеки та аналіз її забезпечення в Україні, що чинить суттєвий вплив на формування ефективних напрямків реформування митної системи.



**Виклад основного матеріалу дослідження.** Проблематика аналізу діяльності й оцінювання фіскальної ефективності митних інституцій в Україні набуває все більшої значущості й актуальності. В теоретичній площині та на практиці існує значна кількість наукових підходів, що дають змогу оцінити результати роботи митних органів. Однак аналіз наукової літератури, аналітичних та експертних розробок свідчить, що уніфікованого підходу в цій сфері не існує. Зокрема, І. Бережнюк пропонує розглядати ефективність митної справи відповідно до її основних функцій – економічної та правоохоронної [3, с. 122]. П. Пашко вважає: чітко визначивши показники оцінки діяльності митних органів з реалізації митної справи, можна визначити стан митної безпеки, яка досягається через ефективну реалізацію митної справи в країні в цілому [5, с. 75]. Н. Архирейська стверджує, що ефективність діяльності митних органів оцінюють по-різному, використовуючи комплекс показників і критеріїв [2, с. 75]. Проте єдиних підходів не сформовано. Отже, треба враховувати сильні сторони та обґрунтування кожного підходу, формуючи таким чином загальну методику дослідження.

Фіскальна складова відіграє вирішальну роль у забезпеченні економічної безпеки загалом та фінансової зокрема, оскільки вона спрямована на захист національних економічних інтересів у зовнішньоекономічній і фінансовій сферах одночасно. Сьогодні в умовах глобалізації це питання набуває актуальності, відтак гостро постає необхідність обрання дієвого інструментарію для оцінювання ефективності діяльності митної системи, який дав би можливість комплексно дослідити усі сфери її діяльності, був би простий та зрозумілий у використанні й адаптований до можливостей внесення змін до груп вихідних даних [1, с. 146].

Проблеми оцінки ефективності митної системи й економічної безпеки завжди перебували у центрі уваги вітчизняних та зарубіжних науковців. Однією з найпоширеніших методик оцінки митної безпеки крізь призму економічної та фінансової безпеки можна вважати методику індикативного аналізу.

Актуальним залишається оцінювання ефективності митної безпеки на основі методу побудови інтегрального показника. Згідно зі Стратегічним планом розвитку ДФС України на 2015–2018 рр. від 12.02.2015 р. № 80 у методиці оцінювання митної безпеки необхідно брати до уваги такі групи показників, котрі дають можливість репрезентувати функції, які виконують митні органи, а саме: показники забезпечення безпеки; фіскальної результативності; інформаційно-технічного забезпечення; організації митного контролю; сприяння бізнесу; ефективності діяльності працівників митниць (табл. 1).

Ця методика містить 120 показників, які найповніше характеризують діяльність митних органів за сімома функціональними напрямками (орієнтованість на процес, стратегічне мислення, управління, ефективність, результативність, сприяння та прозорість). На їх основі отримують узагальнену оцінку ефективності діяльності органів митної сфери.

Звернемо увагу на показники, що характеризують фіскальну складову митної безпеки. Проведемо вертикаль залежності між основними макроекономічними показниками такими, як: ВВП, доходи і видатки державного бюджету, митні надходження державного бюджету. Для цього проаналізуємо динаміку митних надходжень до Державного бюджету України за 2006–2016 рр. (рис. 1)

Основними складовими сукупних митних надходжень є податок на додану вартість. Так, частка ПДВ у 2014 р. становила 73%, проте у 2015 р. вона зменшилась на

