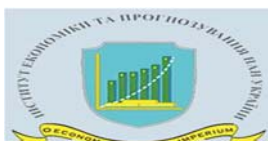


МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
Державний вищий навчальний заклад  
«КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ  
(м. Київ), кафедра корпоративних фінансів і контролінгу, Інститут  
фінансового контролінгу,  
Державна установа «Інститут економіки та прогнозування НАН України»  
(м. Київ),  
University of Konstanz, Corporate Finance Department (Germany)  
Институт экономики Национальной академии наук Беларуси (Білорусь)



Universität  
Konstanz



# КОРПОРАТИВНІ ФІНАНСИ: ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ІННОВАЦІЙНОГО РОЗВИТКУ

Збірник матеріалів  
II Міжнародної науково-практичної конференції

12 жовтня 2018 р.

УДК 336:334.78  
К68

*Рекомендовано до друку Вченою радою факультету фінансів  
ДВНЗ «Київський національний університет імені Вадима Гетьмана»  
Протокол № 3 від 17.10.2018 р.*

*Оргкомітет конференції*

**Хлівний В.К.**, декан факультету фінансів КНЕУ імені Вадима Гетьмана, к.е.н., професор;  
**Терещенко О.О.**, завідувач кафедри корпоративних фінансів і контролінгу КНЕУ імені Вадима Гетьмана, д.е.н., професор; **Зимовець В.В.**, завідувач відділу фінансів реального сектора ДУ «Інститут економіки та прогнозування НАН України», д.е.н., ст.наук. сп.; **Кінд А.**, завідувач кафедри корпоративних фінансів University of Konstanz, д.е.н., проф.; **Бельський В. І.**, директор інституту економіки Національної академії наук Білорусі, к.е.н., доцент; **Поддєрьогін А.М.**, професор кафедри корпоративних фінансів і контролінгу КНЕУ імені Вадима Гетьмана, к.е.н., професор; **Бабяк Н.Д.**, заступник зав. кафедри, професор кафедри корпоративних фінансів і контролінгу КНЕУ імені Вадима Гетьмана, к.е.н., професор; **Іващенко А.І.**, заступник зав. кафедри, доцент кафедри корпоративних фінансів і контролінгу КНЕУ імені Вадима Гетьмана, к.е.н., доцент; **Майорова Т.В.**, професор кафедри корпоративних фінансів і контролінгу КНЕУ імені Вадима Гетьмана, д.е.н., професор; **Поліщук Є.А.**, професор кафедри корпоративних фінансів і контролінгу КНЕУ імені Вадима Гетьмана, д.е.н., доцент; **Ушеренко С.В.**, доцент кафедри корпоративних фінансів і контролінгу КНЕУ імені Вадима Гетьмана, к.е.н., доцент; **Секретар: Круш В.В** – ст. викладач кафедри корпоративних фінансів і контролінгу КНЕУ імені Вадима Гетьмана

*Матеріали друкуються в авторській редакції. Відповідальність за науковий рівень публікацій, обґрунтованість висновків, достовірність результатів, наявність плагіату несуть автори.*

**Корпоративні фінанси: проблеми та перспективи інноваційного розвитку**  
К 68 ку : зб. матеріалів II Міжнар. наук.-практ. конф. [Електронне видання] —  
Київ : КНЕУ, 2018.— 446 с.  
ISBN 978-966-926-253-0

Визначено ключові тренди та виклики, які постають перед корпоративними фінансами: охарактеризовано сценарії адаптації бізнесу до макрофінансових дисбалансів; визначено вплив FinTech на діяльність бізнесу, обґрунтовано напрями впровадження моделі раннього попередження дефолтів банків, виявлено тенденції розвитку інструментів оцінки вартості бізнесу, окреслено місце кривої новин на валютному ринку України та можливості її використання при прогнозуванні, визначено тенденції розвитку фінансового моніторингу комунальних підприємств в системі публічності і прозорості місцевого самоврядування; доведено, що психолого-соціальні аспекти визначення поведінки індивіда відіграють вирішальну роль в корпоративних фінансах..

УДК 336:334.78

ISBN 978-966-926-253-0

© КНЕУ, 2018

## ЗМІСТ

### Платформа I

#### Процеси глобалізації та корпоративні фінанси

Алексеєнко Л. М.,	Проблематика забезпечення працівників житлом	14
Карпа І. С.,	у контексті формування корпоративної	
Ціжма О. А.	соціальної відповідальності	
Атюшкіна В.В.	Посилення конкурентоспроможності	17
	підприємств за рахунок дій на ринку	
	корпоративного контролю	
Бойко Т. П.	Соціально відповідальне інвестування як	21
	механізм залучення капіталу підприємствами	
	АПК	
Бреус С.В.,	Модель підтримки прийняття рішень при	24
Жмурак Т.А.	управлінні фінансовими ресурсами	
	підприємства	
Буряченко А.Є.	Вплив глобалізаційних процесів на розвиток	27
	регіонів	
Вареник І.В.	Свобода руху робочої сили в умовах глобалізації	30
Веретнов В.І.	Вплив договорів ексценденту збитку на	32
	фінансову стійкість страховика	
Волошанюк Н.В.,	Проблеми розвитку малого бізнесу в Україні	35
Береславець О. А.		
Gernego Iu. O.	Corporate responsibility indicators in Ukraine	38
	within the conceptual framework of globalization	
Жолнерчик Г.Ю.	Effectiveness of the corporate governance	41
Зінченко Ф.А.	Краудфандинг: загрози та можливості для	43
	організованих фондових ринків	

Ivanets I.	FinTech's growing influence on Financial Services	46
Іванова Т. Г.	Особливості інноваційної діяльності банків в умовах глобалізації	50
Ivashchenko A.I.	ICO as Innovative Form of SMEs Financing	53
Ільїн В. Ю., Ільїна О.В.	Формування інвестиційного капіталу аграрних підприємств в умовах глобалізації	57
Максименко А.В.	План BEPS як складова протидії агресивному податковому плануванню	60
Мартынович П.А.	Блокчейн в финансовом секторе	63
Меренкова Л.О.	Проблеми оподаткування при офшоризації інтегрованих корпоративних структур в Україні	66
Москаленко О.М.	Публічний фінансовий менеджмент та інноваційний розвиток бізнесу	69
Науменкова С.В.	Оцінювання ризиків країни при формуванні інвестиційної стратегії корпорації	73
Омельченко Л.С., Лактіонова О.Ю	Тенденції розвитку фінансового аутсорсингу в країнах ЄС	76
Onikiienko S.V.	Macro-prudential Regulation of Financial Markets: Preventing New Global Crisis	79
Осмолова Т.О., Давиденко Н.М.	Стратегія розвитку підприємства, як засіб подолання кризових явищ	81
Ostrovska O. A., Finko O. L.	Domestic FinTech Projects: Features and Development Prospects	83
Polishchuk Ye.A., Britchenco I.G.	FinTech development in EU-countries	86
Притуляк Н.М.	Інтегроване мислення в забезпечення фінансової стабільності і сталого розвитку компанії	90
Рибалко Ю.С.	Вплив «проривних» виробничих технологій на трансформацію корпоративних фінансових екосистем	94

Рогов Г.К.	Формування системної взаємодії фінансових механізмів корпоративного сталого розвитку	97
Скоробогатова Н. Є.	Вплив інформаційних технологій на економічний розвиток країн	100
Тюріна М.М.	Податковий менеджмент в практиці управління корпоративними фінансами	103
Урванцева С. В.	Краудфандингові платформи та їх роль у фінансуванні проектів	106
Шаховалова Є.О.	Перспективи та загрози глобалізації для аграрних підприємств України	110
Шкляр А. І., Ануфрієва К.В., Шаповал Ю. І.	Вербальні інтервенції органів монетарної влади як інструмент взаємодії з корпоративним сектором	113
Чалюк Ю.О., Довганик Н.М.	Нова модель генерації міжнародних фінансів	117

## Платформа II

### Вплив інструментарію контролінгу на розвиток корпоративних фінансів

Voshchyna M.O., Frolov S.M.	Problems of financial security of investment activity of the state	120
Гребенюк Є.М.	Вплив гібридних боргових інструментів на вартість публічних компаній	123
Грицино О.М.	Стратегія і тактика корпоративного податкового планування	125
Давиденко Н. М., Полюхович В.Б.	Джерела формування фінансових ресурсів підприємства та методи оптимізації їх структури	128
Дзюбенко Л. М.	Оцінювання стратегічної результативності інноваційного розвитку металургійних корпорацій	130
Довганик Н.М., Чалюк Ю.О.	Політика перебудови світової фіскальної системи	133

Карцева В.В.,	Імплементация інструментарію фінансового	136
Божко О.М.	контролінгу в систему управління корпораціями	
Квасовський О. Р.	Методичні підходи до формування системи	139
	фінансового контролінгу в корпораціях	
Костирко Л.А.	Інструменти зростання капіталізації підприємства	142
Магдалюк О. В.	Фундаментально-вартісний аналіз як сучасний	146
	інструмент фінансового контролінгу на	
	підприємстві	
Майорова Т.В.	Управління вартістю проекту як основа	149
	проектного фінансування	
Мельник К.В.	Економічна додана вартість в системі оцінки	152
	ефективності діяльності підприємства	
Нагорний Є. О.	Впровадження моніторингу та контролю при	155
	здійсненні проектів державно-приватного	
	партнерства	
Невмержицький Я.І.	Крива новин на валютному ринку України:	158
	моделювання та прогнозування	
Овчарук В.В.	Проблеми розвитку систем адміністрування на	162
	вітчизняних підприємствах	
Пінчук С.С.	Фінансовий контролінг в системі антикризового	165
	управління підприємством	
Рижа Т.В.,	Особливості управління за відхиленнями	168
Федорчук О. С.	фінансово-господарською діяльністю вищих	
	навчальних закладів	
Скакальський Ю.С.,	Контролінг капіталу підприємств	171
Беззубенко В.С.		
Тарасюк М.В.	Фінансовий контролінг на підприємствах	174
	державного сектору економіки	
Frolov S.,	Analysis of approaches to the Bank's loan portfolio	177
Kuznichenko Y.,	segmentation by types of debtors	

Kuznichenko P.		
Chepka V.V., Smakula Y. R.	Beyond budgeting – alternative of traditional budgeting	180
Чернова В.В.	Впровадження та використання автоматизованої системи управління підприємством “SteERP” на прикладі ПАТ «Одескабель»	183
Чолій Л.О.	Організація системи фінансового контролінгу у державному секторі економіки	185
Шинкаренко Р.В., Свистун Л.А.	Методичні засади оцінки ефективності реструктуризації корпорацій	188
Шульга Н.П.	Коцептуальні положення контролінгу корпоративного сегмента банку	192

### **Платформа III**

#### **Біхевіористична складова корпоративних фінансів**

Буряк А.В., Дем'яненко І.В.	Оптимізація процесу нарахування і виплати дивідендів	195
Кравченко О.А.	Поведенческая составляющая дивидендной политики корпорации	199
Петренко І. П.	Девіантна поведінка інвесторів як реакція на кризові явища в економіці	202
Полторак А. С., Боднар О. А.	Вплив гендерного розриву у фінансовій сфері на рівень банківської безпеки держави	204
Приймак В., Нетребчук Л.	Адаптація інструментів фінансового управління до викликів проектно-орієнтованої економіки	207
Силантьєв С.О.	Семантичне ядро старт контрактів на похідні фінансові інструменти	210
Стеценко Б.С.	Знання – ключовий ресурс розвитку фінансового посередництва в Україні на сучасному етапі	211

Феденко Д.О.	Поведінкові теорії у розрізі корпоративних фінансів	214
--------------	---	-----

## Платформа IV

### Фінансово-кредитні важелі державної підтримки

#### інноваційно-інвестиційної діяльності бізнесу

Бреус С.В.,	Фінансово-кредитні важелі підтримки	217
Сомов М. О.	інноваційного розвитку організації	
Бреус С.В.,	Стратегічне планування у контексті інноваційного	220
Шатненко Л.О.	розвитку підприємства	
Бублик Є.О.	Кредитно-інвестиційна дисфункція банківського ринку України	223
Гаркавенко В.І.	Роль банківського кредитування у розвитку нефінансових корпорацій	225
Noncharenko O., Scientific adviser: Liakhova O.	Sovereign green bonds as an instrument of green projects financing	229
Дегтярьова Н. В., Левченко К. М.	Вдосконалення державного нагляду та контролю за ризиками в сфері управління активами інституційних інвесторів	232
Джиги М.М.	Заощадження фізичних осіб у формуванні ресурсів інститутів спільного інвестування	234
Dyba M. I., Dyba O. M., Dyba V. M.	State-business relations: potential for sustainable development in Ukraine	237
Єршова Г.В.	Роль держави в інноваційно-інвестиційному розвитку України	239
Заболотна Н.Г.	Світовий досвід державної підтримки інноваційно-інвестиційної діяльності бізнесу	243
Зайцева Е.В.	Налоговое стимулирование притока	245



## інвестиционного капітала в НІОКР

Івасів І. Б., Гарбар Є. С.	Нові підходи до визначення фінансової стійкості банків в умовах волатильності ринків	248
Колісник Г.М.	Чинники розвитку консалтингових послуг на ринку України	252
Костоглодова Г.В., Вовчак О.Д.	Інноваційна діяльність банківських установ України та розвиток дистанційного банківського обслуговування	255
Кравцов А.В.	Мониторинг умов банківського кредитування фізических лиц в республіке Беларусь	258
Krasnova I., Hromnytska I.	Readiness to the transition to the cashless economy	261
Красножон С.В., Смірнова О.О.	Венчурне проектування та особливості його розвитку в Україні	264
Кривошлик Т.Д.	Якість страхових послуг як вагомий інструмент розвитку страхової індустрії	267
Кропельницька С.О. Думич М.М.	Краудфандинг та краудінвестинг у фінансуванні інноваційно-інвестиційної діяльності	270
Куліш Г.П.	Стан та проблеми розвитку банківської системи України	273
Ляхова О.О.	Державно-приватне партнерство як модель фінансування інфраструктурних проєктів	277
Ляхова О.О. Галацина М. Б. Слівінський В.В.	Перспективи фінансування проєктів у сфері державно-приватного партнерства в Україні	280
Маркович Т.Г.	Особливості діяльності суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності в контексті оцінки їх кредитоспроможності	283
Нагорна О.В.	Державна підтримка інноваційної діяльності суб'єктів господарювання: міжнародний досвід	286

Письменна Т. В.	Прибуток підприємства у системі об'єктів фінансового менеджменту	288
Поліщук А. С.	Актуальні новації у державному регулювання вітчизняних фінансових корпорацій	291
Преснякова Е.В.	Развитие инвестиционного банкинга в Республике Беларусь	294
Рóдевич О. Ф.	Национальный институт развития как инструмент финансирования инвестиционных проектов	297
Романишин В.О.	Інноваційна діяльність та інтелектуальний потенціал підприємств в Україні	300
Свідерська І.М.	Фінансові важелі регулювання енергетичних підприємств	304
Семенча І.Є., Єріна М.І.	Банківські установи як джерело фінансово-кредитної підтримки об'єднаних територіальних громад	307
Скрипник Г.О.	Інноваційна діяльність підприємств України	310
Стадник М. В.	Концепція податкових витрат у контексті корпоративного оподаткування: досвід Австралії	313
Стецюк Т.І.	Інноваційний розвиток медичного страхування: можливості та перспективи впровадження в Україні	316
Стенічева І.Б.	Деякі аспекти формування інноваційного простору регіональної соціально-економічної системи	319
Сус Т.	Державна підтримка розвитку інновацій в аграрній сфері на основі венчурного інвестування	322
Тищенко В.В.	Сучасний стан іпотечного кредитування в Україні	325
Тищенко О.І.	Перспективи кредитування в Україні	328
Тітенко З.М.	Економічні передумови функціонування фінансового ринку в Україні	331
Ткаченко П.В.	Інструменти державної підтримки	334

	інноваційної діяльності агробізнесу	
Токар В. В.	Проблеми застосування фінансово-кредитних важелів державної підтримки інноваційно-інвестиційної діяльності жінок-підприємців в Україні	336
Томнюк Т. Л.	Особливості кредитної підтримка малого та середнього бізнесу: зарубіжний досвід та вітчизняні реалії	339
Ушеренко С.В., Шрамко Я.Р.	Комплексний аналіз вартісно-орієнтованих показників як критерій оцінки ефективності інвестиційної діяльності підприємства	342
Usherenko S. V.	Perspectives of scientific researches of management of value of innovative business processes by corporate enterprises	346
Usherenko S. V., Kharchenko Y. Y.	Evaluation of investment projects at undeveloped markets	351
Франчук Т.М	До питання державного регулювання фінансового сектору в Україні	356
Циганова Н.В.	Банківське кредитування у системі фінансового забезпечення інноваційного розвитку економіки	359
Черняк Р. В., Круш В.В.	«Зелені» облігації як інструмент фінансування екологічних проектів підприємств	362
Шелудько Н.М.	Державні та контрольовані державою банки: аморфність ролі та функцій	365
Шуплат О.М.	Розвиток нових форм фінансування інноваційної діяльності в Україні	368
Юркевич О.М.	Регіональний аспект розвитку інноваційної діяльності в Україні	371
Yamnenko H. Y.	Venture capital as a basis for innovative development of Ukrainian enterprises	376

