

чистого прибутку. Такий порядок розподілу прибутку цих підприємств призводить до того, що майже 80% його суми вилучається до бюджету.

Заходи, які необхідно здійснити, щоб спрямовувати максимальну частку корпоративного прибутку підприємства у розвиток виробництва.

Правові. Внести зміни до ПКУ, якими передбачити: і) звільнення від податку на прибуток коштів, що реінвестуються підприємством у власний розвиток; іі) оподаткування лише балансового прибутку, що розподіляється на дивіденди.

Організаційні. Внести зміни до нормативно-правових актів, якими: і) скасувати адміністративні норми, які передбачають обов'язкове нарахування дивідендів за корпоративними правами, що належать державі в господарських товариствах; іі) поширити на підприємства з державною часткою власності загальний порядок прийняття рішень про нарахування дивідендів.

Сукупний інвестиційний потенціал вищенаведених додаткових джерел фінансування (на 2017–2022 рр.) може бути оцінено:

– за песимістичним сценарієм – близько 100 млрд. грн. (4 млрд. дол.);

– за оптимістичним сценарієм – близько 500 млрд. грн. (20 млрд. дол.);

– за реалістичним сценарієм – близько 250 млрд. грн. (10 млрд. дол.).

**Федорович І.М.**

*Викладач-стажист кафедри фінансів суб'єктів  
господарювання і страхування Тернопільського  
національного економічного університету*

## **НАПРЯМКИ ВДОСКОНАЛЕННЯ ОБСЛУГОВУВАННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ**

Наявність зростаючих потреб суспільства у переважній більшості країн світу, а також відсутність ефективної фінансової політики зумовлюють перевищення темпів видатків над доходами. При чому така ситуація характерна як для населення, що активно користується

кредитними ресурсами, так і для держав, які виконуючи свої зобов'язання, залучають різного роду запозичення, формуючи державний борг. Проте, для країн, що розвиваються, такий підхід є небезпечним, зумовлюючи виникнення масштабних всеохоплюючих криз. Країни з розвинутою економікою менш піддаються негативному впливу державної заборгованості, оскільки за рахунок запозичень вони досягають вищої норми прибутку від використання коштів, ніж вартість обслуговування боргу. За рахунок того, що країни з розвинутою економікою спрямовують запозичення у конкретні проекти розвитку національної економіки, а не на покриття поточних видатків, боргові зобов'язання для них не створюють катастрофічних проблем.

Існування державного боргу потребує раціональних механізмів його обслуговування як в частині своєчасної сплати зовнішніх і внутрішніх позик та відсотків за ними, так і в перегляді умов їх погашення для забезпечення користування ресурсами з меншими витратами або ж з мінімальними ризиками.

На думку професора С.І. Юрія, найактуальнішим питанням для України в цьому комплексі є обслуговування зовнішнього боргу, так як платоспроможність за внутрішніми позиками забезпечується за рахунок внутрішніх джерел. Платоспроможність за зовнішнім боргом залежить перш за все від валютних надходжень. Напружена ситуація з обслуговуванням зовнішнього боргу пов'язана, в першу чергу, з відсутністю послідовної політики реформ [1, с. 6].

Механізми обслуговування державного боргу України значною мірою залежать від його розмірів. Зокрема, у країнах ЄС, згідно стандартів об'єднання, орієнтуються на показник заборгованості, що не перевищує 60% ВВП, при цьому дефіцит бюджету окремої країни не повинен бути більшим, ніж 3% ВВП. Багато країн, що не входять до ЄС, в тому числі й Україна, орієнтуються на ці значення, бо формують запозичення відповідно стандартів західних країн. Але, наприклад, відмінності у розрахунку розміру державного боргу в Україні, внаслідок невключення запозичень державних підприємств та місцевих бюджетів до вартості державної заборгованості, знижує його реальну суму і містить значні ризики для фінансової стабільності країни. Як вважають окремі вчені, для країн, що розвиваються, розмір державного боргу повинен бути меншим, ніж 60% від ВВП [2, с. 27]. Експерти з МВФ на основі власних розрахунків вказують, що розмір зовнішніх запозичень повинен становити близько 49,7%

ВВП [3, с. 34]. Відповідно до цих значень доцільно розробляти специфіку управління державною заборгованістю, що являє собою сукупність взаємопов'язаних дій, спрямованих на визначення потреби у запозиченнях, прогнозування та узгодження форм, термінів та умов їх погашення, а також заходи по обслуговуванню державного боргу.