**Система індикаторів митної безпеки держави \***

Група індикаторів	Перелік індикаторів
1 група – забезпечення безпеки	частка митних декларацій, за якими спрацював профіль ризику; частка судових справ, розглянутих на користь митниці; частка судових справ, розглянутих на користь суб'єктів ЗЕД; частка товарів, щодо яких митні органи застосували заходи стосовно усунення порушень митного законодавства; частка справ про порушення митних правил, заведених працівниками служби боротьби з контрабандою та порушеннями митних правил
2 група – фінансова результативність	показник фінансової віддачі; показник віддачі декларування; показник віддачі товарообігу грошовий; показник віддачі суб'єкта ЗЕД; показник віддачі посадової особи
3 група – інформаційно-технічне забезпечення	забезпеченість телекомунікаційними каналами відомчої інтегрованої телекомунікаційної мережі; забезпеченість обчислювальною технікою; надійність каналів зв'язку та телекомунікаційного обладнання в зоні відповідальності митного органу; надійність обладнання, що надає доступ до серверів ЄАІС митниці (сервери, програмне забезпечення); надійність каналів зв'язку та телекомунікаційного обладнання в зоні відповідальності митного органу; надійність системи безперебійного постачання електроенергії; доступність компонентів ЄАІС, що забезпечують функціонування інформаційних технологій он-лайн
4 група – організація митного контролю	середній час оформлення однієї митної декларації; частка митних оглядів у структурі оформлених митних декларацій; частка декларацій на товари, які прийняті в електронному вигляді без пред'явлення документів у паперовому вигляді; частка митних декларацій, за якими товари підлягали митному огляду, за результатами якого здійснено коригування митної вартості; частка митних декларацій, за якими товари підлягали митному огляду, за результатами якого змінено код товару; частка митних декларацій, за якими товари підлягали митному огляду, за результатами якого змінено країну походження товару; частка митних декларацій, за якими товари підлягали митному огляду частка митних декларацій, за якими зафіксовано випадки перевищення 4-годинного терміну проведення митного оформлення; середня тривалість здійснення митних процедур, хв.; середня тривалість проведення митного огляду; коєфіцієнт фактичної пропускної здатності автомобільних пунктів пропуску
5 група – сприяння бізнесу: комунікативний аспект	наявність офіційного сайту митного органу; частота оновлення інформації на сайті митного органу (дні); частота відвідування сайту митного органу (за місяць, квартал, рік); можливість отримання он-лайн консультацій щодо здійснення митних процедур; середній проміжок часу між отриманням запиту громадян до митного органу та наданням відповіді на нього (днів); можливість залишати коментарі та повідомлення щодо інформаційних повідомлень на сайті митного органу; можливість Інтернет-обробки супровідної документації під час митного оформлення
6 група – ефективність діяльності працівників митниці	чисельність працівників, які пройшли спеціалізовану підготовку або підвищили свою кваліфікацію за напрямом діяльності протягом звітного періоду

\* Складено на основі [7].

20% і досягла 53%. Таке зменшення питомої ваги ПДВ відбулося за рахунок того, що частка інших митних платежів збільшилась, а саме: питома вага акцизного податку збільшилася з 18,6% у 2013 р. до 39% у

2016 р. [8]. Зазначені процеси обумовлені ліберальною митно-тарифною політикою України у зазначені роки.

На рис. 2 показана динаміка структури надходжень митних платежів до Держав-

## МИТНА БЕЗПЕКА



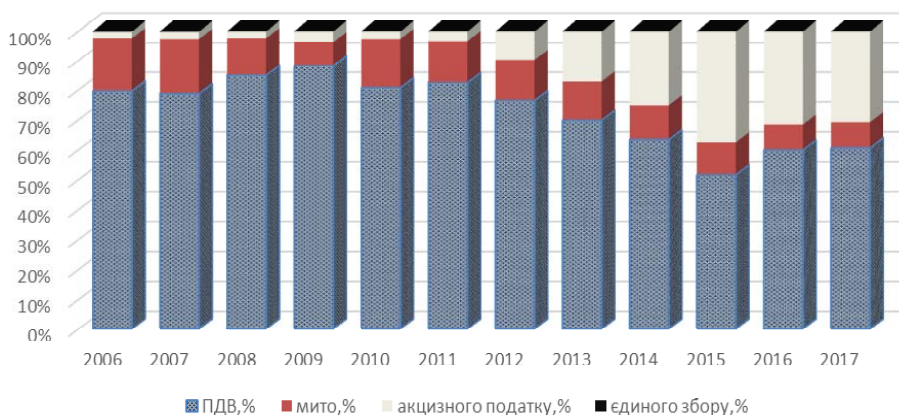
**Рис. 1. Динаміка надходжень платежів, що акумулюються митними органами до Державного бюджету України у 2006–2016 рр. \***

\* Складено на основі даних Державної фіскальної служби України, Рахункової палати України, Міністерства фінансів України.

ного бюджету України у 2006–2016 рр., з якої видно, що в досліджуваній період відбулося зменшення питомої ваги ПДВ і мита, а також зростання акцизного податку у сукупних надходженнях, які забезпечують митні органи. Залежність динаміки загального показника митних надходжень від основних їх складових зумовила доцільність визначення структури митних надходжень.

Важливим показником в оцінці фіскальної складової митної безпеки є рівень митного навантаження. Розглянемо динаміку митного навантаження на основний економічний показник – ВВП (табл. 2).

Рівень податкового навантаження від платежів, що акумулюються митними органами, за досліджуваній період збільшився з 7,6% до 11,5% у 2016 р. [9], що свідчить про їх фіскальну ефективність,



**Рис. 2. Структура платежів, акумульованих митними органами, до Державного бюджету України у 2006–2016 рр. \***

\* Складено на основі даних Державної фіскальної служби України, Рахункової палати України, Міністерства фінансів України.