## Платформа V

### Системні диспропорції розвитку корпоративних фінансів в Україні

Aleksin G.	Capital Structure Decisions of Growth-Stage and Maturity-Stage Enterprises	379
Бабяк Н.Д., Вікторова В.В.	«Держава-корпоративний сектор»: можливості формування ефективної моделі взаємовідносин у фінансовому просторі України	381
Багацька К.В.	Фінансовий моніторинг комунальних підприємств в системі підзвітності і прозорості місцевого самоврядування	384
Білоцька І.А.	Фактори бізнес-середовища у формуванні корпоративних фінансових стратегій (на прикладі електроенергетики)	387
Брус С.І.	Корпоративні боргові інструменти в Україні: необхідність реформатування	390
Громоздова Л. В., Громоздов В. В.	Планування бюджету оплати праці в корпораціях: стратифікаційні аспекти	393
Давиденко Н.М.	Ринкова капіталізація аграрного сектору	395
Дорофеев Д.А.	Шляхи посилення інноваційної складової розвитку небанківського фінансового сектору України	398
Зимовець В.В.	Про сценарії адаптації бізнесу до макрофінансових дисбалансів	401
Зозуля Д.С.	Державний борговий менеджмент як складова фінансової політики України на сучасному етапі	404
Конева Т.А.	Переваги та недоліки політик фінансування діяльності підприємства	407
Kuzmenko V. M.	Investment activities of enterprises: cycle questions	410
Малиновська Ю.Б.	До питання місця та ролі підприємств державного сектору в економіці України	413

Мигович Т.М.	Логістика в системі функціонування корпоративних фінансів	416
Садовенко М. М., Арієнчук А.М.	Шляхи мінімізації відтоку грошових потоків з України через офшорні схеми	419
Середа О.О.	Проблеми формування капіталу реального сектору економіки	423
Тищенко Д.О.	Іноземний капітал на вітчизняному страховому ринку: компроміс між розвитком та національною безпекою?	426

## **Платформа VI**

### **Проблеми та перспективи освітньої діяльності за напрямком «Корпоративні фінанси»**

Терещенко О. О.	ОПП «Корпоративні фінанси» на ринку освітніх послуг	429
Бичкова Н.В.	Використання методу case study в освітній діяльності	434
Vlasova I.	University Corporatization	438
Зінькевич Т.О., Лісовська В.П.	Фінансове моделювання як засіб формування професійних компетентностей майбутніх фахівців в сфері корпоративних фінансів	440
Паскалова А.Г.	Сучасні тенденції формування професійних компетенцій майбутніх фінансових фахівців	443

## **ПЛАТФОРМА І. Процеси глобалізації та корпоративні фінанси**

**УДК 314.375:352**

***Алексєєнко Л. М.***

*д. е. н., професор*

*завідувач кафедри обліку та фінансів Івано-Франківського*

*навчально-наукового інституту менеджменту*

*Тернопільського національного економічного університету*

***Карпа І. С.***

*викладач кафедри економіки та фінансів*

*Міжнародний економіко-гуманітарний університет*

*імені академіка Степана Дем'янчука*

***Ціжма О. А.***

*пошукувач*

*Тернопільський національний економічний університет*

### **Проблематика забезпечення працівників житлом у контексті формування корпоративної соціальної відповідальності**

Національний соціально-економічний розвиток пов'язаний з поглибленням процесів фінансової глобалізації та удосконаленням соціально-трудова відносин. Відповідно до Принципів корпоративного управління, прийнятих Організацією по економічному співробітництву та розвитку, управління корпоративними фінансами потребує застосування відповідних принципів, методів і прийомів для формування, розподілу й використання фінансових ресурсів [1, с. 7]. Однією з основних функцій управління корпоративними фінансами є раціональне використання доступних фінансових, матеріальних і трудових ресурсів. Принцип ролі зацікавлених осіб у корпоративному управлінні покликаний захистити права цих осіб, а також визначає необхідність заохочувати співробітництво між корпораціями й зацікавленими особами в створенні матеріальних цінностей і робочих місць.

Особливої уваги заслуговує принцип формування корпоративної соціальної відповідальності. Тому актуалізується проблематика виявлення та осмислення теоретико-прикладних підходів щодо оцінювання з позиції соціальної ефективності технологій розвитку корпоративних фінансів з урахуванням постулатів ідеології сталого людського розвитку.

Важливим критерієм соціально-економічного розвитку та стабільності економіки є індикатор якості життя населення, який тісно пов'язаний з рівнем фінансового забезпечення розвитку трудового потенціалу та забезпеченням працівників житлом. Погоджуємося, що політичний цикл в економічній політиці має сприяти забезпеченню нового рівня розвитку соціального капіталу на основі вдосконалення людської особистості, політичної конкуренції та конкуренції в бізнесі [2, с. 3–17].

Теорія корпоративних фінансів особливу увагу приділяє дослідженню конфліктів інтересів менеджменту корпоративної установи і особистих інтересів працівників. Доцільно враховувати чинники, які впливають на ефективність фінансування трудового потенціалу з урахуванням змін публічно-правових формувань: фактори зовнішнього середовища (пріоритети соціально-економічної політики держави; інфляційні процеси в економіці; демографічна ситуація; нормативно-правове регулювання трудових відносин і надання соціальних послуг) і внутрішнього середовища (середня заробітна плата). Визначені чинники дають змогу планувати й фінансувати витрати на розвиток трудового потенціалу, забезпечують обґрунтованість вибору форм і умов джерел фінансування.

Програмою діяльності Кабінету Міністрів України передбачена реалізація п'яти стратегічних пріоритетів, що охоплюють різні сфери життя країни та є принциповими елементами її трансформації. Особливої уваги заслуговують заходи для забезпечення соціально-економічного зростання (збільшення інвестицій, податкової та митної реформи, дерегуляції, земельної реформи, утримання макроекономічної стабільності шляхом продовження фіскальної консолідації), ефективного врядування (проведення реформи державного

управління, децентралізації і реформи державних фінансів), а також розвитку людського капіталу. У контексті розвитку людського капіталу і трудового потенціалу проводяться реформи системи освіти, охорони здоров'я і поліпшення надання державної соціальної підтримки.

Конституція України (ст. 48) визначає, що кожен громадянин має право на достатній життєвий рівень для себе і своєї сім'ї, що включає достатнє харчування, одяг, житло [3]. Враховуючи стратегічні цілі соціально-економічного розвитку цивільного суспільства й поточну демографічну ситуацію, вбачаємо потребу зосередитися на ключових проблемах житлової політики з урахуванням сучасних тенденцій міграції трудових ресурсів.

Передумовою та запорукою вироблення основних засад ефективної державної фінансової політики забезпечення житлом внутрішньо переміщених осіб є встановлення їх кількості, матеріального становища та можливості працевлаштування. Згідно Закону України «Про житловий фонд соціального призначення» від 18.09.2018 року № 2546-VIII визначено можливості стати на соціальний квартирний облік для внутрішньо переміщених осіб [4]. Цей правовий акт фактично прирівнює внутрішньо переміщених осіб у праві на забезпечення соціальним житлом на рівні з іншими вразливими категоріями населення; надає можливість особам, які були позбавлені свого житла внаслідок окупації території, проведення антитерористичної операції або операції об'єднаних сил, отримати соціальне житло, що у свою чергу є своєрідною реалізацією їхнього конституційного права на житло; підвищує вимоги до соціального житла з урахуванням потреб для маломобільних груп населення. Важливість дослідження проблематики соціальної відповідальності як держави, так і корпорацій, і її взаємозв'язок із забезпеченням працівників житлом зумовлює необхідність подальших наукових досліджень як з точки зору теорії, методології, так і практики.

#### **Список використаних джерел:**

1. Птащенко Л. Корпоративные финансы: учебное пособие / Л. Птащенко, Н. Исаев. – К.: Центр учебной литературы, 2015. – 272 с.



2. Геєць В. М. Особливості взаємозв'язку економічних та політичних трансформацій на шляху до реконструктивного розвитку економіки України / В. М. Геєць // Економіка України. – 2017. – № 10. – С. 3–17.

3. Конституція України: із змінами станом на 15.03.2016. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/254>.

4. Внесення змін до Закону України «Про житловий фонд соціального призначення» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://vpl.com.ua/uk/news/5789/> (дата звернення: 11.10.2018).

## УДК 336.71

*Атюшкіна В.В.*

*к.е.н., доцент, доцент кафедри економіки і підприємництва*

*Східноукраїнського національного університету*

*ім. Володимира Даля, м. Сєвєродонецьк*

### **Посилення конкурентоспроможності підприємств за рахунок дій на ринку корпоративного контролю**

Спираючись на висновки теоретиків стратегічного аналізу та відповідно до сучасного підходу в аналізі взаємозв'язку стратегій і результатів фірм, можна виділити та систематизувати фактори впливу на формування стійких конкурентних переваг підприємства за певними рівнями: корпоративним, бізнес-рівнем, рівнем стратегічної бізнес-одиниці.

Одним з факторів, що здійснює вплив на всіх рівнях діяльності підприємства, є фактор впливу на структуру галузі, в якій діє підприємство або бажає діяти. Процес стратегічної зміни структури підприємства, входження у нові галузі з метою збереження економічного потенціалу може йти різними шляхами. Ринок корпоративного контролю задіє процеси злиття та поглинання, LBO (придбання компанії за рахунок запозичених коштів), виділення, поділ, рекапіталізацію (зміна структури капіталу), і всі інші угоди, які мають на увазі передачу корпоративного контролю. Як відомо, для операцій злиття

внутрішньою складовою процесу є злиття як форм, так і активів. Поглинання, на відміну від злиття, носить ознаки формального об'єднання, оскільки використовується як термін, який описує процеси, в основі яких лежить передача власності.

Тренди, що визначали процеси корпоративного контролю в Україні останнім часом – оптимізація структури і позбавлення від збиткових або непрофільних напрямків, концентрація, а також погіршення відносин з Росією, яке змусило відмовитися від розвитку бізнесу в цій країні [1].

Основними тенденціями та ризиками диверсифікації українських підприємств науковці вважають незначне економічне зростання (близько 3,5%), але таке зростання значно нижче від потенціалу ринків, що розвиваються; подальше зниження цін і попиту на сировину (особливо мінеральну внаслідок уповільнення темпів зростання розвинених економік), яка є основою експорту і національних бюджетів країн, що розвиваються; очікування низької дохідності за активами з фіксованим доходом, пов'язані зі зміцненням долара й низькими цінами на сировинні матеріали; тенденція впливу капіталів з ринків, що розвиваються; збереження високої інфляції в економіках, що розвиваються (Україна, Білорусь, Росія, Венесуела, Бразилія, країни Африки й Близького Сходу) [2, с. 128].

Аналіз злиттів і поглинань (M&A) за десятирічний період за участі українських та європейських компаній дозволяє зробити висновки, які корелюють з вищеназваними тенденціями, до того ж вказують на певні галузеві особливості цього процесу. Висновки аналізу ґрунтуються на вивченні матеріалів проекту «Mergers and Acquisitions Ukraine» (M&A Ukraine) [3]. У вибірку увійшли угоди компаній Центральної та Східної Європи у період 2007-2017 рр. Поле аналізу охоплює 7 галузей господарювання, в яких за останні 10 років спостерігалось значна кількість злиттів та поглинань (243 угоди з 314 в цілому). Інтенсивність процесів у галузі досліджено за кількістю купівель та роками (рис.2). У наведених нижче результатах аналізу окремо виділено

загальні тенденції в галузі та придбання, пов'язані з входженням в іншу галузь та висновки щодо перспектив таких дій.

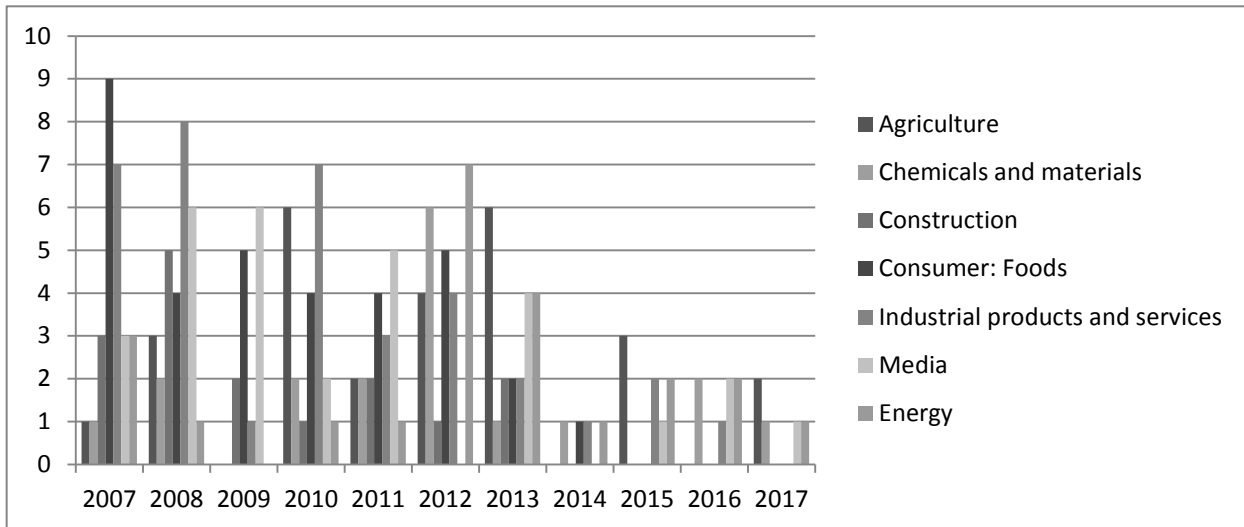


Рис. 1. Розподіл угод злиттів і поглинань (M&A) за галузями та роками (складено за матеріалами джерела [3])

Сільське господарство: для більшості компаній придбання дозволить зміцнити фермерський бізнес і виграти від операційного синергізму, фінансової синергії і торгової взаємодії. Придбання компаніями у технологічний супровід тваринницьких комплексів та окремих підприємств дозволяє покращити їх земельний банк.

Хімічна та переробна промисловість: більшість угод в цій галузі є частиною мультискладової стратегії диверсифікації, спрямованої у тому числі на розширення присутності на ринках, що є СЗГ, на підвищення цінності пропозиції продуктів, на посилення контролю за світовими виробничими потужностями. Також часто метою є впровадження уніфікованих стандартів управління підприємством. Як правило, угоди носять характер пов'язаної диверсифікації. Так, Rise CJSC, українська компанія, що займається сільськогосподарським культивуванням і цукром, і дочірня компанія українського сільськогосподарського холдингу UkrLand Farming Company (ULF) виграла аукціон (2013 р.) з придбання 93,52% акцій ПАТ «Стебницьке гірничо-хімічне підприємство «Полімінерал», української компанії, що займається виробництвом калійних руд і мінеральних добрив, від Уряду

України на загальну суму 56 млн. грн. (\$6,922 млн.). Угода є прикладом вертикальної диверсифікації, що дозволить новому власнику розраховувати, в залежності від суми вкладених коштів, на щорічне отримання 300 тис. т калійних добрив, за рахунок чого холдинг ULF зможе забезпечити п'яту частину необхідних обсягів українського ринку добрив, а також збільшити свій земельний фонд на 280,2 тис. га.

Для галузі будівництва і виробництва будівельних матеріалів (проаналізовано 15 угод) характерні угоди, спрямовані на розширення частки ринку і посилення синергетичного ефекту.

Виробництво продуктів харчування: для галузі характерні угоди горизонтальній і зворотньої вертикальної інтеграції.

Промислові товари і послуги: основним профітом угод є отримання технологічних ноу-хау придбаних компаній і вихід або посилення впливу на національні (регіональні) ринки. Наприклад, у 2010р Macring Group, виробник обладнання, устаткування та виробничих ліній для виробництва листового металу в Фінляндії, придбала ПрАТ «Фінпрофіль», українського виробника профільних згинальних машин і металообробних верстатів, за приблизну винагороду в розмірі \$ 10 млн., використавши можливості зворотньої інтеграції.

Медіа-індустрія: структурні зміни в галузі пов'язані з розширенням впливу (присутності) на зарубіжних ринках, передбачають оптимальне використання спільного програмування та оперативних можливостей телевізійних каналів і мереж, посилення багатоканальної стратегії медіахолдингів в Україні. Група компаній VETEK, що працює в Україні, яка займається торгівлею нафтопродуктами та нафтопереробкою, нерухомістю, банківським і медійним бізнесом, погодилася придбати 98% акцій українського медіа холдингу (UMH), що має телекомпанії, Інтернет, радіо та ЗМІ. Придбання відповідає стратегії Групи VETEK для розширення своєї ділової активності у медіа-секторі.

Формування стійких конкурентних переваг, зокрема шляхом диверсифікації діяльності, є фундаментом стратегічної конкурентоздатності підприємств завдяки зниженню ступеня залежності від однієї галузі,

можливостям синергії та економії витрат від використання ресурсів, технологій тощо. Теоретичні висновки та аналіз угод зі злиття і поглинання доводять необхідність своєчасного прийняття рішень про відчуження активів, які не створюють більше цінності для ринку та конкурентні переваги за рахунок зв'язку з корпорацією. Проведене дослідження підтверджує сучасність теоретичних висновків щодо оптимального підбору видів діяльності як запоруки створення унікальних та стійких конкурентних переваг компанії, на пошук яких мають бути спрямовані зусилля менеджменту українських підприємств.

#### **Список використаних джерел:**

1. Підсумки-2015: ТОП-10 знакових угод року [Електронний ресурс]. – URL: <http://forbes.net.ua/ua/nation/1408038-pidsumki-2015-top-10-znakovih-ugod-roku#2> (дата звернення: 20.09.2018)
2. Сабадаш В.В., Гонтар Д.А. Ринки злиттів і поглинань: стан, проблеми функціонування і тенденції розвитку. *Механізм регулювання економіки*. 2015. № 4. С. 127-138.
3. Злиття та поглинання в Україні. URL: <http://mergers.com.ua/> (дата звернення: 20.09.2018)

**УДК 336.76**

***Бойко Т. П.***

*аспірант кафедри фінансових ринків  
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»*

#### **Соціально відповідальне інвестування як механізм залучення капіталу підприємствами АПК**

У 2005 р. К. генсек ООН К. Аннан закликав найбільших інституційних інвесторів світу приєднатися до мережі, мета якої - розробити принципи відповідального інвестування (PRI - Principles for Responsible Investment). А з 2006 р. принципи стали застосовуватися на Нью-Йоркській біржі, а число

учасників зросло з 100 до 1500 з більш ніж з 50 країн, вони представляють майно на суму 55 трильйонів євро [1].