У цьому контексті, професор С.І. Юрій, зазначив, що якщо у світовій практиці погашення та обслуговування державного боргу здійснюється шляхом обміну державного боргу в акції підприємств, то в Україні, суттєву роль в обслуговуванні заборгованості відіграють нові запозичення [1, с. 6].

Відтак, основою забезпечення ефективної економічної політики є зменшення боргового навантаження шляхом вдосконалення податкової системи та проведення податкової реформи. Ухвалення угоди про реструктуризацію лише в черговий раз дає змогу відтермінувати цю проблему. Пропонуємо використовувати такі підходи до модернізації обслуговування державного боргу: обмін державного боргу на активи; погашення боргових зобов'язань у формі отримання права на реалізацію товару за встановленою ціною; спрощення податкових режимів для суб'єктів господарювання, які купують облігації внутрішньої державної позики; заміщення зовнішніх запозичень внутрішніми; розробка індивідуальних взаємовигідних механізмів погашення гарантованого державою боргу підприємствами; використання інструментарію розміщення цінних паперів типу «варант».

Обмін державного боргу на активи полягає в обміні боргових зобов'язань на активи, які є у власності держави. Так, можливим шляхом застосування такого інструмента в умовах України, на наш погляд, є передача певних активів основним кредиторам-утримувачам державних облігацій України частки акцій конкретних вітчизняних підприємств, які є інвестиційно привабливими на ринку. Окреслений підхід передбачає також: участь закордонних кредиторів (банків, міжнародних фінансових організацій у приватизації державного майна за рахунок зниження ними частини боргів України); створення інвестиційних фондів, в активи яких передаються акції приватизованих підприємств.

Цікавим інструментом обслуговування державного боргу шляхом його обміну на активи є відповідний обмін такого боргу на нематеріальні активи, зокрема реалізація програми «борг в обмін на

інтелектуальну власність», використовуючи потенціал вітчизняної науки та надалі розвиваючи його. Так, проекти організації виробництва та продажу прав на виробництво вітчизняних літаків у Саудівській Аравії та бронетранспортерів в Королівстві Таїланд могли би бути взірцем також для розширення варіантів співпраці, зокрема з країнами, які є кредиторами України, проте в цьому разі важливо враховувати стратегічні інтереси нашої країни та обмеження щодо розповсюдження її державних таємниць і пріоритетних для розвитку унікальних інноваційних винаходів вітчизняних науковців.

Наступним рекомендованим способом вдосконалення обслуговування державного боргу України є спрощення податкових режимів для суб'єктів господарювання, що придбали облігації внутрішньої державної позики. З метою стимулювання придбання облігацій внутрішньої державної позики як способу мінімізації податкового навантаження доцільно розглянути такі можливості: зменшення податку на прибуток, військового збору та зборів за операціями придбання таких цінних паперів підприємствами країни; зниження загального податкового навантаження за умови викупу підприємствами боргових зобов'язань держави; забезпечення можливості часткової несплати підприємствами податків за рахунок погашення державою частини вартості цінних паперів перед суб'єктами господарювання, тобто взаємозаліку зобов'язань. Такий підхід до удосконалення обслуговування державного боргу варто реалізовувати за згодою сторін, тому важливо, щоб всі учасники ринкового середовища були платоспроможними та фінансово стійкими.

Товарна схема обслуговування боргу є популярною в міжнародній практиці за кількістю та масштабами операцій. У процесі її реалізації стає можливим: підтримка вітчизняних експорторієнтованих виробництв; економія бюджетних коштів на погашення боргу шляхом дисконтування виробництва товарів відносно їхньої контрактної вартості; забезпечення безвідсоткового характеру обслуговування боргу впродовж усього або частини періоду його погашення, на відміну від традиційної грошової форми, де майже завжди необхідні видатки на обслуговування виплати відсотків; використання при постачаннях принципу «змішаного фінансування».