Таблиця 2

**Динаміка рівня митного навантаження на економіку України у 2006–2016 рр. \***

Показники	Роки										
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
ВВП, млрд грн.	544,2	720,7	948,1	913,3	1082,6	1316,6	1408,9	1454,9	1566,7	1979,4	2383,2
Фактичні надходження до державного бюджету від платежів, що акумулюються митними органами млрд грн.	41,2	54,1	96	83,1	85,9	114,8	122,2	127,5	129,6	202,3	273,8
Реальний рівень митного навантаження на економіку, %	7,6	7,5	10,1	9,1	7,9	8,7	8,7	8,7	8,2	10,2	11,5

\* Складено та розраховано на основі даних Державної фіскальної служби України, Рахункової палати України, Міністерства фінансів України.

яку варто розглядати як набір відповідних показників, що функціонально характеризують залежність бюджету від результативності діяльності фіскальних органів та показують, наскільки митні платежі, що застосовуються до операцій зовнішньоекономічної діяльності, наповнили дохідну частину державного бюджету задля виконання суспільних завдань.

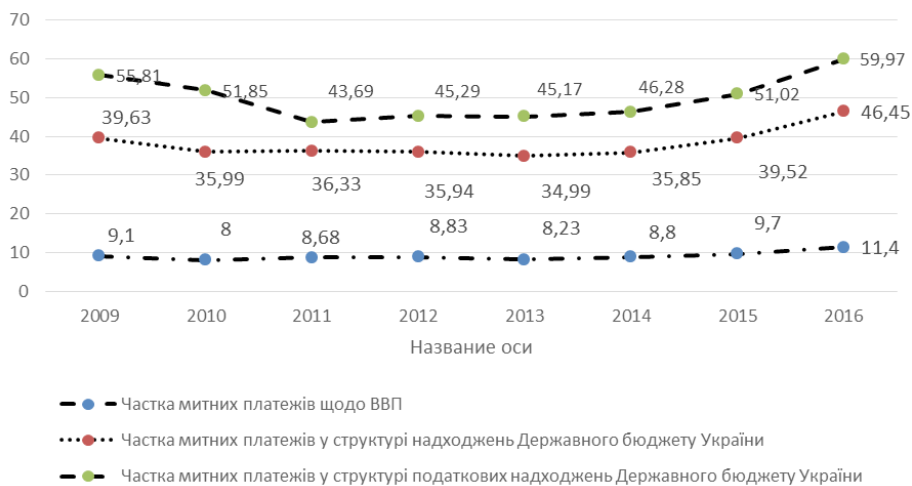
На сьогодні забезпечення фіскальної ефективності митних платежів залишається основним і найважливішим завданням, що стоїть перед митними органами України, успішне виконання якого залежить не лише від ефективної роботи відповідних органів чи розміру бюджетних видатків, які спрямовані на їх утримання, а й від державної митної політики, її законодавчого забезпечення, загальноекономічної ситуації в державі. Іншими словами, результативність виконання митними органами завдань щодо наповнення бюджету залежить від ефективності побудови всієї митної системи, її збалансованості й адаптивності до циклічних коливань у економіці країни.

Рис. 3 наочно показує важливу роль митної системи у формуванні доходів Державного бюджету України і, зокрема, податкових надходжень. У 2016 р. митні платежі становили 46,45% доходів і 59,97% податкових надходжень до державного бюджету.

В табл. 3 наведено дані щодо виконання надходжень митних платежів за 2015 р. – I квартал 2017 р. Органи ДФС загалом забезпечують перевиконання індикативних показників надходження митних платежів. Водночас мало місце невиконання індикативних показників у 2015 р. по ПДВ та у I кварталі 2017 р. по акцизному податку, що надходить до загального і спеціального фонду бюджету.

Незважаючи на значне падіння обсягу імпорту товарів у 2015 р. (за даними платіжного балансу України імпорт товарів за 2015 р. до попереднього року зменшився на 32,6%), надходження митних платежів до державного бюджету були компенсовані істотним зростанням курсу гривні до долара США (за даними НБУ середньорічний курс гривні до долара США за 2015 р. збільшився на 83,8%). Крім того, на збільшення надходжень акцизного податку вплинуло підвищення ставок податку (на бензин та дизпаливо на 2%; на транспортні засоби – від 0,4% до 33%, запровадження акцизного податку на вантажні автомобілі та автобуси, зростання на 54,2% середньорічного курсу гривні до євро (ставки акцизного податку на окремі види підакцизної продукції визначені в євро), а також збільшення обсягів імпорту деяких підакцизних товарів (за даними Державної служби статистики України, у

## МИТНА БЕЗПЕКА



**Рис. 3. Динаміка фіскальної ефективності митних платежів, % \***

\* Розраховано на основі даних Державної фіскальної служби України, Рахункової палати України, Міністерства фінансів України.