В науковій літературі під «соціально відповідальними інвестиціями» розуміють альтернативні фінансові інструменти, ключовий параметр вибору яких - соціальні індикатори. Соціально відповідальні інвестиції, на відміну від соціальних інвестицій, засновані на механізмі непрямого впливу інвесторів на бізнес-рішення корпорацій в сфері корпоративної соціальної відповідальності, при цьому самі корпорації з суб'єктів інвестування трансформуються в об'єкт вкладення капіталу [2].

Логіка даного механізму така: якщо компанія дотримується відкритої і прозорої ділової практики, що базується на етичних цінностях, повазі до співробітників, акціонерів і споживачів, а також турботі про навколишнє середовище, то вона отримує доступ до додаткових фінансових ресурсів через соціально орієнтований сегмент фондового ринку, на якому інвестори бажають бачити свої гроші працюють на благо суспільства [2].

На жаль, дані про українські компанії не потрапляють в поле зору таких фондів. Але, Результати дослідження Глобального договору ООН в Україні звітів українських компаній з 2005 року дозволяють зробити висновок, що потенціал в цій галузі величезний - адже за 5 років в Україні з'явилося лише 56 звітів, підготовлених 39 компаніями. Тобто компанії, які звітують не лише про свої фінансові показники, а й про соціальну діяльність, займають в загальному обсязі ВВП всього 11% [4].

На окрему увагу заслуговують технології соціально орієнтованих інвестицій, серед яких найбільш поширеним є такі [2]:

1. Негативне відсіювання - це виключення з об'єктів інвестування цінних паперів компаній-виробників асоціальних продуктів або порушників принципів соціальної відповідальності бізнесу.

2. Позитивний відбір - цільовий пошук в якості об'єктів інвестування цінних паперів тільки тих підприємств, чиї послуги, продукти і підходи до

ведення бізнесу мають позитивні зовнішні ефекти для навколишнього середовища і суспільства в цілому.

3. Інвестиції в місцеві спільноти, спрямовані на спільне рішення через інвестиційні фонди конкретних проблем

4. Дії акціонерів на захист громадських інтересів - придбання голосуючих акцій, що дають інвесторам можливість брати участь в корпоративному управлінні.

Агропромисловий комплекс є однією з найпривабливіших сфер для соціально відповідального інвестування. Він виступає головним інструментом скорочення світової бідності і голоду.

Незважаючи на величезну кількість ризиків в агробізнесі, світовий такий надпотужний світовий інвестор «Міжнародна Фінансова Корпорація» (IFC) продовжує інвестувати у сектор АПК – її портфель складає \$ 3,4 млрд. Корпорація допомагає компаніям знизити ризики, тому їх інвестиції успішні і постійно ростуть. Через стрімку урбанізацію найбільше корпорація зацікавлена в інвестиціях, пов'язаних з поліпшенням виробництва і врожайності шляхом розвитку ланцюжків поставок агробізнесу [3].

Головними критеріями для IFC в аграрному секторі є: 1) продовольча безпека: IFC інвестує в підприємства АПК з метою зміцнити продовольчу безпеку за рахунок збільшення їх обсягів виробництва, зменшення втрат і підвищення доходів; 2) концепція соціальної та екологічної стійкості: IFC інвестує в підприємства АПК з метою забезпечити екологічну та соціальну стійкість. 3) інклюзивний розвиток: IFC інвестує в підприємства АПК для підтримки всебічного розвитку [3].

#### **Список використаних джерел:**

1. Галич М. Аграрні інвестиції IFC [Електронний ресурс] // Латифундист. Київ. – 2016 – Режим доступу до ресурсу: <https://latifundist.com/spetsproekt/196-agrarnye-investitsii-ifc>

2. СЕБ-БАНК. Що таке соціально відповідальне інвестування? [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <https://www.seb.ee/ru/forum/investirovanie/chto-takoe-otvetstvennoe-investirovanie>.

3. Міжнародна Фінансова Корпорація. Принципи соціально відповідального інвестування [Електронний ресурс] // Київ. – 2018 – Режим доступу до ресурсу: <https://firstforsustainability.org/ru/sustainability-in-action/external-initiatives/sustainability-frameworks/united-nations-principles-for-responsible-investment/>

4. Воробей В. Про що мовчать нефінансові звіти [Електронний ресурс] // «Дело». Київ. – 2010 – Режим доступу до ресурсу: <https://delo.ua/business/o-chem-molchat-nefinansovye-otche-142846/>

**УДК 330.3: 338.2**

***Бреус С.В.***

*к.е.н., доцент, доцент кафедри менеджменту  
Київський національний університет технологій та дизайну*

***Жмурак Т.А.,***

*магістрант  
Київський національний університет технологій та дизайну*

### **Модель підтримки прийняття рішень при управлінні фінансовими ресурсами підприємства**

Управління складною системою, яку являє собою підприємство, потребує прийняття виважених управлінських рішень в основі яких лежить велика кількість чинників зовнішнього та внутрішнього середовища та необхідність раціонального розподілу наявних ресурсів. Зокрема це стосується управління корпоративними фінансовими ресурсами, зокрема задля підвищення конкурентоспроможності підприємства та його продукції в умовах обмеженості ресурсів.

Можливі варіанти рішення завдань розподілу ресурсів на базі мереж потреб і можливостей та основні аспекти агентної взаємодії наведено в працях



Віттиха В.А. і Скобелева П.О. [1]. Розроблення моделей та методів підтримки прийняття рішень при управлінні ресурсами в складних системах в умовах невизначеності та ресурсних обмежень базується на використанні багатоагентних технологій й інженерії знань.

В якості базової використовується модель агентів [2]. Для вирішення завдання розподілу ресурсів агенти взаємодіють і вступають в переговори один з одним, які моделюються комунікаціями. Багатоагентні технології дозволяють успішно вирішувати завдання управління ресурсами з урахуванням як глобальних, так і локальних критеріїв, і дозволяють враховувати унікальні властивості, властиві ресурсів одного виду, не ускладнюючи при цьому саму модель, в той час як класичні підходи розглядають такі ресурси як щось однакове. Тим самим підвищується адекватність самої моделі.

Серед реальних завдань управління ресурсами, зокрема фінансовими, в складних системах, що вирішуються з використанням багатоагентних технологій виділяють: завдання календарного планування, розподілу ресурсів в умовах надзвичайних ситуацій, розподіл транспорту на перевезення вантажів, розподіл обчислювальних задач в рамках розподіленої системи, завдання мережевого планування складних проектів, розподіл виконавців на завдання, логістичні завдання та інші [3-5].

До основних принципів системного підходу, закладених в основу системи підтримки прийняття рішень (СППР) відносяться такі:

- принцип кінцевої мети (формулюється мета, яка є спільною для усіх агентів, що функціонують в межах багатоагентної системи, при цьому досягнення глобальної мети є більш пріоритетним порівняно з локальними цілями агентів);

- принцип вимірювання (сформульовані глобальна і локальна мета формалізуються у вигляді математичних оцінних функцій та обраховуються, при цьому дії агентів оцінюються за допомогою введених оціночних функцій);

- принцип еквіфінальності (бажаний або цільовий стан системи у вигляді деякого допустимого і прийняттого плану розподілу ресурсів може бути

отримано практично з будь-яких початкових умов, з яких в принципі існує можливість отримання допустимих рішень).

- принцип єдності (СППР при управлінні розподілом ресурсів базується на багатоагентній системі, яка представляє собою сукупність взаємодіючих агентів);

- принцип модульної побудови (система розглядається як сукупність взаємодіючих агентів – модулів – багатоагентної системи).

- принцип децентралізації (при побудові СППР закладаються принципи самоорганізації – відсутності центру управління, рішення приймається кожним агентом самостійно в відповідно до закладених критеріїв та правил поведінки);

- принцип невизначеності (використання багатоагентних технологій та моделі зовнішнього середовища дозволяють враховувати невизначеність).

З урахуванням наведених принципів у структурі СППР виділяють такі види забезпечень: математичне, алгоритмічне, інформаційне, методичне та програмне. При цьому актуальним в сучасних умовах є використання технологій штучного інтелекту і інженерії знань, що лягли в основу розробки прототипів систем підтримки прийняття рішень для різних предметних областей, зокрема календарне планування виробництва [5]. З урахуванням зазначеного може бути розроблена структура системи підтримки прийняття рішень задля ефективного управління корпоративними фінансовими ресурсами, підвищення конкурентоспроможності підприємства та його продукції.

#### **Список використаних джерел:**

1. Вітте В.А., Скобелев П.О. Мультиагентні моделі взаємодії для побудови мереж потреб і можливостей у відкритих системах // Автоматика і телемеханіка. - 2003. - № 1. - С. 177-185.

2. Різванов Д.А. Алгоритми управління ресурсами в складних системах із застосуванням багатоагентних технологій // Вісник УГАТУ. - 2013. - Т. 17, № 5 (58). - С. 117-123.

3. Мкртичян, Д.І. Розроблення математичної моделі прогнозування обсягів навантаження з використанням нейро-нечіткого моделювання [Текст] /

Д.І. Мкртичян, О.В. Розсоха, О.М. Костенніков, С.А. Ільченко // Зб. наук. праць. – Харків: УкрДАЗТ, 2012. – Вип. 133. – С. 45-51.

4. Різванов Д.А., Чернишов Е.С. Багатоагентного підхід до календарного планування виробничих процесів // Матеріали XV Байкальської Всеросійської конференції Інформаційні та математичні технології в науці та управлінні. - Іркутськ: ІСЕМ СО РАН, 2010. - Ч. III. - С. 7-14.

5. Скобелєв П.О. Інтелектуальні системи управління ресурсами в реальному часі: принципи розробки, досвід промислових впроваджень і перспективи розвитку // Додаток до журналу «Інформаційні технології». - 2013. - № 1. - С. 1-32.

**УДК 336.132.2**

*Буряченко А.Є.*

*д.е.н., професор кафедри фінансів,*

*ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»*

### **Вплив глобалізаційних процесів на розвиток регіонів**

На даний час глобалізація, суть якої у посиленні міжнародних зв'язків, економічної взаємозалежності країн, поширенні новітніх технологій та єдиних стандартів життя, стає одним з вирішальних факторів впливу на динаміку та характер розвитку окремих країн, здатність втримувати економічну рівновагу та формувати власну економічну політику. Україна знаходиться під впливом процесів глобалізації і є активним їх учасником.

Проблеми розвитку регіонів України, як однієї із найбільших за територією європейських держав, постійно знаходяться в центрі уваги влади політиків, науковців, громадських організацій. Сьогодні регіони України поступово займають позицію основних суб'єктів реалізації соціально-економічних програм розвитку, інфраструктурних проектів тощо. Однак ефективне виконання покладених на них функцій вимагає системних зрушень у вирішенні проблемних питань формування та реалізації фінансової політики, особливо за умов значного впливу процесу глобалізації.

Для регіонів стає характерним процес переходу від стану централізованого державного управління до нової якості - вони стають відносно самостійними суб'єктами суспільного процесу. Сьогодення ставить перед світовою спільнотою нові виклики, які виражаються в інтенсифікації глобалізаційних процесів. При цьому, глобалізація світового розвитку спостерігається у всіх його сферах: від економіки та політики до екології [1]. Соціально-економічні перетворення у світі, зокрема, і в Україні, спричинили фактичний перехід до формування нової концепції світового та національного розвитку.

Характерною рисою глобалізації на сучасному етапі в економіці стає поєднання процесів автономізації й інтеграції. Це знайшло відображення в так званому «парадоксі Нейсбіта» - ...Чим вище рівень глобалізації економіки, тим сильніше її дрібні учасники». Дж. Нейсбіт відзначає рух, з одного боку, до політичної незалежності й самоврядування, з іншого – до формування економічних альянсів. Отже, парадокс глобалізації в тому, що чим багатше й міцніше внутрішні зв'язки суспільства, тим вище ступінь його економічного й соціального зміцнення, і чим повніше реалізуються його внутрішні ресурси, тим успішніше воно здатне використати переваги інтеграційних зв'язків й адаптуватися до умов глобального ринку [2].

Основні напрями державного управління та формування національних стратегій продиктовані умовами глобалізації, тобто політика держав повинна бути направлена на боротьбу з негативними та використання позитивних наслідків глобалізації.

Питання розвитку і взаємодії регіонів, взаємовідносин регіональних і центральних органів влади є надзвичайно актуальним для України, бо недостатня обґрунтованість, а інколи й відсутність політики регіонального розвитку держави призвела до суттєвої диспропорції соціально-економічного розвитку та загострення регіональних проблем, тому держава має постійно вдосконалювати засади регіональної політики [3].

Зараз дуже помітним є те, що життя в різних регіонах України суттєво відрізняються. Для того, щоб місцева економічна політика була ефективною, місцевий економічний розвиток має ґрунтуватись на місцевих ресурсах та враховувати місцеві умови. Кожний муніципалітет має унікальний, притаманний лише даній територіальній громаді, набір можливостей та проблем, тому мусить застосовувати індивідуальний підхід до вибору механізмів місцевого економічного розвитку та джерел його фінансування.

Якщо Україна зможе стати країною з кращим рівнем життя, більш стабільним законодавством, можливістю розвитку місцевого самоврядування на відповідному рівні, можна буде казати про самостійний вихід на зовнішню арену. Адже європейські держави, які були централізованими, саме під впливом глобальних викликів провели регіоналізацію та децентралізацію своїх державних структур .

Процес глобалізації повинен дати поштовх до вирішення питань щодо вирішення регіональних та місцевих справ через децентралізацію держави та деконцентрацію її повноважень. На даний момент відчутна неспроможність більшості регіонів країни самостійно забезпечити стабільне зростання, залучити інвестиційні кошти й ефективно використовувати наявний ресурсний потенціал.

Першочерговими проблемами є реформування структури національного виробництва, інституціональної структури економіки, підвищення конкурентоспроможності національних товарів та послуг на міжнародному ринку, покращання інвестиційного клімату, реформування податкової політики, наближення критеріїв розвитку до європейських стандартів [4].

Вирішення цих проблем повинно вивести Україну на новий рівень економічного розвитку, зміцнити зв'язки з країнами світу та розкрити перспективи до участі в основних світових організаціях.

Подальший розвиток регіонів великою мірою залежить від скоординованої та плідної роботи всіх інституцій , як на центральному , так і на місцевому рівнях. Адже саме на рівні територіальних громад зосереджено

сьогодні основний ресурс для забезпечення сталого економічного розвитку держави, забезпечення належної якості життя громадян.

### **Список використаних джерел:**

1. Родрик Д. Парадокс глобалізації. Демократія и будущее мировой экономики. The Globalization Paradox: Democracy and the Future of the World Economy. — М.: Издательство [Института Гайдара](#), 2014. — 576 с.
2. Нейсбит Д. Мегатренды. Пер. с англ. М.Б. Левина, М.: ООО «Издательство АСТ»; ЗАО НПП «Ермак», 2003. — 380 [4] с.
3. Ворона П.В. Вплив процесів світової глобалізації на формування тенденцій розвитку місцевого самоврядування. Режим доступу: [http://www.nbu.gov.ua/portal/soc\\_gum/pubupr/2011\\_3/doc/1/05.pdf](http://www.nbu.gov.ua/portal/soc_gum/pubupr/2011_3/doc/1/05.pdf)
4. Шарий В.І. Глобалізація та регіоналізація місцевого розвитку як основні суперечливі фактори впливу на місцеве самоврядування. Режим доступу: [http://www.nbu.gov.ua/e-journals/dutp/2011\\_1/txts/Shariy.pdf](http://www.nbu.gov.ua/e-journals/dutp/2011_1/txts/Shariy.pdf)

**УДК 33.331.214**

***Вареник І.В.***

*к.е.н., ст.викладач кафедри  
економіки та управління ШІСумДУ*

### **Свобода руху робочої сили в умовах глобалізації**

Особливість вільного руху робочої сили полягає у тому, що механізми та інструменти його забезпечення безпосередньо пов'язані із соціальною політикою ЄС, а тому конче важливим є виявлення характеру та напрямів економікоправового процесу досягнення цієї важливої «європейської свободи».

В процесі Євроінтеграції для України є актуальним питання європейської свободи щодо руху робочої сили. Тому актуальним є процес дослідження міграційних процесів в Європі. Міграція в межах Європи завжди відрізнялася доволі високою динамікою, а основна її причина, принаймі у повоєнний час,

полягала у різних рівнях оплати праці та безробіття, середній рівень якого є вищим за американський чи японський. У пізніший час (80—90ті роки ХХ ст.) нерідко високі темпи залучення інвестицій в окремі регіони приводили до формування й інтенсивніших міграційних потоків до них. Яскравим прикладом цього може слугувати Ірландія, перетворившись з країни аутсайдера європейської економіки у визнаного в ЄС інноваційного лідера, який виступає своєрідним «магнітом» протягування робочої сили з інших держав Спільноти, передусім — нових членів Європейського Союзу.

Не можна не сказати, що новим чинником пом'якшення міграційної політики ЄС є так зване явище флоридизації, що веде до явного та прихованого дефіциту робочої сили. Природно, що додання цього негативного фактора може бути здійснено як за рахунок нових членів Євросоюзу, так і через залучення мігрантів із третіх країн. З метою подолання негативних наслідків зовнішньої та частково внутрішньої міграції цілком зрозумілим є бажання багатьох старих членів Євросоюзу бачити цей процес суворо контрольованим.

Переваги та недоліки міграції робочої сили не можна вважати тотожними у кількісному плані, адже у будь-якому економічному союзі «переливання» робочої сили є цілком нормальним явищем. Окремо слід відзначити так званий «соціальний демпінг», який нерідко прослідковується в державах лідерах. Приплив працездатного населення з нових країн ЄС нерідко знижує середню вартість оплати години праці в тій чи тій країні, а соціальні норми, що діяли в них упродовж певного часу, суттєво втрачають свою вагу внаслідок цілковитого задоволення «соціальним мінімумом» з боку нових мігрантів.