Розробка індивідуальних взаємовигідних механізмів погашення гарантованого державою боргу підприємствами передбачає

можливості для повернення заборгованості держави перед цими суб'єктами господарювання на основі індивідуального підходу до взаємодії з кожним боржником, за яким прогарантовано виплати та обслуговування боргу. Так, держава здатна запропонувати підприємствам пільгові умови реструктуризації заборгованості, взаємозалік, відтермінування податкових виплат тощо. Проте за певних обставин разом із стимулюванням та пошуком взаємовигідних способів взаємодії в напрямку погашення боргу можуть застосовуватись також заходи примусу та адміністративні норми.

Отже, важливо не лише отримати результат у вигляді хоча б частково виплаченого боргу, а й забезпечити недопущення повторення ситуації з виникненням подібних випадків невиконання підприємствами своїх зобов'язань, які перекладаються на державу.

Розміщення цінних паперів типу «варант» є ефективними способом модернізації обслуговування державного боргу.

Застосування інструменту є доцільним і надалі при формуванні умов погашення та обслуговування боргу відповідно до певних узгоджених з кредиторами обставин не лише у роботі із зовнішніми кредиторами, а й внутрішніми. Такий напрям обслуговування державного боргу сприятиме активізації можливостей розраховуватись за боргами в умовах економічної кризи та погашенню заборгованості перед державою.

Отже, модернізація підходів до обслуговування державного боргу України є актуальним завданням, оскільки висока частка боргів держави у ВВП та дефіцит бюджету зумовлюють суттєвий тиск на національну економіку і гальмують її розвиток. Для успішної реалізації запропонованих підходів в умовах України рекомендовано: вдосконалення законодавчого забезпечення боргової політики; розвиток методології управління боргом та обліку операцій з погашення боргу, механізмів аналізу й оцінки ризиків; забезпечення повноти для прийняття управлінських рішень щодо застосування визначених підходів і варіантів їхньої реалізації в конкретній ситуації.

#### **Література:**

1. Юрій С.І. Управління зростанням на основі боргу і Україна / С.І. Юрій // Журнал європейської економіки. – Березень 2007. – Том 6 (№1) – С. 6–27.

2. Федосов В.М. Оптимизация управления государственным внешним долгом / В.М. Федосов // Финансы, деньги и кредит. – 2011. – №2. – С. 23-32.

3. Kotlikoff Laurence J. The Clash of Generations: Saving Ourselves, Our Kids, and Our Economy. / J. Laurence Kotlikoff, Scott Burns. Cambridge, MA: MIT Press, 2012. – 109 p.

**Шулюк Б.С.**

*К.е.н., доцент кафедри фінансів ім. С.І. Юрія  
Тернопільського національного економічного університету*

### **ПРОБЛЕМИ ФІНАНСУВАННЯ ДЕРЖАВНИХ ЦІЛЮВИХ ПРОГРАМ В УКРАЇНІ ТА ШЛЯХИ ЇХ ВИРІШЕННЯ**

Економічні процеси в Україні обумовлюють поглиблення соціальної нерівності й посилення потреби в бюджетних ресурсах. Як наслідок, дедалі більше уваги у бюджетній політиці приділяється ефективному управлінню видатками бюджетів усіх рівнів, достатній рівень котрих сприяє зростанню добробуту населення. Процес прийняття рішень щодо розподілу бюджетних коштів на реалізацію державних цільових програм є одним із найважливіших елементів бюджетування будь-якої країни, від якого значною мірою залежить ефективність використання фінансових ресурсів уряду.

Процес фінансування державних цільових програм є недосконалим та має низку недоліків. Зокрема, причинами несвоєчасного й неповного фінансування державних цільових програм є:

1) Відсутність реальних розрахунків для досягнення поставленої мети, визначення чітких результатів у ході реалізації програм.

2) Неврахування показника інфляції. У реальних економічних умовах України програми недовиконуються внаслідок неврахування показника інфляції. Відомо, що майбутній показник інфляції не можливо точно встановити в певний момент часу, адже всі прогнози мають похибку, а фактична інфляція може істотно відрізнятись від свого прогнозного значення. Якщо прогнозна інфляція виявиться вищою від реальної, то кошти, передбачені державним бюджетом на фінансування програми, витрачені не будуть. Водночас недооцінка інфляції призведе до дефіциту коштів на фінансування програми,