Таблиця 3

### Виконання індикативних показників надходжень митних платежів до Державного бюджету України у 2015–2016 роках та у I кварталі 2017 р., млн. грн. \*

Період, роки	Назва податку	План	Фактичні надходження	Відхилення	Відсоток виконання
2015	ПДВ	138 996,1	138 764,3	-231,8	99,8
	Акцизний податок	20 229,7	22 756,2	2 526,6	112,5
	Ввізне мито	37 422,0	39 881,0	2 458,9	106,6
	Вивізне мито	245,0	419,8	174,8	171,3
	Всього	196 892,8	201 821,3	4 928,5	102,5
2016	ПДВ	171 200,0	181 453,3	10 253,3	106,0
	Акцизний податок	25 890,0	32 938,9	7 048,9	127,2
	Ввізне мито	19 276,0	20 001,3	725,3	103,8
	Вивізне мито	366,0	369,7	3,7	101,0
	Всього	216 732,0	234 763,2	18 031,2	108,3
I кв. 2017 р.	ПДВ	48 425,5	56 246,1	7 820,6	116,1
	Акцизний податок (загальний і спеціальний фонд)	7 467,3	7 397,5	-69,8	99,1
	Ввізне мито (загальний і спеціальний фонд)	4 997,0	5 255,3	258,3	105,2
	Вивізне мито	54,2	97,8	43,6	180,4
	Всього	60 944,0	68 996,7	8 052,7	113,2

\* Розраховано на основі даних Державної фіскальної служби України, Рахункової палати України, Міністерства фінансів України.

2015 р., порівняно з 2014 р., обсяги імпорту скрапленого газу збільшилися на 34%, легкових автомобілів, що були у використанні, на які ставка втричі більша ніж на нові, – у 5 разів). На надходження вивізного мита вплинуло збільшення у 2015 р. експорту відходів і брухту чорних металів у 1,9 раза, порівняно з попереднім роком [9].

У 2016 р. на надходження митних платежів вплинуло як зростання обсягу імпорту товарів (за даними платіжного балансу України, імпорт товарів за 2016 р. до попереднього року збільшився на 4,4%), так і зростання курсу гривні до долара США (за даними НБУ, середньорічний курс гривні до долара США за 2016 р. збільшився на 17%). Водночас зменшення надходжень ввізного мита у 2016 р. обумовлено відміною з 01.01.2016 р. додаткового імпортного збору (у 2015 р. за рахунок додаткового імпортного збору до державного бюджету надійшло 25198,3 млн грн). На збільшення надходжень акцизного податку вплинуло підвищення ставок цього податку на пальне на 13%, запровадження у 2016 р. системи електронного адміністрування реалізації пального, зростання на 16,8% середньорічного курсу гривні до євро, який був вищим, порівняно із врахованим при складанні державного бюджету (фактично – 28,29 грн/євро; у бюджеті – 26,51 грн/євро) [9]. У зв'язку зі збільшенням з 15.09.2016 р. розміру вивізного мита на металобрухт у 3 рази (з 10 євро за 1 тону до 30 євро) мало місце зменшення експорту цієї продукції, що негативно вплинуло на надходження вивізного мита.

На зростання надходжень митних платежів до державного бюджету у I кварталі 2017 р. вплинуло більш швидке фактичне зростання імпорту товарів (за даними платіжного балансу України, у січні-лютому 2017 р., порівняно з відповідним періодом 2016-го, імпорт товарів зріс на 23,5%), по-

рівняно із зростанням імпорту товарів, врахованим у державному бюджеті на 2017 р. на рівні 10,1% (прогноз Міністерства економічного розвитку і торгівлі України), зростання середнього курсу гривні до долара США на 5,4% у I кварталі 2017 р. до відповідного періоду 2016-го [10]. На надходження акцизного податку вплинуло збільшення ставок цього податку на пальне (на бензин – на 24,5%, на дизпаливо – на 26,5%, на скраплений газ – на 67,7%), зростання на 1,8% середньорічного курсу гривні до євро, збільшення за січень-лютий 2017 р., порівняно з відповідним періодом 2016 р., обсягів імпорту основних нафтопродуктів (бензину та дизпалива) на 19,8%. При цьому варто зазначити, що Законом України від 20.12.2016 р. № 1789 “Про внесення змін до Бюджетного кодексу України” з метою компенсації втрат місцевих бюджетів у 2017 р. від скасування акцизного податку з роздрібного продажу пального передбачено спрямування 13,44% акцизного податку з виробленого та ввезеного пального до місцевих бюджетів. На збільшення надходжень ПДВ у I кварталі 2017 р., порівняно з відповідним періодом попереднього року, мало вплив виключення норми щодо звільнення від оподаткування ПДВ операцій з імпорту природного газу НАК “Нафтогаз України”.

Водночас, за даними Державної фіскальної служби України, спостерігалось різке збільшення податкового боргу з митних платежів. Так, на кінець 2015 р. податковий борг з митних платежів становив 43,1 млн грн, у 2016 р. – 139,1 млн грн, або в 3,2 раза більше. Станом на 01.04.2017 р. податковий борг з митних платежів досяг 144,8 млн гривень [9].