Незважаючи на те, що організаційно свободи руху робочої сили в ЄЕС/ЄС було досягнуто разом із завершенням формування митного союзу, тим не менше, додання окремих перешкод пов'язаних з цим, триває й досі, зокрема коли йдеться про працевлаштування громадян з нових членів Євросоюзу. Водночас на національному рівні таких перешкод не мало б бути, про що яскраво свідчить первинне право ЄС, зокрема: розгляд поданих пропозицій щодо працевлаштування; вільне пересування з метою працевлаштування на

території держав-членів; перебування з цією ж метою в іншій державі члені відповідно до законодавчих положень, адміністративних актів і постанов даної держави про працевлаштування громадян; проживання на території держави члена після завершення трудової діяльності в ній на умовах, визначених в імплементаційних регламентах, прийнятих Комісією.

### **Список використаних джерел:**

1. Муравйов В. І. Вступ до права Європейського Союзу : підруч. / В. І. Муравйов.– К., 2007. – 303 с. – укр.
2. Муравйов В. І. Вступ до права Європейського Союзу : підруч. /В. І. Муравйов.– К. : ВПЦ «Київський університет», 2007. – 303 с. – укр
3. Татам А. Право Європейського Союзу: підруч. / А. Татам; пер. з англ.. – К.: Абрис,

**УДК 368029**

***Веретнов В.І.,***

*ст. викладач кафедри страхування*

*ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»*

### **Вплив договорів ексценденту збитку на фінансову стійкість страховика**

Одне з ключових питань на вітчизняному страховому ринку, вирішення якого забезпечує виконання страховиками страхових виплат це забезпечення їх фінансової стійкості. Вагому роль в цьому питанні грає власні кошти страховика та надійно розміщені страхові резерви. Разом з тим, небезпечні коливання збитковості та настання особливо великих збитків спонукають страховиків вдаватись до перестраховального захисту.

Перестраховання як інструмент забезпечення фінансової стійкості страховика проводиться на пропорційній та непропорційній основі, за облігаторною чи факультативною формою. Страховій компанії можна утриматись від перестраховання за умови, що усі портфелі по певних видах страхування в неї збалансовані[1, с.47]. Як свідчить сучасна ситуація і поточні



тенденції на страховому ринку України через існуючу конкуренцію в страхуванні різноманітних ризиків це майже неможливо.

У непропорційному перестрахованні в Україні договір ексцеденту збитковості (StopLoss), для захисту окремого страхового портфелю чи декількох портфелів також через неможливість залучати і страхувати прийнятні ризики не застосовується.

У вітчизняній практиці непропорційного перестраховання, набув поширення і застосовуються лише облігаторний чи факультативний договір ексцеденту збитку (ExcessofLoss). Вибір цедента перестраховального захисту за облігаторним договором ексцедентузбитку може поступатись квотному договору чи покриттю на основі ексцеденту сум фінансовою ефективністю.[2,с.142]. Для визначення оптимальності того чи іншого договору перестраховального покриття, аналізуються різні дані збитковості в цілому по ринку наприклад автостраховання, та в певній компанії.

Релевантний вибір методу облігаторного перестраховання обумовлений індивідуальними умовами роботи страховика його андеррайтерської політики, актуарних напрацювань щодо визначення адекватності ризикам премій, кількості та умов відновлень покриття та її розподіл між леєрами групи перестраховиків[3, р.352].

Якщо облігаторні договори ексцеденту збитку дозволять забезпечити фінансову стійкість страховика від небезпечних коливань збитковості портфелів, то факультативні договори ексцеденту збитку відшкодовують що не входить в облігаторне покриття зазвичай в наслідок окремих крупних збитків, інколи катастрофічного характеру. Коли один крупний об'єкт страхування перестраховується за різними видами пропорційного і непропорційного покриття має місце їх поєднання, тобто компресія.

Наприклад, сьогодні в Україні актуальним є страхування і перестраховання технічних будівельно-монтажних ризиків при будівництві комплексів за участю іноземних інвесторів з терміном рік і більше, які саме і встановили вимоги щодо їх покриття.

Алгоритм покриття ризиків таких окремих коштовних об'єктів страхування чи певного страхового портфелю передбачає аналіз тенденцій розвитку збитковості і моделювання порівняння декількох сценаріїв її розвитку у майбутньому. Вибір перестраховиків нерезидентів в Україні здійснюється на основі вже існуючих контрагентів, пошуком за допомогою страхових, пере страхових брокерів. Окремі ризики факультативно можна знайти перестраховика на вітчизняній перестраховій онлайн платформі «FlyRe». Переговори цедента з перестраховиком стосовно умов обсягу відповідальності, виключень термінів та ціни за біхевіористською парадигмою здійснюється на основі технічної ціни, торгу щодо певних компромісів на основі наведених аргументів з минулого досвіду роботи кожної з сторін.

В цьому процесі завжди допомагають міжнародні перестрахові брокери, які мають високу репутацію та професійну довіру з боку перестраховиків, діляться своїм досвідом та напрацюваннями з вітчизняними цедентами.

Отже, підсумовуючи, слід відмити, що договори ексцеденту збитків на облігаторній і факультативній основі грають ключову роль у справі забезпечення фінансової стійкості страховика, розширення його можливостей щодо страхування більш коштовних, ніж без нього об'єктів страхування.

#### **Список використаних джерел:**

1. Пфайффер К. Введение в перестрахование. / К. Пфайффер. - М.: Анкил, 2000.- 155 с.
  2. Артамонов А.П. Практика непропорціонального перестрахования. М. Инс-ревью. 2000.- 172с.
  - 3 ANAJ. MATA PRICING EXCESS OF LOSSRE INSURANCE WITH REINSTATEMENTS. ASTIN BULLETIN, Vol. 30, No. 2, 2000, pp. 349-368
- Електронний ресурс, права доступу:  
<https://www.cambridge.org/core/services/aop-cambridge-core/content/view/S0515036100012812>

**УДК 334.012.64 (477)**

***Волошанюк Н.В.***

*к.е.н., доцент кафедра фінансів, банківської справи та страхування*

***Береславець О. А.,***

*студентка 4 курсу факультету обліку,*

*фінансів та інформаційних технологій*

*Криворізький економічний інститут ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»*

### **Проблеми розвитку малого бізнесу в Україні**

В ринкових умовах функціонування економіки країни сукупність малих підприємств функціонує як найбільш масова, гнучка та динамічна форма господарювання, яка має створювати значну частку валового продукту та забезпечувати зайнятість працездатного населення. В Україні в умовах нестабільної соціально-економічної ситуації розвиток та підтримка малого підприємництва продовжує знаходитись на низькому рівні. Проте для розвитку малого бізнесу наша країна має високий потенціал, який сприятиме стабілізації національної економіки та вирішенню соціальних проблем.

Дослідженням місця та ролі малого підприємництва займався Колісніченко П.Т. Проблеми і перспективи розвитку малого бізнесу в Україні розглядали Табінський В.А., Телятник В.М., Сімон А.П., Дикань О.В., Солованюк С. М.

В економіці, діяльність якої побудована на засадах ринкової економіки вагомим місцем посідає мале підприємство. Підприємство забезпечує гнучкість ринкової економіки, мобілізацію фінансових та виробничих ресурсів населення, вирішує проблему зайнятості та інші соціальні проблеми ринкового господарства, а також є потужним стимулом структурної перебудови та досягненню науково-технічного прогресу.

Незважаючи на прийняття вищими органами державної влади Закону України «Про державну підтримку і розвиток малих та середніх підприємств в Україні», розвиток малого бізнесу здійснюється в несприятливому макро- і

мікросередовищі, що призвело до того, що сектор малого підприємництва не здатен в повній мірі виконувати свої функції.

В Україні мале підприємництво поки ще не відіграє суттєвої ролі в забезпеченні економічного зростання, його внесок у валовий внутрішній продукт складає лише 19,2 % [1].

Таблиця 1

## Динаміка розвитку малого бізнесу в Україні

Показники	2015		2016		2017	
	Кількість	У % до загальної кількості	Кількість	У % до загальної кількості	Кількість	У % до загальної кількості
Кількість малих підприємств, од.	327814	96	291154	95	322921	96
Кількість зайнятих працівників, тис. осіб	1576	27	1592	27	1651	29
Обсяг реалізованої продукції, млн.грн	937113	18	1177385	19	1463334	19
Фінансові результати, млн.грн	-111906	-	-24151	-	-253	-

*Таблицю побудовано на основі [1,2]*

Відображені у табл. 1 показники, які оцінюють стан розвитку сектору малого бізнесу, свідчать про те, що істотних зрушень у розвитку малих підприємств за останні 3 роки не відбувалось. У 2017 році кількість малих підприємств зросла лише на 1,1%, а кількість зайнятих працівників – на 1%. На жаль має місце негативний фінансовий результат, від’ємне значення якого доводить наявність проблем в даному секторі економіки та загальну негативну тенденцію і економічну нестабільність країни.

Головними причинами гальмування розвитку малого підприємництва в Україні є: відсутність належного нормативно правового забезпечення розвитку

малого бізнесу; обмеженість або повна відсутність матеріальних, фінансових ресурсів; неймовірно важкий тягар оподаткування і низькі темпи та перекося в процесі реформування власності; високий рівень корупції, нестабільність умов ведення бізнесу, бюрократія, рейдерство; нестача кваліфікованого персоналу, відсутність практичних навичок підприємливості працівників у веденні бізнесу.

Для вирішення зазначених проблем необхідно застосувати відповідні заходи: впорядкувати спрощену систему оподаткування для малих підприємств шляхом звуження переліку видів діяльності, що підпадають під спрощену систему, виключення з них секторів, пов'язаних з отриманням пасивних доходів, надприбутків; удосконалити правовий механізм забезпечення реалізації й захисту економічних і соціальних прав та інтересів підприємців; сформувати сучасну фінансову інфраструктуру підтримки підприємництва в Україні за європейським зразком та заохочувати фінансові інститути до розширення програм мікрокредитування; здійснювати професійну підготовку, зокрема проводити семінари та курси підвищення кваліфікації для всіх бажаючих розпочати підприємницьку діяльність [1,3].

Отже, здійснення цих заходів повинно стати одним із ключових напрямків державної політики стосовно успішного розвитку малого бізнесу в Україні, адже саме мале підприємництво вирішує проблеми зайнятості населення, в тому числі за рахунок само зайнятості підприємців та створює нові робочі місця, формує конкурентне середовище та стимулює виробництво тих товарів та послуг, яких потребує споживач та надає гнучкості економіці шляхом оперативного реагування на зміни кон'юнктури ринку.

#### **Список використаних джерел:**

1. Дикань О. Розвиток малого бізнесу в Україні: Проблеми та шляхи забезпечення / О. Дикань // Вісник економіки транспорту і промисловості - 2017. - №57. С. 59 – 64.
2. Офіційний сайт Державного комітету статистики України. [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>

3. Табінський В.А. Проблеми та перспективи розвитку малого бізнесу в Україні / В.А. Табінський, В.М. Телятник, Сімон А.П. // Молодий вчений – 2017. – № 3(43). – С. 848–850.

**UDC 334.012.8**

***Gernego Iu. O.***

*PhD in Economics,*

*Associate Professor of Corporate Finance and Controlling*

*SHEE “Kyiv National Economic University named after Vadym Hetmana”*

**Corporate responsibility indicators in Ukraine within the conceptual framework of globalization**

Despite the fact that people are living in global society already for a long time, some peculiarities of globalization process are still hard to define. On the one hand, globalization represents an “overgrown” society that is based on communication, knowledge development and information widespread worldwide. On the other hand, some economic, social, cultural and other differences cause the global growth of competitiveness and its structural changes. In particular, in the recent years globalization tendencies have already had a huge impacts on the development of businesses and national economies. The main global transformations are concerning rapid fundamental changes in business, namely the new business model is developed. The new business model is developed as an upgrading combination of the new way for industrial automation that aims at transformation of technological process and changes in roles of humans in it.

The significant peculiarities of competitive business are represented by cooperation of humans substitutes in a wide range of industries (robots) and social responsible activity, which aims to satisfy a wide range of human needs. In particular, social responsible activity becomes of interest for corporations. Instead multinational corporations are considered to be the agents of globalization, a lot of them are affected by globalization in a negative way. The growth of global competitiveness leads to new markets access. However, the risk to lose the customers is steady

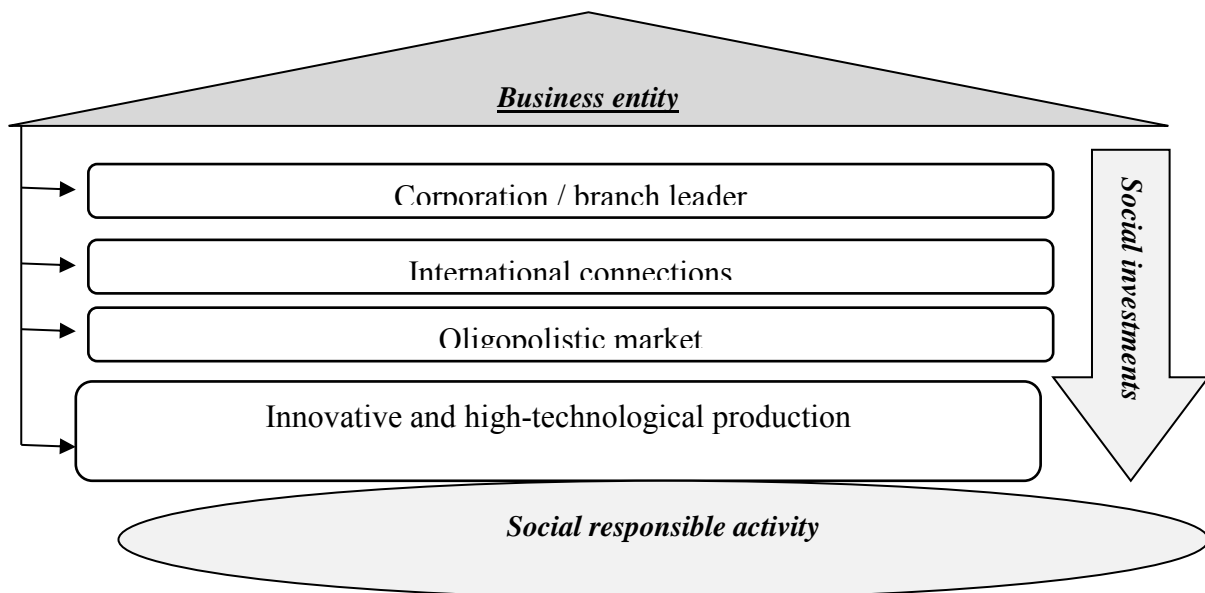
growing due to the digital technologies global widespread. The corporations become social responsible to support their customers and increase the potential ones.

In spite of the social-oriented business practices widespread, there is still a lack of strong theoretical and methodological framework. Some researches in the area of social responsible business were conducted by international organizations. In particular, the problems of social responsible business have been reflected in the UN programs and reports (Transformation of our world: Sustainable Development Agenda 2030; World Investment Report 2017) [1, 2]; NATO (The Shared Perspective of the World in 2030 and Beyond: Themes and Drivers; Multiple futures project – Navigating towards 2030) [3, 4]; World Business Council for Sustainable Development (WBCSD) (Vision-2050. The new agenda for business) [5].

The primary aim of this paper is to review recent researches on corporate responsibility indicators in Ukraine. The specific objective of this study is to analyze the potential for national responsible business development within the conceptual framework of globalization.

The Centre of Corporate Social Responsibility provides researches on responsible business practices in Ukraine [6, 7]. In accordance to above mentioned researches, more than 83 % of Ukrainian companies are considering themselves as social responsible. The main reason for social responsible activity is business ethic (55 %). Nearly 26 % of respondents considers the company reputation as social activity basis. Only 1,5 % of companies considers social responsibility as the way of advertisement. However, the main part of them defines a director (38 %) or an accountant (29 %) as a person, which is responsible for business social policy. Only 0,7 % of business representatives have a particular structural social department.

The largest world corporations, namely Lenovo, Monsanto, Nestle, Volkswagen Group, Lifecell, are considered among the main social investors in Ukraine. These results therefore may be interpreted as the growing potential of corporate social responsibility in our country (Figure 1)



**Figure 1. – Social responsible business features in Ukraine\***

\* Source: compared by author on the basis of [6]

The research presented here confirms that international corporations play a particular role for social responsible business development in Ukraine, providing: additional social investment resources; progressive foreign experience of social responsible companies; estimation of both social and commercial effects.

Therefore, social responsible corporations provide the way for national economy growth in the framework of globalization.

#### **References:**

1. Transforming our World: The 2030 Agenda for Sustainable Development. United Nations, 2015. Available at: <https://sustainabledevelopment.un.org/post2015/transformingourworld/publication>
2. World Investment Report 2017. UNCTAD. Available at: [http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2017\\_en.pdf](http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2017_en.pdf)
3. The Shared Perspective of the World in 2030 and Beyond. Available at: [http://www.act.nato.int/images/stories/events/2012/fc\\_ipr/sfa\\_ws2\\_rap.pdf](http://www.act.nato.int/images/stories/events/2012/fc_ipr/sfa_ws2_rap.pdf)
4. Multiple futures project – Navigating towards 2030. Available at: [http://www.act.nato.int/images/stories/events/2009/mfp/20090503\\_MFP\\_finalrep.pdf](http://www.act.nato.int/images/stories/events/2009/mfp/20090503_MFP_finalrep.pdf)
5. Vision-2050. The new agenda for business. WBCSD. Available at: URL: <https://www.wbcd.org/Overview/About-us/Vision2050>



6. Саприкіна М. Практики КСВ в Україні 2016 / Під ред. Саприкіної М.; Центр «Розвиток КСВ». – К.: 2016. – 100 с.

7. Розвиток КСВ в Україні: 2010 – 2018. Укладачі: Зінченко А., Саприкіна М. – К.: Видавництво «Юстон», 2017. – 52 с.

### УДК 658.114.3

*Жолнерчик Г.Ю.*

*к.е.н., доцент кафедри корпоративних фінансів і контролінгу*

*ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»*

### **Effectiveness of the corporate governance**

Among all academic researches of the value of corporate governance it is difficult to identify the perfect framework or ideal set of rules for achieving effective corporate governance. And it is well known fact, that good corporate governance supports the sustainable performance of companies and in doing so supports the global economy. The productive capacity of most economies in the world depends on the sustainable creation of value by companies – over 70% of world trade is controlled by just 500 companies. These companies have a fundamental importance to economic efficiency, stability and growth.

The growth of the large corporations and the quality of their governance systems has certain economic consequences [1]:

- Of the 100 largest economies in the world, 51 are now global corporations and only 49 are countries. These corporations have sales figures between \$51 billion and \$247 billion.
- The Top 200 corporations are far greater than a quarter of the world's economic activity.
- The Top 200 corporations' combined sales are bigger than the combined economies of all countries minus the biggest 9; that is they surpass the combined economies of 182 countries.

- Over half of the sales of the Top 200 are in just 5 economic sectors; and corporate concentration in these sectors is high.
- Many of these unaccountable corporations now have a greater turnover than the GDP of most countries.

Thus, the statements indicate, that corporate concentration has risen and corporate profits have soared. And it is evident, that confidence in corporate governance is integral to confidence in capital markets and to the cost of capital. Given the significance of corporations and their continued growth, the systems by which they will have to operate through compliance with law will have major consequences for economic growth. The efficiency of capital markets and future trajectory of economic growth will depend on policy decisions made now.

Researchers have studied that, an effective corporate governance framework requires a number of components [2]:

- rights to enable shareholders to hold companies to account;
- the availability of information needed to assess the performance and governance of companies;
- an expectation of certain behaviors on the part of companies.

Stakeholders engagement is an essential activity for all companies. It should be used to inform the decisions that the company takes, whether about the products or services it provides, or about its strategic direction, its long-term health, and its relationship with its workplace and the society in which it operates. If taken seriously, stakeholder engagement will strengthen the business and promote its long-term success to the benefit of stakeholders and shareholders alike.

The influence of shareholders on corporate governance has studied and it has been found that compliance is systematically higher in firms where shareholders have appointed one or more directors and where institutional investors participate in annual general meetings.

An important question is to find out how institutional investors can be encouraged to exercise their voting rights more frequently. And also, it should be highlighted, that for being able to influence the performance of companies, investors

must have the right information on which to base their decisions and to be effective, engagement between them and the board should be based on accurate and relevant information. Without confidence in information, capital markets would not exist.

There is evidence that poor governance increases the cost of capital. Investors use information on companies' management, strategy and risk exposure when assessing their investment risk. It therefore follows that accurate and timely information produced through good governance decreases the perception of risk and so reduces the cost of finance.

Good corporate governance also minimizes information asymmetries between management and investors through the provision of standards that promote transparency and standardization of information across industry.

#### **References:**

1. Sarah Anderson and John Cavanagh. -[Top 200: The Rise of Global Corporate Power](#).- 2005 - 2018 Global Policy Forum.- [https://www.globalpolicy.org/component/content/article/221-transnational-corporations/47211.html]
2. Effective corporate governance.-Financial Reporting Council (FRC).-July 2011.-[https://www.frc.org.uk/getattachment/8d5dd29f-0630-4521-86b2-f41a75d9be6b/FRC-Effective-Corporate-Governance-July-2011.pdf]

**УДК 336.761**

***Зінченко Ф.А.***

*ст. викладач кафедри міжнародних фінансів*

*ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»*

#### **Краудфандинг: загрози та можливості для організованих фондових ринків**

Цифровізація економічних відносин докорінно змінює усталені взаємозв'язки між господарюючими суб'єктами. Сферою, де сучасні інформаційні технології проявили свій революційний потенціал чи не найбільше, є фінанси. Популярне сьогодні поняття «FinTech» у широкому

розумінні являє собою сферу фінансової системи економіки, яка об'єднує компанії, що використовують новітні розробки для надання якісніших фінансових послуг. [1, с.52].

Особливо важливим серед багатьох напрямів FinTech є альтернативне фінансування. Оскільки саме останнє допомагає новоствореним малим та середнім підприємствам (МСП) отримувати кошти для розширення своєї діяльності. В країнах учасницях ОЕСР малий та середній бізнес становить кістяк національних економік, на нього припадає 60% зайнятого населення та 50-60% доданої вартості, що продукується. Це робить завдання по розвитку та підтримці МСП, в тому числі щодо спрощення доступу до джерел фінансування, вкрай значущим. [2, с.3]

Альтернативне фінансування – це підгалузь FinTech, що дозволяє населенню та бізнесу отримувати необхідні інвестиційні ресурси без залучення послуг традиційних учасників фінансового ринку. Поряд із «P2P» кредитуванням однією із форм альтернативного фінансування, що динамічно розвивається, є краудфандинг. Останній являє собою процес акумуляції грошових коштів від багатьох осіб на реалізацію певного проекту.

З початку подібні ініціативи мали виключно соціально-культурний характер. Сьогодні об'єктами фінансування стають все частіше прибуткові, насамперед інноваційні проекти. Як наслідок, серед багатьох видів краудфандингу наймасштабнішим стає саме інвестиційний, так званий «краудінвестинг», основною характеристикою якого є наявність фінансової винагороди, яку отримує спонсор (у цьому випадку — вже інвестор) в обмін на свою підтримку [3, с.35].

Центральною ланкою процесу краудінвестингу є спеціальні інтернет-портали, що поєднують між собою ініціаторів проектів (реципієнтів) та потенційних донорів, й в такий спосіб дозволяють стартапам або іншим МСП залучати кошти від великої кількості інвесторів. Отже, за формулю краудінвестингові майданчики схожі на організований первинний ринок цінних паперів, насамперед фондові біржі.

Теоретично краудфандинг може забезпечити менш витратний доступ до капіталу у порівнянні із традиційними фондовими майданчиками, через:

- спрощену процедуру первинної емісії: на багато менші вимоги до розкриття інформації, відсутність як такого проспекту емісії та вимог відповідності подальшому лістингу;
- відсутність традиційних для біржової публічної емісії спонсорів та радників, які допомагають емітентам оформляти відповідну документацію, позаяк в умовах краудінвестингу остання максимально спрощена та стандартизована;
- охоплення різних груп інвесторів: оскільки відсутня «книга замовлень», не має потреби у додаткових витратах на послуги інвестиційних банкірів по залученню великих інвесторів.

Як наслідок, обсяг коштів залучених через краудінвестингові платформи, що розташовані в країнах континентальної Європи, зріс із 18 млн. у 2012 році до 219 млн. євро у 2016р. Для порівняння на спеціальних біржових секціях для МСП у 2016р. були проведені розміщення на загальну суму 2,32 млрд. євро. [4, с.30; 5].

Недоліками платформ для інвестування через краудфандинг у порівнянні із фондовими біржами є:

- майже повна відсутність вторинного ринку, а від так неможливість виконувати ціноутворюючу функцію, одну із найважливіших для організованого ринку;
- обмежена кількість послуг для компаній-емітентів: жодних аналітичних даних щодо існуючих та потенційних інвесторів;

В подальшому посилення регулятивної уваги з боку державних органів буде зменшувати конкурентні переваги щодо меншої «бюрократизації» та скорочувати коло потенційних інвесторів лише акредитованими, наприклад як це вже відбулось у США та Об'єднаному Королівстві.

Таким чином, краудінвестингові портали сьогодні не становлять конкурентної загрози для фондових бірж. Ти з них, які зможуть виявитись

лідерами, забезпечивши максимальні обсяги фінансування для компаній-реципієнтів, скоріше за все, стануть об'єктами поглинань з боку біржових холдингів.

### Список використаних джерел:

1. Поченчук Г. М. FinTech в структурі фінансової системи / Г. М. Поченчук. // Глобальні та національні проблеми економіки. – 2018. – №21. – С. 49–55.
2. Financing SMEs and Entrepreneurs 2018 [Електронний ресурс] // OECD. – 2018. – Режим доступу до ресурсу: [https://doi.org/10.1787/fin\\_sme\\_ent-2018-en](https://doi.org/10.1787/fin_sme_ent-2018-en).
3. Іващенко А. І. Перспективи розвитку краудфандингу в Україні як інструменту залучення коштів для підприємств малого та середнього бізнесу / А. І. Іващенко, Є. А. Поліщук, О. М. Дибя. // Інвестиції: практика та досвід. – 2016. – №21. – С. 34–39.
4. Expanding Horizons The 3rd European Alternative Finance Industry Report [Електронний ресурс] // The Cambridge Centre for Alternative Finance. – 2018. – Режим доступу до ресурсу: <https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/>.
5. За даними Світової федерації фондових бірж World Federation of Exchanges. Statistics. Monthly Reports [Electronic Resource]. – Access mode: <https://www.world-exchanges.org/home/index.php/statistics/monthly-reports>.

**УДК 336.6**

*Ivanets I.*

*PhD, associate professor of corporate finance and controlling department  
Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman, Kyiv, Ukraine*

### ***FinTech's growing influence on Financial Services***

Financial technology (FinTech or fintech) is the new technology and innovation that aims to compete with traditional financial methods in the delivery of financial services[1]. FinTech is a new industry that uses technology to improve activities in finance[2]. The use of smartphones for mobile banking, investing services[3]. and cryptocurrency are examples of technologies aiming to make

financial services more accessible to the general public. Financial technology companies consist of both startups and established financial and technology companies trying to replace or enhance the usage of financial services provided by existing financial companies. Many existing financial institutions are implementing Fintech solutions and technologies in order to improve and develop their services, as well as gaining an improved competitive stance.

After reviewing more than 200 scientific papers citing the term "fintech," the most comprehensive scientific study on the definition of fintech concludes that "fintech is a new financial industry that applies technology to improve financial activities." [4]. FinTech is the new applications, processes, products, or business models in the financial services industry, composed of one or more complementary financial services and provided as an end-to-end process via the Internet [3].

In the first 6 months of 2018, global investment in fintech – across VC, PE and M&A — was exceptional, driven in part by two massive deals — the \$12.9 billion acquisition of WorldPay by Vantiv and the \$14 billion VC funding round raised by Ant Financial. Funding to date has already exceeded the total amount of fintech funding seen in 2017 and is well on pace to exceed 2015's peak[5].

**Maturing areas of fintech seeing bigger deals and strong exits.** Fintech as a sector continued to evolve in the first half of 2018. In the more mature areas of fintech, dominant market players were able to attract larger investment rounds, including challenger banks Revolut (\$250 million) in the UK and N26 (\$160 million) in Germany and peer – to - peer (P2P) payments firm Circle in the US (\$110 million).

A number of highly mature payments firms also achieved strong exits in Q1 and Q2'18, including successful IPO exits by EVO payments, GreenSky and Adyen — and M&A exits by WorldPay and iZettle .

**Fintech innovation diversifies — expanding beyond traditional verticals and hubs.** During Q1 and Q2'18, investors focused on a broader range of innovative technologies than ever before. At a technology level, interest in AI and robotic process automation (RPA) continued to gain attention while interest in insurtech and

regtech also grew significantly. Globally, there has also been an increasing emphasis on business – to – business (B2B) fintech solutions — as evidenced by the \$250 million raise by Tradecraft.

In addition to expanding vertically, fintech investments expanded geographically across all regions of the world. With a \$150 million raise in Q1’18, Brazil - based Nubank which reached unicorn status while companies from five separate countries in Europe were among the region’s top venture deals (e.g. UK, Germany, France, Netherlands, Switzerland). While the Asia fintech market continued to be dominated by China and India, Japan was able to break into the region’s top venture deals list with a \$63 million Series A raise by Folio.

**Corporate investors expand beyond the big banks.** The growing maturity of the fintech sector has led to an increase in the diversity of investors, including more active participation by corporates outside of the big banks and largest insurance companies. Globally, we are starting to see more mid - tier banks — in addition to insurance and wealth management companies — have recognized the need to embrace fintech and are making investments either directly or through participation in accelerators, incubators or innovation consortia[5].

**New regulations becoming a driving force for fintech investment.** Q1 and Q2’18 saw a number of transformative regulations come into force, including both PSD2 and GDPR in Europe. While Europe has been a leader in driving open banking, other countries are moving down similar paths — including Australia, which is commencing implementation of their open banking regime in mid 2019[6].

These changes to the financial services landscape are expected to drive additional Fintech investment. Open banking in particular is expected to spawn a wide range of activity — both from traditional institutions looking to partner with fintechs able to process and leverage their data and from fintechs able to use open banking to extend their value propositions. Over time, we may also see increasing participation from non -financial services companies, such as communications companies, energy providers and retailers interested in leveraging open banking as a means to extend their reach into financial services[5].



Coming to the conclusions I would like to underline FinTech's growing influence on Financial Services by providing some statistics [7]:

- 82% of incumbents expect to increase FinTech partnerships in the next three to five years;
- 77% expect to adopt blockchain as part of an in production system or process by 2020;
- 20% expected annual ROI on FinTech related projects;
- 88% of incumbents are increasingly concerned they are losing revenue to innovators;
- 77% of Financial Institutions will increase internal efforts to innovate;
- 82% expect to increase FinTech partnerships in the next three to five year;
- 30% of large Financial Institutions are investing in Artificial Intelligence;
- 54% of incumbents see data storage, privacy and protection as the main regulatory barrier to innovation.

#### **References:**

1. Lin, Tom C. W., Infinite Financial Intermediation (January 5, 2016). Wake Forest Law Review, Vol. 50, No. 643, 2015; Temple University Legal Studies Research Paper No. 2016-06. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2711379>
2. Schüffel, Patrick (2016). Taming the Beast: A Scientific Definition of Fintech. Journal of Innovation Management. p. 32-54.
3. Sanicola, Lenny (13 February 2017). "What is FinTech?". Huffington Post. Retrieved 20 August 2017. [https://www.huffingtonpost.com/entry/what-is-fintech\\_us\\_58a20d80e4b0cd37efcfbaa](https://www.huffingtonpost.com/entry/what-is-fintech_us_58a20d80e4b0cd37efcfbaa)
4. Schueffel, Patrick (2017-03-09). "[Taming the Beast: A Scientific Definition of Fintech](#)". Journal of Innovation Management. 4 (4): 32–54. ISSN 2183-0606. <https://journals.fe.up.pt/index.php/IJMAI/article/view/322>
5. The Pulse of Fintech 2018 – KPMG The Pulse of Fintech 2018 – KPMG. <https://assets.kpmg.com/.../h1-2018-pulse-of-fintech.pdf>

6. Australia to force 'big four' to open banking data by July 2019/  
<https://www.zdnet.com/article/australia-to-force-big-four-to-open-banking-data-by-july-2019/>
7. Redrawing the lines: FinTechs growing influence on Financial Services - PwC  
<https://www.pwc.com/gx/en/industries/financial-services/fintech-survey/report.html>

**УДК 336.71**

*Іванова Т. Г.*

*к. е. н., доцент, докторант кафедри банківської справи,  
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»*

### **Особливості інноваційної діяльності банків в умовах глобалізації**

Протягом багатьох сотень років банки зазнали глибоку еволюцію. Спочатку вони виступали як фінансові установи, виконуючи функції зберігання грошей, перерозподілу фінансових ресурсів та управління економікою. Розвиток банківської конкуренції в ХХ в. призвів до перетворення комерційного банку в виробника, який задовольняє фінансові потреби клієнтів. В найближчі два десятиліття років в умовах глобалізації та розвитком цифрової економіки на банківський сектор чекають кардинальні зміни. Визначимо особливості інноваційної діяльності банків в умовах глобалізації, а саме:

1. Високий рівень технологічності. Список нових пристроїв і технологій, що впроваджуються в банках, вражає. У банківських офісах майбутнього отримають саме широке поширення системи відеореєстрації і біометрії, відеоконсультанти і кіоски самообслуговування, інтерактивні вітрини і тачскрін-столи, електронний касир і автоматичний депозитарій, пристрої для безконтактних платежів і електронного підпису. Вже сьогодні клієнти більшості банків можуть отримати доступ до основних банківських послуг, використовуючи інтернет-банкінг і мобільний банкінг.

2. Суверенітет клієнта. Впровадження нових технологій (перш за все дистанційного обслуговування) і підвищення фінансової грамотності населення

призводять до збільшення числа операцій, по яким клієнт приймає рішення сам, без участі співробітника. Клієнт, таким чином, стає «сам собі банком».

3. Пріоритет продукту. Для самостійного і грамотного клієнта на першому плані виявляється продукт, а не той, хто його виробляє. Тому, особливого значення набуває ефективна диференціація продукту з боку банку. Змінюється і сам банківський продукт, який розділяється на базис (фінансові послуги) і надбудову (сервіс, престиж, комфорт).

4. Інформатизація діяльності. З одного боку, все більше число продуктів реалізуються на основі інформаційних технологій, з іншого - інформація відіграє ключову роль в диференціації продукту та залученні клієнтів.

5. Зміна вектору конкуренції. Головними конкурентами банків більше не є інші банки і небанківські кредитні організації. Зараз за гроші роздрібних клієнтів банки конкурують з технологічними компаніями, соцмережами, онлайн-роздрібною торгівлею, рітейлерами та рестораторами, які активно розвивають власні фінансові сервіси. Вже зараз більше 10% виручки Starbucks припадає на мобільні фінансові сервіси, Amazon запускає сервіс для прийому платежів за допомогою мобільних пристроїв, Uber заявив про плани відкрити рахунки для своїх водіїв, а через гаманець, «вшитий» в китайський месенджер WeChat, можна оплачувати товари і послуги, який нараховує більше 10 млн провайдерів[1]. Більше того, оскільки таких «гаманців» у людини може бути нескінченна кількість, з'являються агрегатори, які порівнюють фінансові продукти і пропонують найбільш вигідний варіант для кожної дії. Також, банки змушені боротися з незвичними конкурентами не тільки за гаманці і платежі, а й за можливість дати в борг. Так, в середині 2016 року обсяг китайського ринку P2P-кредитування (peer-to-peer, взаємне кредитування приватних осіб і малого бізнесу) становив, за даними Reuters, 102 млрд. доларів, а до кінця 2018 рік може вирости до 225 млрд. доларів[2].