**Висновки.** Проведене дослідження дає змогу зробити висновок, що фіскальна ефективність митних платежів розкривається саме в оптимальному поєднанні фіскальних і регульованих властивостей.



Митні платежі набувають особливої ваги як інструмент регулювання, будучи непрямыми податками за способом справляння, та здійснюють опосередкований вплив на структуру експортно-імпортних операцій, торговельний баланс і обсяги споживання, а також доходи та видатки державного бюджету.

Однією з найпоширеніших методик оцінки митної безпеки в контексті економічної та фінансової безпеки можна вважати методику індикативного аналізу. На сьогодні актуальним залишається оцінювання ефективності митної безпеки на основі методу побудови інтегрального показника, у методиці оцінювання якого мають братися до уваги такі групи індикаторів, що дають можливість репрезентувати виконувани митними органами функції, а саме: показники забезпечення безпеки, фінансової результативності, інформаційно-технічного забезпечення, організації митного контролю, сприяння бізнесу, ефективності діяльності працівників митниці.

### Список використаних джерел

1. Оболенський О.Ю. Розробка системи показників для моніторингу діяльності державних органів / О.Ю. Оболенський, В.М. Сороко // Університетські наукові записки. – 2005. – № 3. – С. 321–329.

2. Архирейська Н.В. Аналіз підходів до оцінювання ефективності митної справи [Електронний ресурс] / Н.В. Архирейська. – Режим доступу : <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=3176>.

3. Бережнюк І.Г. Митне регулювання України: національні та міжнародні аспекти : монографія / І.Г. Бережнюк. – Дніпропетровськ : Академія митної служби України, 2009. – 453 с.

4. Новікова К.І. Глобалізаційні виклики митній безпеці держави / К.І. Новікова // Вісник Запорізького національного університету. – Серія "Економічні науки". – 2012. – № 4. – С. 174–180.

5. Пашко П.В. Митна політика та митна безпека України / П.В. Пашко, П.Я. Пісной // Фінанси України. – 2006. – № 1. – С. 74–85.

6. Туржанський В.А. Показники оцінювання забезпечення безпеки митниці ДФС України / В.А. Туржанський, О.О. Лазунін // Дослідження теоретичних аспектів та розробка системи оцінювання ефективності митних процедур : збірник тез II науково-практичної Інтернет-конференції (м. Хмельницький, 22 травня 2015 року). – Хмельницький : Державний науково-дослідний ін-т митної справи, 2015. – С. 31–32.

7. Стратегічний план ДФС України на 2015–2018 роки : наказ Державної податкової служби України від 12 лютого 2015 року № 80. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [sfs.gov.ua/data/normativ/000/001/63703/Nakaz\\_DFS\\_80.doc](http://sfs.gov.ua/data/normativ/000/001/63703/Nakaz_DFS_80.doc).

8. Офіційний веб-сайт Державної фіскальної служби України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://sfs.gov.ua>.

9. Офіційний веб-сайт Державної служби статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua>.

10. Офіційний веб-сайт Міністерства економічного розвитку і торгівлі України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.me.gov.ua/?lang=uk-UA>.

### References

1. Obolenskyi, O.Yu., Soroko, V.M. (2005). Rozrobka systemy pokaznykiv dlia monitorynhu diialnosti derzhavnykh orhaniv [Development of indicators system for monitoring the activities of state bodies]. *Universytetski naukovi zapysky – University scientific notes*, 3, 321–329 [in Ukrainian].

2. Arhireiska, N.V. Analiz pidkhodiv do otsiniuvannia efektyvnosti mytnoi spravy [Analysis of approaches to assessing the effectiveness of the customs business]. Available at: <http://www.economy.nayka.com.ua/?Op=1&z=3176>.

3. Berezhniuk, I.H. (2009). *Mytne rehuliuвання Ukrainy: natsionalni ta mizhnarodni aspekty*

[Customs regulation of Ukraine: national and international aspects]. Dnipropetrovsk: Akademiia mytnoi sluzhby Ukrainy [in Ukrainian].

4. Novikova, K.I. (2012). Hlobalizatsiini vyklyky mytnii bezpetsi derzhavy [Globalization challenges to the customs security of the state]. Visnyk Zaporizkoho natsionalnoho universytetu. Seriya «Ekonomichni nauky – Bulletin of Zaporizhzhya national university, 4, 174–180 [in Ukrainian].

5. Pashko, P.V., Pisnoy, P.Ya. (2006). Mytna polityka ta mytna bezpeka Ukrainy [Customs policy and customs safety of Ukraine]. Finansy Ukrainy – Finance of Ukraine, 1, 74–85 [in Ukrainian].