6. Відмова від готівки. В даний час частка готівки в грошовому обігу розвинених країн не перевищує 7-9%, а влада Швеції оголосила про свій план

незбаром взагалі відмовитися від готівки. Швеція - європейський піонер в переході до «безготівкового суспільства». За даними аналітиків, у минулому році на операції з готівкою приходилось 2% від усіх платежів, а до 2020 року ця частка повинна скоротитися до 0,5%. У магазинах на готівку припадає 20% транзакцій - вполовину менше, ніж п'ять років тому. 900 з 1600 банківських відділень не працюють з готівкою [3]. У Європі число безконтактних платежів - в один дотик, через зчитування коду на карті, телефоні, розумних годинниках тощо - зросла за 2017 рік, за даними MasterCard, на 150% [3]. В результаті функціонування грошової системи поза банками (або асимільованих з ними небанківських організацій) стає неможливим.

7. Соціальна інтеграція. Уже сьогодні банк не є звичайним підприємством, на кшталт промислового і торгового, а соціально орієнтований інститут, мета діяльності якого не зводиться до одного лише отримання прибутку. Перераховані вище риси дозволяють висловити гіпотезу про те, що банк може стати невід'ємним елементом способу життя людини майбутнього. Якщо погодитися з тим, що сучасна людина - вже не просто *homo sapiens* (людина розумна), а *homo economicus* (економічно мисляча людина), то, можливо, людині майбутнього судилося стати *homofinancial* - фінансово грамотною людиною, яка самостійно моделює необхідні банківські продукти.

Таким чином, з огляду на результати наведеного вище аналізу, можемо стверджувати, що інноваційна діяльність банків в умовах глобалізації є багатовекторною. Тому, в контексті стимулювання інноваційної діяльності банки спроможні задовольняти вимоги клієнтів, якщо будуть впроваджувати ІоЕ-рішення (Internet of Everything), що дозволить з комфортом скористатися банківськими продуктами тоді і там, коли і де це зручно клієнту, не забуваючи при цьому про заходи з інформаційної безпеки.

#### **Список використаних джерел:**

1. Как будут выглядеть банки будущего/ [Електронний ресурс] // Режим доступу до матеріалів: <https://apparat.cc/world/banks-of-the-future/>

2. В Украине появилась первая платформа P2P-кредитования/ [Электронный ресурс] // Режим доступа до матеріалів:<https://news.finance.ua/ru/news/-/420417/v-ukraine-poyavilas-pervaya-platforma-p2p-kreditovaniya>

3. Банки будущего/ [Электронный ресурс] // Режим доступа до матеріалів:<http://kaspedrsky.vedomosti.ru/dengi/bank>

**UDC 330.332.338**

***Ivashchenko A.I.***

*PhD (Economics), Associate Professor of  
Corporate Finance and Controlling Department  
State University «KNEU named after V. Hetman»*

### **ICO as Innovative Form of SMEs Financing**

Nowadays, initial coin offering (well known as ICO or also as token launch or as token generation) is widely used as innovative instrument for company creation. Taking into consideration that traditional ICO represents the issue of predefined number of transferable tokens to investors typically in exchange to the certain cryptocurrencies [1], [2], at the same time commodity-backed blockchain option is subtype of ICO, based on the concept of commodity digitalizing.

Therefore, ICO presupposes the company issuance of its own token (tokens can be comparable with the shares on the traditional financial market but under this having the unique features) placement of which is passed through cryptocurrency exchange.

Recently Initial Coin Offering has become very popular financial instrument among SMEs for capital gathering. In USA and European countries its overturn increases by huge temps. Ukrainian ICO market also tries to overtake it, and its indicators still have large potential for growth. In Ukraine, this process is accompanied by a number of problems related to its regulation, absence of guaranties for investors, security, business and investors awareness and credibility.

In spite of the fact that ICO processes are still unregulated, its significant growth proves the popularity among investors (fig. 1).

The growth rates for ICO projects in dynamics for 2013-2017 were arised rapidly and were equaled 300 %, 12,5 %, 533,3 % and 668, 4 % in comparison with previous period respectively.

The indicator for 2017 compared to 2013 is 219 times higher that confirmed the great potential and spread of ICO globally.

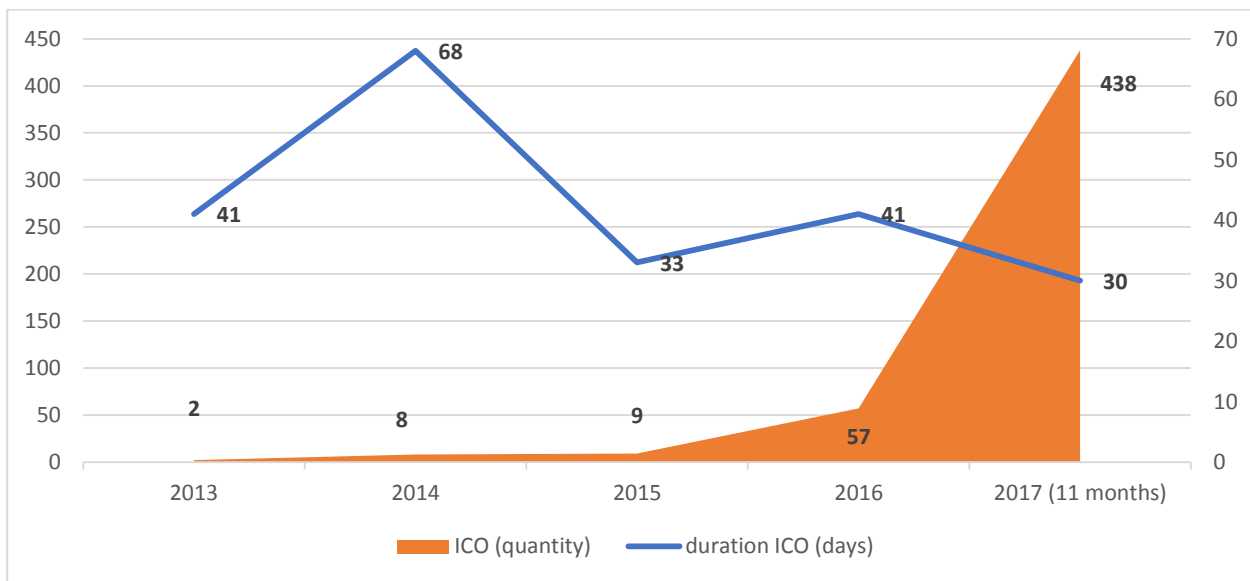


Figure 1: ICO dynamics in 2013-2017(formed by author on the basis of [4])

Fig. 1 reaffirms that ICO becomes one of the prevalent ways for company creation through specific form of capital gathering with the unique characteristic features of token issue.

However, in the cases of fund rising the amounts attracted by ICO performance has the great importance to be estimated. Though, the capital gathered by ICO processes in dynamics is given in fig. 2.

Capital gathered by ICO performance, describing in fig. 2, evidenced that substantial interest from investors exists and has growing dynamics. Besides, the forecast for futherfundrising can be formed by polynomial trend with the high level of approximation (more than 85 %).

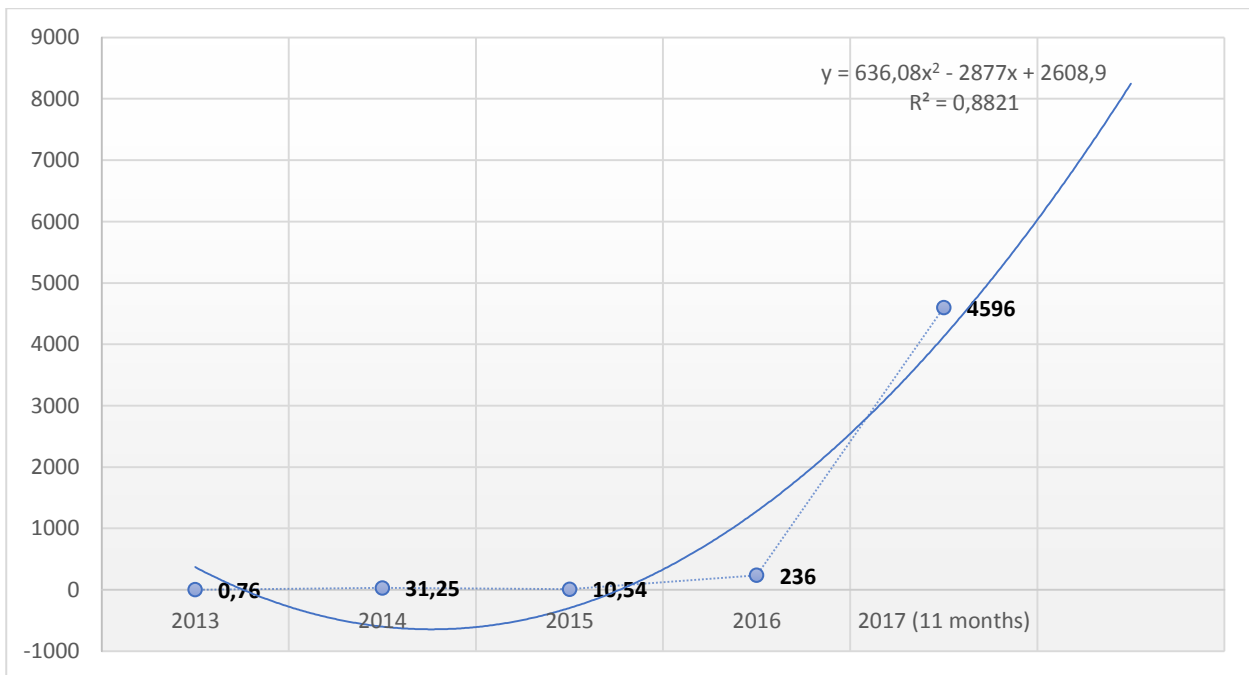


Figure 2. Amounts of fundraising through ICO with polynomial forecast, mln USD(formed by author on the basis of [3])

The next indicator which shows the level of ICO development is the territorial distribution of ICO (table 1).

Table 1. The territorial distribution of ICO, ranged by capital, mln USD [5]

Country	Capital	Country	Capital	Country	Capital
US	1031	Estonia	63	South Korea	18
Russia	310	Argentina	62	Sweden	15
Singapore	260	Lithuania	51	Bulgaria	12
China	256	Thailand	47	France	12
Hong Kong	196	Australia	34	Finland	11
Israel	192	Ukraine	32	Czech Republic	10
Germany	187	Spain	25	Slovakia	10
Canada	175	Costa Rica	23	Poland	9
UK	145	Lichtenchnein	23	South Africa	7
Switzerland	64	Slovenia	20	Norway	7

Table 1 shows that the most significant manifestation of ICO is inherited to North American and Asian regions.

According to EU standards tokens may be considered as financial instruments. European Securities and Markets Authority (ESMA) is in charge of regulations connected with investments in ICO regarding high volatility risks and lack of legislation. In European countries, e.g. UK and Switzerland, there are favorable conditions for conducting ICO.

ESMA requirements [6] for the companies performing ICO are to follow regulations of investment activities, exemplified as the Prospectus Directive, the Markets in Financial Instruments Directive (MiFID), the Alternative Investment Fund Managers Directive (AIFMD) and the Fourth Anti-Money Laundering Directive.

In Ukrainian reality, a lack of regulation can be considered as the constraint for ICO market development despite the raising capital of 32 mln USD [5] by ICO realization. Besides, there are other obstacles for ICO implementation in Ukraine among which it is reasonable to underline the low level as of investor confidence as well as familiarity of possibilities to get funding, insufficient qualification of the majority of financial specialists in Ukraine and inadequacy of due diligence procedure. Therefore, the key factor for increasing the level of ICO efficiency is to adopt legislative norms and procedures for its performing, taking into consideration the positive experience of Switzerland.

The total amount of Swizz projects (only from TOP 15) is about 630 mln USD, while Ukraine, despite of its newcomer status on this market, raised 32 mln USD. Without any doubts, this means positive tendency for Ukraine. At the same time, Ukrainian market should be regulated.

### **References:**

1. Morgan, G., Finney, C. Initial Coin Offerings. Thomson Reuters (Professional) UK Limited, (2018). Available at:  
<https://www.foxwilliams.com/uploadedFiles/FEATURE%20ICO%20with%20copy.pdf>



2. Initial Coin Offerings: A strategic perspective on ICO. PWC, (2017). Available at: [https://www.finance20.ch/wp-content/uploads/2017/09/20170913\\_Strategic-Implications-of-ICO\\_PwC-Strategy\\_DanielDiemers\\_vF.pdf](https://www.finance20.ch/wp-content/uploads/2017/09/20170913_Strategic-Implications-of-ICO_PwC-Strategy_DanielDiemers_vF.pdf).
3. Dirham, D. Overview of commodity-backed blockchain assets, (2017). Available at: <https://www.dinardirham.com/blog/overview-commodity-backed-blockchain-assets/>
4. Initial Coin Offerings: A strategic perspective Global and Switzerland. PWC, (2017). Available at: [https://cryptovalley.swiss/wp-content/uploads/20171221\\_PwC-S-CVA-ICO-Report\\_December\\_final.pdf](https://cryptovalley.swiss/wp-content/uploads/20171221_PwC-S-CVA-ICO-Report_December_final.pdf)
5. EY research: Initial Coin Offerings (ICOs), (2017). Available at: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-research-initial-coin-offerings-icos/\\$File/ey-research-initial-coin-offerings-icos.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-research-initial-coin-offerings-icos/$File/ey-research-initial-coin-offerings-icos.pdf)
6. European Securities and Market Authority (ESMA). (2018). MIFID II. Retrieved from: <https://www.esma.europa.eu/policy-rules/mifid-ii-and-mifir>.

## **УДК 338.43**

***Ільїн В. Ю.,***

*д.е.н., професор кафедри обліку, контролю та оподаткування агробізнесу*

*ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»,*

***Ільїна О. В.***

*к.е.н., професор, доцент кафедри менеджменту,*

*ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»*

### **Формування інвестиційного капіталу аграрних підприємств в умовах глобалізації**

Україна має широкі можливості для ефективного реалізації свого аграрного потенціалу, зокрема сприятливі природно-ресурсні умови, вдале географічне розташування, вікові традиції землеробства. Але потенціал аграрного сектору нині використовується недостатньо, зокрема, нераціональне використання матеріальних, фінансових і трудових ресурсів, екстенсивний характер розвитку

сільського господарства, незадовільний рівень інноваційної діяльності виступають гальмом на шляху нарощування обсягів виробництва, підвищення його продуктивності й ефективності [1].

Нейтралізація загроз вимагає формування засад сучасної аграрної політики, заходи якої дозволили б розкрити і повною мірою використати конкурентні переваги аграрного сектору економіки, у т. ч. у контексті європейської інтеграції України [2].

По-перше, членство у СОТ та орієнтація на вступ до ЄС вимагають не тільки зміни зовнішніх параметрів торгівлі, а й основних позицій щодо державної політики по відношенню до сільського господарства.

По-друге, світові тенденції екологізації спричиняють підвищений вплив на сільське господарство. З одного боку, існують відповідні програми по виведенню з активного обробітку малопродуктивних та схилених сільськогосподарських угідь, з іншого, попит на екологічно безпечні та технічні сільськогосподарські продукти збільшується. Це змінює пропорції у розвитку сільського господарства і аграрного виробництва в цілому.

По-третє, процеси деградації населення на селі приймають характер національної катастрофи, що навіть при суттєвих перспективах агробізнесу стримуватимуть його розвиток.

По-четверте, здешевлення активів через кризу в сільському господарстві відкриває можливість їх майже безперешкодного скуповування за безцінь в основному іноземними інвесторами, що є реальною загрозою національній, в т. ч. продовольчій, безпеці країни [3].

На нашу думку, в Україні є багато внутрішніх можливостей насичення інвестиціями сільського господарства та перспектива його підйому з метою запобігання зазначеним загрозам. В основу даних пропозицій покладено принципи перетікання капіталу через різні рівні оборотності оборотних коштів та використовуюваного авансованого капіталу в залежності від принципів галузевої інтеграції (рис. 1).

Якщо інтегратором в агропродуктовому ланцюгу виступає торговельно-промисловий суб'єкт підприємництва, то капітал (за аналогією з властивостями агрегатного стану газу займати увесь наданий обсяг) переміщується по так званому «інвестиційному каналу» зі сфери з високим рівнем оборотності оборотних коштів до сфери з меншим рівнем. При цьому має витримуватись оптимальна структура оборотного капіталу у галузях-донорах, його достатність для задоволення потреб профільної галузі, високий рівень співвідношення застосованого до авансованого капіталу.