6. Turzhanskiy, V.A., Lazunin, O.A. (2015). Pokaznyky otsiniuvannya zabezpechennia bezpeky mytnytsiamy DFS Ukrainy. Doslidzhennia teoretychnykh aspektiv ta rozrobka systemy otsiniuvannya efektyvnosti mytnykh protsedur : zbirnyk tez II naukovo-praktychnoi Internet-konferentsii [The indicators of security assurance assessment by customs DFS of Ukraine. Investigation of theoretical aspects and development of a system for evaluating the effectiveness of customs proce-

dures: Collection of theses of the II scientific and practical Internet conference]. Khmelnytskyi: Derzhavnyi naukovy-doslidnyi in-t mytnoi spravy, 31-32 [in Ukrainian].

7. Stratehichniy plan DFS Ukrainy na 2015-2018 roky: nakaz Derzhavnoi podatkovoi sluzhby Ukrainy vid 12 liutoho 2015 roku № 80 [Strategic plan for DFS of Ukraine for 2015-2018: Order of the State Tax Service of Ukraine]. (2015, February, 12). Available at: [sfs.gov.ua/data/normativ/000/001/63703 / Nakaz\\_DFS\\_80.doc](http://sfs.gov.ua/data/normativ/000/001/63703/Nakaz_DFS_80.doc).

8. Ofitsiyniy veb-sait Derzhavnoi fiskalnoi sluzhby Ukrainy [Official website of the State Statistics Service of Ukraine]. Available at: <http://sfs.gov.ua>.

9. Ofitsiyniy veb-sait Derzhavnoi fiskalnoi sluzhby Ukrainy [Official website of the State Fiscal Service of Ukraine]. Available at: <http://www.ukrstat.gov.ua>.

10. Ofitsiyniy veb-sait Derzhavnoi fiskalnoi sluzhby Ukrainy [Official website of the Ministry of Economic Development and Trade of Ukraine]. Available at: <http://www.me.gov.ua/?lang=uk-UA>.

Стаття надійшла до редакції 9.06.2017.

**НАШІ АВТОРИ**

<b>БУТОВ</b> <b>Андрій Миколайович</b>	кандидат економічних наук, доцент кафедри обліку та економіко-правового забезпечення агропромислового бізнесу Тернопільського національного економічного університету
<b>КВАСОВСЬКИЙ</b> <b>Олександр Романович</b>	кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів суб'єктів господарювання і страхування Тернопільського національного економічного університету
<b>КНЕЙСЛЕР</b> <b>Ольга Володимирівна</b>	доктор економічних наук, професор кафедри фінансів суб'єктів господарювання і страхування Тернопільського національного економічного університету
<b>КОСТЕЦЬКИЙ</b> <b>Володимир Володимирович</b>	кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів суб'єктів господарювання і страхування Тернопільського національного економічного університету
<b>КУЛИНА</b> <b>Галина Миронівна</b>	кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів суб'єктів господарювання і страхування Тернопільського національного економічного університету
<b>КУЗНЄЦОВА</b> <b>Анжела Ярославівна</b>	доктор економічних наук, професор, заслужений економіст України, перший проректор ДВНЗ “Університет банківської справи”
<b>ЛОШЕНЮК</b> <b>Оксана Вікторівна</b>	аспірант кафедри міжнародних економічних відносин Київського національного торговельно-економічного університету
<b>МІСЯЦЬ</b> <b>Наталія Олександрівна</b>	аспірант кафедри фінансів Інституту банківських технологій та бізнесу ДВНЗ “Університет банківської справи”
<b>НАДАЛ</b> <b>Сергій Віталійович</b>	міський голова Тернополя
<b>НІПІАЛІДІ</b> <b>Ольга Юріївна</b>	кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів суб'єктів господарювання і страхування Тернопільського національного економічного університету
<b>НОВОСАД</b> <b>Ірина Василівна</b>	начальник відділу митного оформлення №1 митного поста “Рава-Руська” Львівської митниці ДФС
<b>ОСТРОВСЬКА</b> <b>Галина Йосипівна</b>	кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів суб'єктів господарювання і страхування Тернопільського національного економічного університету

---

НАШІ АВТОРИ

---

<b>ПИСЬМЕННА</b> Тетяна Валеріївна	кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів суб'єктів господарювання і страхування Тернопільського національного економічного університету
<b>СПАСІВ</b> Наталія Ярославівна	кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів суб'єктів господарювання і страхування Тернопільського національного економічного університету
<b>СТЕЦЬКО</b> Микола Васильович	кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів суб'єктів господарювання і страхування Тернопільського національного економічного університету
<b>СТЕФАНІВ</b> Ігор Федорович	кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів суб'єктів господарювання і страхування Тернопільського національного економічного університету
<b>ТИТОР</b> Володимир Йосипович	викладач кафедри податків та фіскальної політики Тернопільського національного економічного університету
<b>ФАРІОН</b> Ярослав Миронович	кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів суб'єктів господарювання і страхування Тернопільського національного економічного університету
<b>ФЕДОРОВИЧ</b> Ірина Михайлівна	кандидат економічних наук, викладач кафедри суб'єктів господарювання і страхування Тернопільського національного економічного університету
<b>ШУПА</b> Леся Зіновіївна	викладач кафедри фінансів суб'єктів господарювання і страхування Тернопільського національного економічного університету



## Інформація для авторів наукового фахового журналу “СВІТ ФІНАНСІВ”

Науковий журнал Тернопільського національного економічного університету “Світ фінансів” заснований у травні 2004 року.

Журнал належить до переліку фахових видань у галузі економічних наук (Наказ Міністерства освіти і науки України № 515 від 16 травня 2016 р.).

Журнал “Світ фінансів” включено Міжнародним Центром періодичних видань (ISSN International Centre, Париж) до міжнародного реєстру періодичних засобів масової інформації із числовим кодом міжнародної ідентифікації: ISSN 1818-5754.

### ВИМОГИ ДО НАУКОВИХ СТАТЕЙ:

1. До редакції приймають наукові статті, написані на актуальну тему, що містять результати глибокого наукового дослідження та обґрунтування отриманих наукових результатів відповідно до мети статті. Проблематика статті повинна відповідати тематичному спрямуванню журналу.

2. Редакція приймає до публікації наукові статті, які підготовлені спеціально для наукового фахового журналу “Світ фінансів”, ніде раніше не публікувалися і не подавалися до інших видань (**на останній сторінці статті автор має засвідчити це відповідною фразою і поставити свій підпис у сканованому форматі**).

3. Статті у журналі друкуються **українською мовою**, що зазначено у Свідоцтві про державну реєстрацію засобу масової інформації (КВ № 12264-1148 ПР від 1.02.2007 р.).

4. Стаття має включати **обов’язкові структурні елементи** відповідно до вимог ВАК України (Бюлетень ВАК України, № 1, 2003 р.), а саме: 1) **постановка проблеми** в загальному вигляді та її зв’язок із важливими науковими чи практичними завданнями; 2) **аналіз останніх досліджень** і публікацій, де започатковано розв’язання даної проблеми, і на які спирається автор, виділення невирішених раніше частин загальної проблеми, котрим присвячена стаття; 3) формулювання цілей статті (**мета статті**); 4) **виклад основного матеріалу** дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів; 5) **висновки** з даного дослідження та перспективи подальших розробок у цьому напрямку.

5. Редколегія здійснює внутрішнє та зовнішнє **рецензування статей**. У разі негативної рецензії статтю повертають автору на доопрацювання або відхиляють. Основні причини відхилення статей:

- невідповідність вимогам журналу щодо тематичної спрямованості та оформлення;
- стаття вже була опублікована в іншому виданні (включаючи електронні видання та мережу Інтернет);
- надмірна локальність статті, що спричинює обмеженість охоплення зацікавленої аудиторії;
- слабкий науково-теоретичний рівень і низька практична цінність статті.

6. Автори без вченого ступеня повинні разом зі статтею представити наукову рецензію доктора наук. Підпис рецензента має бути завірений печаткою установи. Одноосібні статті аспірантів першого року навчання, магістрів, студентів не розглядаються.

7. Загальний **обсяг** статті повинен становити від 15 до 18 сторінок (формат А4, гарнітура “Times New Roman”, кегель 14, міжрядковий інтервал 1,5 (список літератури – через 1,0 інтервал); параметри сторінки (береги) – 2 см з усіх боків, абзацний відступ – 1,25 см).

Графічний матеріал слід виконувати в доступних для подальшого редагування програмах: таблиці – у редакторі Microsoft Word; діаграми – у редакторі Microsoft Excel або Microsoft Graph; рисунки – у вигляді організаційних діаграм за допомогою панелі малювання редактора Microsoft Word; формули – у редакторі формул. За наявності ілюстрацій просимо додатково надавати файли у тих програмах, у яких вони були створені. Наприклад, якщо ілюстрації виконані в програмі Excel, то до основного файлу Word слід додати файли у форматі \*.xls, якщо ілюстрації скановані – у форматі \*.tif або \*.jpg. При побудові графіків майте на увазі, що журнал є чорно-білим.

Кількість таблиць і рисунків повинна бути мінімальною. Всі таблиці та рисунки мають бути пронумеровані та мати назву. Під кожною таблицею та рисунком має бути зазначено джерело даних або авторство.

Стаття має бути відредагована і надіслана разом із супровідними матеріалами електронною поштою: tneu.svitfin@ukr.net.