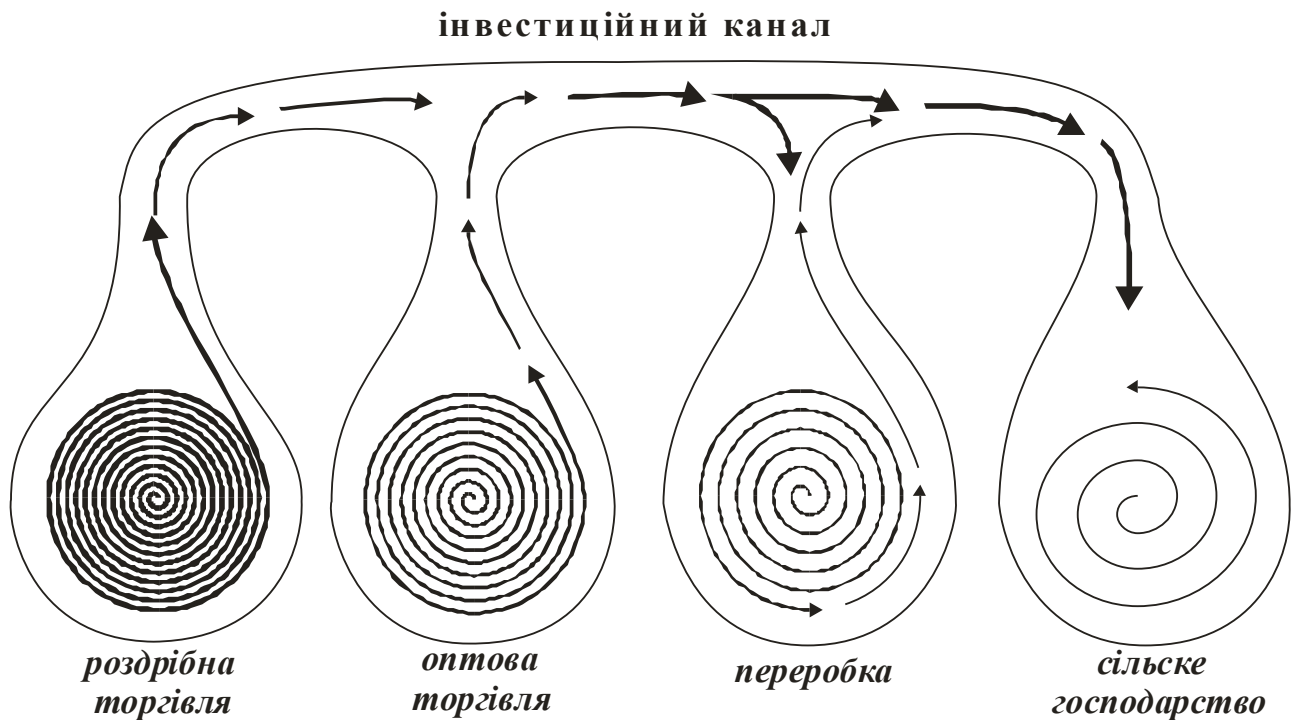


Рис. 1. Схема перетікання капіталу через різні рівні оборотності оборотних коштів та використовуваного авансованого капіталу [3]

Наведена загальна схема даної можливості демонструє спроможність виштовху частини оборотного капіталу з роздрібною торгівлю за умови горизонтальної сформованості даного ринку (тобто жорсткої конкуренції на ньому, що супроводжується процесами інтеграційних трансформацій) в менш прибуткову, з меншим рівнем оборотності капіталу оптову торгівлю, з роздрібною та оптовою торгівлю – у переробну промисловість відповідно, з

роздрібної, оптової торгівлі та переробної промисловості – у сільське господарство відповідно.

### **Список використаних джерел:**

1. Саблук П. Стан і перспективи розвитку агропромислового комплексу України. Економіка України. 2008. № 12. С. 4–18.
2. Лупенко Ю. О. Системні трансформації аграрного сектору економіки. Економіка АПК. 2007. № 5. С. 49–51.
1. Ільїн В. Ю., Кочетков О. В. Корпоративні структури АПК. Монографія Луганськ: Елтон-2, 2009. 276 с.

**УДК 336.221**

*Максименко А.В.,*

*к.е.н., доцент кафедри міжнародного обліку і аудиту*

*ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»*

### **План BEPS як складова протидії агресивному податковому плануванню**

Основні тенденції сучасного бізнес-середовища характеризуються розширенням практики активного та інколи агресивного використання бізнес-групами неузгодженості податкових систем окремих юрисдикцій та преференційних положень податкових конвенцій з метою максимального зниження податкового навантаження. Завдяки такій практиці поряд з надприбутками досягається низький рівень оподаткування доходів або відсутність їх оподаткування взагалі. Наявні механізми боротьби з уникненням оподаткування не досягли очікуваного ефекту та результату.

В даний час активно впроваджується План BEPS (Base Erosion and Profit Shifting), який розроблений ОЕСР з метою протидії розмивання податкової бази і переведення прибутку, і включає, зокрема, рекомендації щодо удосконалення існуючих правил трансфертного ціноутворення [1]. Основа плану BEPS - абсолютно нова «філософія» взаємодії національних фіскальних органів з великими платниками податків, а також взаємодії таких органів між собою.

Незважаючи на те, що вимірювання масштабів BEPS є складним завданням, результати роботи, що проводилися з 2013 року, підтверджують потенційну величину проблеми, а також оцінки, які свідчать про те, що загальний збиток від податку на прибуток підприємств може становити від 4% до 10% від світового податку на доходи (від 100 до 240 млрд доларів щорічно). Збитки виникають з різних причин, включаючи агресивне податкове планування деяких ТНК, взаємодія внутрішніх податкових правил, відсутність прозорості та координації між податковими адміністраціями, обмеженими ресурсами виконавчої влади та шкідливою податковою практикою. Дочірні компанії ТНК в країнах з низьким рівнем оподаткування визнають вдвічі вищий за рівень прибутку своєї глобальної групи, що показує, наскільки BEPS можуть спричинити економічні викривлення [2]. Розробники плану BEPS пропонують зробити акцент на зміни в міжнародних типових договорах, що стосуються податкових зобов'язань, в тому числі у домовленості щодо уникнення подвійного оподаткування. Ці зміни розробляються з урахуванням накопичених практик використання транснаціональними компаніями пропусків та недоліків міжнародних договорів, що дозволяє уникнути сплати податків або оплачувати їх за низькими ставками. Зміни повинні зробити неможливим формування доданої вартості в одній країні, а отримання прибутку від здійснення діяльності - в іншій.

Транснаціональні корпорації можуть використовувати трансфертне ціноутворення як засіб зменшення глобальних податкових платежів шляхом переміщення прибутку до країн з низькими ставками податку. З цією проблемою стикаються як розвинені, так і країни, що розвиваються. Практика переміщення прибутку з країни, в першу чергу позбавляє державу суттєвих податкових надходжень. Як спосіб розмивання податкової бази, трансфертне ціноутворення становить серйозний ризик для податкових надходжень, податкового суверенітету та податкової справедливості. Країни G20 звернулися до ОЕСР з проханням розглянути проблему регулювання трансфертного ціноутворення у межах BEPS.

Більшість членів ОЕСР та інші країни, що не є членами ОЕСР, запровадили правила трансферного ціноутворення та BEPS у своє податкове законодавство. Ці міри були прийняті, щоб бути впевненим у тому, що прибуток, який відображають ТНК у своїх юрисдикціях був розрахований згідно з міжнародними принципами для протидії будь-яким неналежним транзакційним ціноутворенням, а також з метою уникнення практик BEPS, що проводяться платниками податків. У більшості країн, які застосовують правила трансфертного ціноутворення, встановлений еталонний показник - "принцип витягнутої руки". Відповідно до принципу витягнутої руки трансфертне ціноутворення між асоційованими підприємствами має проводитись на тих же умовах, за якими дві компанії, що беруть участь у операції є не пов'язаними сторонами, що ведуть переговори ринкових умовах.

Отже, з метою здійснення контролю за процесами ціноутворення, податкові органи повинні здійснити коригування цін трансакції з урахуванням допущення незалежності учасників угоди. Іншими словами, податкові органи повинні співставляти ціну, встановлену між взаємозалежними особами, з ціною, яка буде встановлена незалежними учасниками трансакцій у порівнянних умовах. При цьому в якості факторів співставності, за рекомендацією ОЕСР, виступають: контрактні умови трансакції (предмет трансакції); економічні умови трансакції (порядок, терміни та розмір оплати); загальна стратегія ведення бізнесу учасниками трансакції; порядок розподілу ризиків всередині групи (інвестиційних, валютних та інших) [3]. Варто зазначити, що описаний принцип відображений у антитрансферному законодавстві багатьох країн світу з поправкою на рівень їх соціально-економічного розвитку та зовнішньоекономічної політики.

#### **Список використаних джерел:**

1. Что такое план BEPS и как он связан с налоговой реформой в Украине? [Електронний ресурс] // Киевский портал поддержки и развития бизнеса. – 2016. – Режим доступа до ресурсу: <http://kievbusinesscentre.com.ua/accounting/faq/2648/>.

2. OECD (2015), Explanatory Statement, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD. [www.oecd.org/tax/beps-explanatory-statement-2015.pdf](http://www.oecd.org/tax/beps-explanatory-statement-2015.pdf)

3. OECD Transfer Pricing Guidelines for Multinational Enterprises and Tax Administrations [Электронный ресурс] // OECD/G20. – 2017. – Режим доступа до ресурсу: <https://www.keepeek.com//Digital-Asset-Management/oecd/taxation/oecd-transfer-pricing-guidelines-for-multinational-enterprises-and-tax-administrations-2017>.

## **УДК 336.778.5**

*Мартынович П.А.*

*научный сотрудник,*

*ГНУ «Институт экономики НАН Беларуси»,*

*г. Минск, Республика Беларусь*

### **Блокчейн в финансовом секторе**

Блокчейн — распределенная база данных, которая хранит информацию обо всех транзакциях участников системы в виде «цепочки блоков» (именно так с англ. переводится Blockchain). Доступ к реестру есть у всех пользователей блокчейна, выступающих в качестве коллективного нотариуса, который подтверждает истинность информации в базе данных. Блокчейн может применяться для финансовых операций, идентификации пользователей, создания технологий кибербезопасности и др.

Технология Blockchain способна преобразовать устоявшиеся бизнес-процессы и радикально изменить работу с регуляторами. Тем не менее, блокчейн остается технологией экспериментальной — многие проблемы его использования пока не решены[1]. Сделав форсайт-анализ ее развития на два десятилетия вперед, можно предположить, насколько велико будет влияние криптовалют и блокчейна на многие аспекты повседневной жизни. Этому есть много параллелей. Как и в Интернете, криптовалюты, такие как биткоин,

обусловлены достижениями в основных технологиях наряду с новой открытой архитектурой – блокчейн. Как и в Интернете, эта технология предназначена для децентрализации с различными уровнями, где каждый уровень определяется совместимым открытым протоколом, поверх которого компании, а также отдельные лица могут создавать продукты и услуги. Как и в Интернете, на ранних стадиях развития существует множество конкурирующих технологий, поэтому важно указать, о каком блокчейне идет речь. И, как и в Интернете, технология блокчейн становится сильнее, когда все используют одну и ту же конкретную технологию, поэтому в будущем можно говорить об общем, глобальном блокчейне [2].

Основные преимущества применения технологии блокчейн в этих сферах следующие:

- снижение риска мошенничества;
- увеличение скорости осуществления транзакций и оборачиваемости денег;
- возможность проведения транснациональных расчетов при минимальных комиссионных вознаграждениях;
- автоматизация работы и ликвидация необходимости в посредниках;
- сокращение затрат, связанных с временем и расходами на доставку документов;
- оптимизация внутренних процессов организаций.

Дополнительным преимуществом блокчейна также является возможность работы оффлайн (с прошлым состоянием реестра), то есть вся информация доступна всегда, вне зависимости от того, есть в данный момент Интернет или нет. При этом для поддержания ее актуальности достаточно периодической онлайн-синхронизации базы данных[3].

Внедрение блокчейна по определению сложный процесс, но основная идея технологии проста: распределенный реестр или база данных, запущенная одновременно на множестве (порой речь идет о миллионах) узлов, распределенных по всему миру между различными пользователями и



организациями. Уникальность блокчейна заключается в неизменности или необратимости, которую гарантирует криптографическая система защиты. Например, когда транзакции из реестра сгруппированы в блоки и записываются в базу данных, запись предваряет криптографическая верификация, в результате чего изменить состояние реестра путем каких-либо махинаций практически невозможно. В пользу доверия к блокчейну говорит и то, что любые изменения данных в цепочке блоков возможны, только если участники сети подтверждают легитимность транзакции в соответствии с общими правилами и протоколами.

В первую очередь этими разработками интересуются банки. На протяжении двух последних лет многие крупные структуры, такие как JP Morgan Chase, Goldman Sachs, Credit Suisse и Deutsche Bank, сфокусировались на управлении активами. Это побудило компании из сферы IT объединить свои усилия с финансовыми конгломератами для того, чтобы построить платформу на базе Ethereum для финансистов.

Будущие решения на основе сети blockchain позволят радикальным образом повысить прозрачность транзакций, и сделать процедуры проверки происхождения денежных средств простыми и эффективными.

Направления использования технологии блокчейн в банковской системе:

- 1) отчетность надзорным ведомствам (позволит направлять отчетность независимо от работоспособности систем надзорных ведомств);
- 2) микроплатежная система (использование клиентами банков при микроплатежах за счет более низкой комиссии);
- 3) бонусные программы (возможность создания единой платформы бонусных программ для всех участников);
- 4) упрощение многосторонних услуг (например, сделки купли-продажи недвижимости) [4].

Таким образом, на сегодняшний день технология blockchain находится в своем активном развитии. Поскольку банковская сфера является инновационной и динамично развивающейся, то такая технология просто не

могла обойти данную сферу. Blockchain только начал использоваться в банковской системе, и совсем немного банков в России имеют возможность использования технологии. И все же области применения blockchain в банковской системе многогранны и постоянно увеличиваются, что говорит о стремлении кредитных организаций к улучшению процесса совершения операций.

#### **Список литературы:**

1. Блокчейн [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.tadviser.ru/index.php>. – Дата доступа: 26.09.2018.

2. The Blockchain Will Do to the Financial System What the Internet Did to Media. Joichi Ito, Neha Narula and Robleh Ali [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://hbr.org/2017/03/the-blockchain-will-do-to-banks-and-law-firms-what-the-internet-did-to-media>. – Дата доступа: 26.09.2018.

3. Блокчейн – будущее финансовых технологий? [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://habr.com/company/selectel/blog/347848>. – Дата доступа: 26.09.2018.

4. Использование блокчейн в банковской системе [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://moluch.ru/conf/econ/archive/220/11860>. – Дата доступа: 26.09.2018.

**УДК 336.221:334.7(1-194)(477)**

*Меренкова Л. О.*

*к.е.н., доцент, доцент кафедри фінансів,*

*Харківський національний економічний університет ім. Семена Кузнеця*

#### **Проблеми оподаткування при офшоризації інтегрованих корпоративних структур в Україні**

Сучасний етап розвитку світової економіки характеризується посиленням процесів глобалізації, прискоренням темпів науково-технічного прогресу та трудової міграції, бурхливим розвитком інтегрованих корпоративних структур

(далі ІКС), які намагаються отримати реальні податкові пільги, знизити ризики своєї діяльності та мінімізувати втрати від економічної та політичної нестабільності за допомогою офшорних механізмів.

Офшорні зони надають зареєстрованим на їх території компаніям наступні можливості та переваги: зменшення податкових видатків суб'єктів господарювання та звільнення від сплати окремих податків, здійснення конфіденційної діяльності, нескладне управління та адміністрування, відсутність жорстких вимог до фінансової звітності, вивіз активів із політично та економічно нестабільної країни, усунення обмеження щодо вільного руху капіталів між країнами.

В Україні офшоризація операцій ІКС набула особливого поширення з 2007 р. у зв'язку з початком прояву ознак глобальної фінансової кризи, посиленням адміністрування податкових зобов'язань великих підприємств, підвищенням політичних та інвестиційних ризиків, стимулюванням експорту, високим рівнем тінізації економіки та корупції.[1, с. 27] У 2017 р. частка зовнішньоекономічних контрактів, в межах яких товар проходить через компанії, зареєстровані в податкових гаванях, перевищувала 80%, що більше аналогічних показників 2012-2013 рр. майже у двічі. За даними державної служби статистики протягом 2017 р. з \$1,87 млрд прямих іноземних інвестицій в Україну \$0,51 млрд, або 27% мають кіпрське походження, а Кіпр є офіційно визнаною офшорною юрисдикцією та довгі роки залишається найбільшим інвестором України. [2]

Для оптимізації оподаткування компанії використовують наступні основні офшорні механізми: інвестиційні операції (резидентом країни переправляються кошти в офшорну компанію для здійснення через неї інвестицій у підприємство, інвестиційний проект чи підприємства іноземних країн); експортно-імпортні операції (експорт товарів підприємства-резидента країни здійснюється за низькими цінами до офшорної компанії, а потім перепродається офшорною компанією кінцевому покупцеві за рівнем ринкових цін. Оподатковуваний прибуток для експортера в цьому випадку залишається

мінімальний, а різниця між реальною і заниженою ціною при експорті утворює прибуток офшорній компанії); товарообмінні операції (ІКС продає товар спочатку своїй компанії з пільговим оподаткуванням, і потім ця компанія реалізує його в будь-якій країні. При цьому весь прибуток від реалізації товару завдяки регулюванню контрактної ціни – різниця між ціною купівлі та ціною продажу товарів – залишається на балансі офшорної компанії); фінансово-кредитні операції (офшорна компанія здійснює кредитну чи фінансову діяльність, отримує прибуток, який не оподатковується на користь нерезидента).[3, с. 54 - 56] ІКС мінімізують оподаткування з використанням офшорних зон при проведенні транспортних, лізингових, факторингових, страхових операцій, операцій з інтелектуальною власністю, при розподілі чистого прибутку та сплаті дивідендів.

У питаннях оподаткування ІКС держава виконує роль сліпого агента, який проводить політику не втручання або навіть ініціює створення ІКС для підвищення конкурентоздатності продукції, що постачається на експорт. Це зумовлено специфікою адміністрування корпоративних податків, оскільки легше контролювати великі підприємства, такі як ІКС, ніж тисячі дрібних платників податків.[1, с. 27] Таким чином офшори перетворюються на головний інструмент виведення капіталу з країни, ухилення від податків, відмивання брудних грошей. Щорічно з України в офшорні зони виводиться від 4,5 до 9% ВВП, а відповідні втрати бюджету від несплати податку на прибуток становлять близько 50 млрд. гривень на рік.[2]

В умовах поглиблення світової економічної кризи проблема реформування податкової системи України в частині запобігання уникнення сплати податків з використанням компаніями агресивних транскордонних офшорних схем стає особливо актуальною. Рух грошових коштів ІКС здійснюється у вигляді експорту-імпорту товарів з заниженням їх кількості та ціни, відображенні фіктивних фінансових послуг (рента, роялті, дивіденди) у звітності, що значною мірою ускладнює процес їх контролю та регулювання з боку відповідних державних органів. ІКС акумулюють потужні фінансові

потоки, які перерозподіляться материнськими структурами через підконтрольний внутрішній ринок капіталу, утворений за допомогою закордонних філій. Тому розв'язання проблем оподаткування при офшоризації корпоративного сектору економіки України має стати пріоритетним для законодавчої та виконавчої влади держави для забезпечення росту доходів бюджету та запобіганню відмивання злочинних капіталів.