8. Стаття повинна бути сформована за такими **елементами**:

- 1) код УДК (розміщується на початку статті);
- 2) прізвище, ім'я та по батькові автора (співавторів);
- 3) назва статті;
- 4) анотація (не менше 8 рядків);
- 5) ключові слова (не менше 5, але не більше 8);
- 6) JEL Classification (розміщуються під key words, кількість – від 1 до 5, в одному рядку; наприклад, JEL Classification: C12, C14, C18);
- 7) текст статті;
- 8) список використаних джерел;
- 9) References.

Позиції 2, 3, 4, 5 подаються окремими блоками українською, російською та англійською мовами.

9. Обов'язковими є **посилання** на джерела використаних матеріалів, фактичних та статистичних даних (подають в тексті статті у квадратних дужках). Назви використаних джерел (не менш як 10) у списку розміщують в порядку згадування в тексті. Обов'язковим є посилання в тексті статті на праці зарубіжних авторів (їх прізвища подають українською, а в дужках – англійською мовою). Праці авторів, на прізвища яких є посилання в тексті статті, обов'язково мають бути в списку використаних джерел.

Посилання на підручники, навчальні посібники та науково-популярну літературу є небажаними. Посилання на власні публікації допускаються лише в разі нагальної потреби.

10. **Список використаних джерел** має складатися із двох блоків:

- 1) *Література*, де подаються джерела мовою оригіналу, оформлені відповідно до українського стандарту бібліографічного опису (форма 23, затверджена наказом ВАК України від 03 березня 2008 р. № 147);
- 2) *References* – ті самі джерела, транслітерація латинською та англійською мовою, оформлені за міжнародним бібліографічним стандартом APA-2010 (зразок див. [http://mmi.fem.sumdu.edu.ua/sites/default/files/references\\_extend\\_summary\\_ukr.pdf](http://mmi.fem.sumdu.edu.ua/sites/default/files/references_extend_summary_ukr.pdf)). Назви періодичних україно- та російськомовних видань (журналів, збірників та ін.) подаються транслітерацією (див. правила української транслітерації), а в дужках – англійською мовою.

11. Автор (співавтори) повинні обов'язково представити довідки про автора(ів), в якій вказати:



- прізвище, ім'я та по батькові автора (співавторів);
- науковий ступінь, учене звання, посаду за основним місцем роботи (англійською мовою – вказувати тільки ту частину назви організації, що стосується поняття юридичної особи, не зазначати назви кафедри, лабораторії, іншого структурного підрозділу всередині організації);
- наукову спеціальність, у рамках якої написана стаття;
- для аспірантів – рік навчання, ПІБ, науковий ступінь, учене звання, посаду, контактний тел. наукового керівника;
- точну поштову адресу, куди надсилатиметься авторський примірник журналу;
- контактні телефони;
- особистий e-mail автора (співавторів).

12. **Вимоги до англійських анотацій.** Анотація англійською мовою (Abstract) повинна бути складена відповідно до вимог міжнародних наукометричних баз. Abstract потрібно вставити в текст статті, а також надіслати окремим файлом разом із українським оригіналом. Abstract за обсягом має бути більшою, ніж українсько- та російськомовна анотації, оскільки це фактично стислий виклад статті, її реферування.

Структура і зміст англійських анотацій:

- 1) проблема – **Introduction**;
- 2) мета – **Purpose**;
- 3) методи дослідження – **Methods** (доцільно описувати лише в тому випадку, якщо вони містять новизну і становлять інтерес з погляду представленої статті);
- 4) основні результати дослідження – **Results** (треба описувати точно та інформативно, наводячи основні теоретичні й експериментальні результати, фактичні дані, виявлені взаємозв'язки і закономірності. При цьому надається перевага новим результатам та даним довгострокового значення, важливим відкриттям, висновкам, що спростовують існуючі теорії, а також даним, що, на думку автора, мають практичне значення);
- 5) висновки та конкретні пропозиції автора – **Conclusion** (можуть супроводжуватися рекомендаціями, оцінками, пропозиціями, гіпотезами, описаними у статті).

Відомості, що містяться в назві статті, не повинні повторюватися в тексті англійської анотації. Варто уникати зайвих вступних фраз (наприклад, “автор статті розглядає...”). Історичні довідки, якщо вони не складають основний зміст, опис раніше опублікованих робіт і загальновідомі положення в анотації не наводяться. Слід вживати синтаксичні конструкції, властиві мові наукових документів, уникати складних граматичних конструкцій та застосовувати ключові слова з тексту статті. Текст має бути лаконічним і чітким, вільним від другорядної інформації, зайвих вступних слів, загальних і незначних формулювань. Скорочення й умовні позначки, крім загальноновживаних, застосовують у виняткових випадках. Обсяг Abstract визначається змістом публікації, але не повинний бути меншим, ніж дві третини сторінки. Abstract має бути написана якісною англійською мовою.

*Запрошуємо до творчої співпраці.*

*Редколегія наукового журналу  
“Світ фінансів”*