### **Список використаних джерел:**

1. Петленко Ю. В. Офшоризація як основна проблема оподаткування інтегрованих корпоративних структур [Електронний ресурс] / Ю. В. Петленко // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка. – 2016. – Вип. 1. – С. 25-29. – Режим доступу: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/VKNU\\_Ekon\\_2016\\_1\\_6](http://nbuv.gov.ua/UJRN/VKNU_Ekon_2016_1_6)

2. Черкашин В. Наскільки популярні в Україні офшори [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://biz.nv.ua/ukr/experts/cherkashyn/naskilki-populjarni-v-ukrajini-ofshori-2454606.html>

3. Марченко К. В. Практика та механізми застосування офшорних зон для оптимізації оподаткування ТНК [Електронний ресурс] / К. В. Марченко // Економіка та держава. – 2014. – № 7. – С. 54-58. – Режим доступу: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/ecde\\_2014\\_7\\_13](http://nbuv.gov.ua/UJRN/ecde_2014_7_13)

**УДК 330.16-026.564]:330.341.1:336.153.2**

*Москаленко О.М.,*

*д.е.н., проф., професор кафедри економічної теорії*

*ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»*

### **Публічний фінансовий менеджмент та інноваційний розвиток бізнесу<sup>1</sup>**

Інноваційний розвиток економіки і бізнесу безумовно ґрунтується на сучасних знаннях і наукових досягненнях, ресурсною основою яких стають

<sup>1</sup> Публікація містить результати досліджень, проведених за грантом Президента України за конкурсним проектом Ф75/28603.

переважно інвестиції корпорацій, а приріст реального ВВП країни забезпечується переважно за рахунок виробництва та реалізації наукоємної високотехнологічної продукції і послуг. Вихідними інституціональними умовами, які забезпечують інтенсифікацію і масове поширення інновацій в економіці є система публічного фінансового менеджменту, і, зокрема такі складові: усвідомлена цілеспрямована економічна політика держави, націлена на інноваційний розвиток; формування всебічної державної підтримки інноваційного бізнесу (дозвільна система, фіскальна політика, регуляторна політика); достатні інвестиції в людський капітал, розмір яких визначає світова практика; державна підтримка конкретної особистості, інноваційного індивіда; формування інституту довіри суспільства, корпорацій та підприємців до держави як регулятора і координатора інноваційної діяльності [1].

Система публічного фінансового менеджменту (ПФМ, англ. PFM – Public Financial Management) розглядається теоретиками і практиками як інклюзивний інститут, що має сприяти економічному зростанню та залучати бізнес і всіх громадян до участі в економіці, з метою повного використання їх потенціалу (Lawson, 2015) [3]. Міжнародні інституції розглядають публічний фінансовий менеджмент як інструмент впровадження політик з національного розвитку і зниження бідності [4]. Управління державними фінансами – це мистецтво складання бюджету, витрат і управління державними коштами, що революціонувало з кінця 1980-х років. Це однозначно міждисциплінарне поєднання економіки, політології, публічного адміністрування та обліку, що розглядається як сукупність інноваційних ідей і реформ, які прагнуть вирішити деякі з багаторічних проблем управління державними фінансами [5].

Щодо практичного значення для інноваційного розвитку економіки і бізнесу, то сильна система ПФМ є одним з найважливіших аспектів інституційної основи для ефективної держави. По-перше, ефективне надання державних послуг тісно пов'язане зі скороченням масштабів бідності та зростання. Країни з сильною, прозорою, підзвітною системою управління державними фінансами, як правило, надають послуги і регулюють ринки

ефективніше і справедливіше. У цьому сенсі, хороший ПФМ є необхідною і достатньою умовою для більшості позитивних результатів розвитку. По-друге, у демократичних суспільствах ключовим елементом державності є здатність збирати податки справедливо і ефективно, і розподіляти їх відповідально. Це є фундаментальними характеристиками «інклюзивних» державних інститутів, які породжують довіру, сприяють вивільненню інноваційного потенціалу і дозволяють суспільствам процвітати (Acemoglu & Robinson, 2012) [2].

Підвищення ефективності системи управління державними фінансами може генерувати широкомасштабні і довгострокові вигоди для країн. Це може, своєю чергою, допомогти посилити ширші соціальні зрушення в напрямі створення інклюзивних інститутів, і, таким чином, сильніших держав, зниження бідності, підвищення гендерної рівності та збалансованого зростання. Тому ПФМ має вирішальне значення для інноваційного розвитку.

Упродовж останніх двох десятиліть кожна країна по всьому світу вдавалася до реформи управління державними фінансами. Але результативність цих реформ виявилася у багатьох країнах низькою. Після 2008 року тиск на реформи ПФМ посилювався, оскільки країни за рекомендаціями наддержавних фінансових організацій змушені були вживати заходів жорсткої економії, але як і раніше забезпечувати надання державних послуг.

На практиці публічний фінансовий менеджмент не піддається принципу «один розмір підходить усім», як підхід до розроблення політики. Ефективна реформа залежить від політичних та організаційних змін і вимагає глибокого розуміння національних традицій, можливостей і потреб, консенсусу запитів суспільства, бізнес-груп і політичної еліти. Відповідно до Andrew Lawson (2015) [3] для оцінки системи публічного фінансового менеджменту, перш за все, необхідно визначити його кінцеві цілі – остаточні результати. Прийнято вважати, що система ПФМ повинна досягти трьох цілей, а саме просування підзвітності та прозорості, яка розглядається як мета сама по собі:

1) підтримка загальної бюджетної дисципліни є першим завданням системи управління державними фінансами: вона повинна забезпечити

відповідні сукупні рівні збору податків і державних витрат відповідно до цілей дотримання бюджетної безпеки, тобто бюджетного дефіциту (не більше ніж 3% ВВП – один із критеріїв оцінки бюджетної безпеки країн членів ЄС відповідно до Маастрихтського договору 1992 р.), і не створювати неприйнятних рівнів державного запозичення;

2) система ПФМ повинна забезпечувати розподіл державних коштів відповідно до узгоджених стратегічних пріоритетів, іншими словами, щоб досягалася розподільна ефективність;

3) система ПФМ повинна забезпечувати операційну ефективність, в сенсі досягнення максимальної вартості для грошей у наданні послуг;

4) система ПФМ повинна слідувати належним правовим процедурам (due process) та варто наглядати за нею в цьому напрямі, щоб вона функціонувала прозоро з публічно доступною інформацією, а також шляхом застосування демократичних стримувань і противаг для забезпечення підзвітності.

Публічний фінансовий менеджмент в умовах невизначеності зовнішнього середовища має застосовувати технології ситуаційного управління. У такому разі функціональна роль його зводиться до адекватного оцінювання можливості і доцільності використання того чи іншого виду політики та її інструментів в існуючих макроекономічних умовах, з урахуванням очікувань і запитів суспільства, національних економічних інтересів, інтересів корпорацій щодо інноваційного розвитку, національної специфіки економіки та її структури.

#### **Список використаних джерел:**

1. Москаленко О. М. Теорія і модель випереджаючого економічного розвитку в системі суспільних стратегічних потреб : монографія / О. М. Москаленко. – К. : КНЕУ, 2014. – 550 с.

2. Acemoglu, Daron & Robinson, James (2012). Why Nations Fail: The Origins of Power, Prosperity, and Poverty, 1<sup>st</sup> ed. N.Y.: Crown Publishers.

3. Lawson, Andrew (2015). Public Financial Management. GSDRC Professional Development Reading Pack no. 6. Birmingham, UK: GSDRC,



University of Birmingham. URL: <http://www.gsdr.org/professional-dev/public-financial-management>.

4. Public Financial Management, Performance Measurement Framework (2005), PEFA Secretariat World Bank. Washington DC, USA, retrieved from: <http://www1.worldbank.org/publicsector/pe/StrengthenedApproach/4PFMIndicators.pdf> [assessed: 15.02.2017].

5. Public Financial Management and Its Emerging Architecture (2013) / editors, Marco Cangiano, Teresa Curristine, and Michel Lazare, Washington, D.C.: International Monetary Fund, 464 pp.

## **УДК 338.2**

*Науменкова С.В.,*

*д.е.н., професор кафедри фінансів*

*Київського національного університету імені Тараса Шевченка*

### **Оцінювання ризиків країни при формуванні інвестиційної стратегії корпорації**

Оцінювання ризиків країни набуває особливого значення при формуванні інвестиційної стратегії корпорації. Ризик країни у широкому визначенні - це ризик ведення бізнесу у країні. Ризик країни є складним явищем та визначається дією багатьох фінансових, економічних, соціальних, політичних факторів. За умов отримання країною рейтингу, який свідчить про високий рівень ризику, реалізація довгострокових проектів на її території унеможлиблюється через існуючі загрози: високий рівень корупції, недосконалість законодавства, низький рівень доходів, нерозвиненість ринкової та фінансової інфраструктур та ін. Рейтинги ризику країни використовуються корпораціями при формуванні інвестиційної стратегії поряд з використанням галузевих рейтингів та рейтингів корпоративного управління [1, с. 35]

Суверенний ризик, або ризик суверена, наближується до значення терміну «ризик країни», але у спеціальній літературі має більш виражене

фінансове забарвлення, акцентуючи увагу на фінансовому стані суверенної держави [2]. У розширеному тлумаченні, суверенний ризик - це ризик, який виникає через неможливість виконання суверенною державою своїх зобов'язань по відношенню до іноземного кредитора або інвестора .

Оцінювання ризиків країн здійснюється із застосуванням достатньо опрацьованих та широко використовуваних на практиці методик, таких як BERI, ICRG, Country Outlooks, Euromoney's Country Risk Index, Moody's Investor Service, S&P, Oxford Analytical Data та ін. [3, с.7] Попит на інформацію рейтингових агентств щодо ризиків країн зростає з боку інвесторів, а також фінансових компаній, корпорацій, окремих інвесторів. Основним завданням рейтингування країн, як правило, є визначення кредитоспроможності та платоспроможності тієї чи іншої держави на основі використання індикаторів розвитку політичних, економічних і соціальних процесів. Крім того, поширюється практика використання гібридних інструментів при реалізації інвестиційних рішень [4, с. 260-263].

Центральні банки та регулятори фінансового сектору для попередження фінансових криз та підвищення стійкості фінансових систем посилюють увагу до системного ризику [5, с.66 - 67], який пов'язується з порушеннями в механізмах фінансового посередництва, котрі можуть охоплювати як фінансову систему загалом, так і її окремі складові. Для забезпечення від негативного впливу та обмеження поширення системних ризиків у більшості економічно розвинених країн здійснюється комплексний моніторинг фінансового сектору, основою якого є макропруденційний нагляд за банківським сектором та фінансовими ринками [6, с.41 - 42].

При оцінюванні ризику країни у більшості методиках враховують політичний ризик. Але рівні політичного ризику та ризику країни не завжди є односпрямованими: рівень політичного ризику може бути високим, а ризику країни – достатньо помірним.

Формами негативного впливу ризиків країни при здійсненні інвестиційної діяльності можуть бути такі: конфіскація, експропріація, націоналізація

основних засобів та інших (рухомих) активів; неможливість експорту кінцевої продукції з зарубіжних підрозділів та репатріації мобільних активів; дискримінаційні рішення уряду, що позбавляють інвесторів їх прав або впливають на економічні результати здійснюваних ними операцій; заборона або скасування діючих ліцензій, патентів, концесійних договорів; неконвертованість валюти, або неможливість конвертації та вільного переміщення дивідендів і очікуваних платежів з приймаючої сторони; політичні заворушення та військові дії, примусовий тиск щодо відмови/вилучення інвестицій та рухомих активів.

З огляду на міжнародну практику, ми дійшли висновку, що фінансові послуги Групи Світового банку є найбільш прийнятними для забезпечення втрат від впливу політичних ризиків у країнах з нестійкими економіками. На основі узагальнення міжнародної практики нами здійснено порівняльний аналіз основних фінансових інструментів МБРР, МАР, МФК та БАГІ для забезпечення від політичних ризиків [3, с.12 - 14]. До дискусійних моментів слід віднести розбіжності у підходах щодо оцінювання ризиків різними учасниками інвестиційної діяльності: корпораціями, органами державної влади, фінансовими установами, консалтинговими компаніями при формалізації тих чи інших процесів, що призводить до розбіжностей в оцінках імовірності настання ризику та оцінюванні наслідків його реалізації.

#### **Список використаних джерел:**

1. Міщенко В.І, Проблеми вдосконалення управління державними корпоративними правами /В.І. Міщенко, С.В.Науменкова // Економіка України. -№ 5 . –2002. –С.29-36.

2. Науменкова С.В. Проблемы сбалансированности денежного рынка Украины /С.В.Науменкова. – К.: Наукова думка, 1997. – 55с.

3. Науменкова С. Фінансові інструменти забезпечення від політичних ризиків у проектному фінансуванні / С. Науменкова, С. Міщенко, Є. Тіщенко // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка. – 2016. - №10 (187). – С. 6 – 17.

4. Mishchenko V. Special aspects of using hybrid financial tools for project risk management in Ukraine / V. Mishchenko, S. Naumenkova, V. Ivanov, I. Tishchenko // Investment Management and Financial Innovations. 2018, Volume 15, Issue #2, pp. 257-266.

5. Науменкова С.В. Підходи до вибору інструментів захисту від системних ризиків / С. В. Науменкова // Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики. – 2017 - №1(22). – С.60 – 70.

6. Науменкова С.В. Базель I, II, III: розвиток підходів для зміцнення регуляторної основи / С.В. Науменкова // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка. – 2015. – №12 (177). – С.39-48.

**УДК 336.64**

***Омельченко Л.С.***

*к. е. н., доцент, завідуючий кафедрою*

***Лактіонова О.Ю.***

*к. е. н., доцент кафедри "Фінанси та банківська справа"*

*«Приазовський державний технічний університет»*

### **Тенденції розвитку фінансового аутсорсингу в країнах ЄС**

Підвищення ефективності при скороченні витрат є головним для кожного фінансового директора (CFO) в сучасному економічному кліматі. Компанії ЄС почали розглядати постачальників послуг як розширення власного підприємства. Більше організацій звертаються до фінансового аутсорингу для виконання складних функцій, таких як фінансовий аналіз, планування, бюджетування. Згідно зі звітом World Retail Banking, близько 77% роздрібних банків передають, що найменше, одну частину своїх бізнес-операцій на аутсорсинг.

Постачальники фінансових послуг для вирішення завдань, пов'язаних з додатковими обов'язками фінансового директора пропонують використувати фінансовий аутсорсинг, спрямований на підвищення ефективності контролю і цінності всього бізнесу.

Ведення бухгалтерських книг і фінансових звітів вимагає часу. Оскільки облік має вирішальне значення для фінансового успіху і стабільності бізнесу, все більше число компаній у всьому світі прагнуть довірити цю задачу ефективним і надійним стороннім постачальникам послуг - компаніям аутсорсерам.

Ось деякі з найбільш популярних тенденцій в галузі фінансів та бухгалтерського обліку, які можна очікувати в 2019 році [1,2]:

1. **Rise in Demand for Finance and Accounting Outsourcing.** Зростання попиту на послуги аутсорсингу в сфері фінансів та бухгалтерського обліку в 2019 році в більшості галузей в регіонах Америки і Європи.

2. **Outsourcing Entire Finance Functions.** Фінансові директори більшості компаній розглядають необхідність скорочення витрат. Цьому сприяють фінансові та бухгалтерські функції, які є ефективним інструментом управління виробничим циклом компанії.

3. **Complex Functions Will Be Outsourced.** Складні фінансові функції в 2019 році стануть аутсорсинговими, в тому числі управління кредиторською та дебіторською заборгованістю, фінансове планування і аналіз, отримання фінансової та управлінської звітності.

4. **Change in Focus.** Изменение фокуса. Крім зосередження уваги на економії коштів, компанії будуть вдосконалювати процес перетворення бізнесу. Фінансові директори будуть переходити від робочої структури з фіксованою вартістю до робочої структури зі змінною вартістю. Більшість з них віддадуть перевагу структурі цінообформування на одиничну транзакцію, щоб знизити витрати на бек-офіс.

5. **Exploring New Working Models Will Be a Reality.** Вивчення нових робочих моделей стане реальністю. Фінансові директори будуть зацікавлені в робочій моделі спільного використання вигод, в якій постачальники послуг зможуть отримати частку від прибутку своїх клієнтів при доставці, що перевищує очікування. Якщо постачальники послуг готові знизити вартість своїх послуг, у них буде шанс отримати доступ до частини прибутку,

одержуваної їх клієнтами. Більшість фінансових директорів вважають за краще цю модель роботи, і в 2019 році ця тенденція набуває повну силу. Ця модель може працювати успішно, якщо постачальники послуг усунуть небажані процеси, підвищать ефективність, скоротять витрати і здійнять трансформацію бізнесу.

**6. Consolidation of Business Operations.** Консолідація бізнес-операцій. У 2019 компанії з декількома підприємствами і фінансовими операціями очікують, що постачальники послуг допоможуть їм консолідувати свої фінансові і бухгалтерські операції в одному місці для кращого управління і зменшення витрат. Вони також будуть розглядати постачальників послуг для стандартизації процесів, щоб знизити складність бізнесу. Це допоможе знизити рівень помилок і автоматизувати деякі транзакції, які не вимагають великого контролю над виконавцями.

**7. Focus on Business Process Utility.** Зосередженість на утиліті бізнес-процесу буде затребувана в 2019 році, оскільки компанії очікують, що постачальники послуг будуть всебічно управляти сервісними рішеннями, які будуть включати кращих фахівців, кращі процеси, кращі технології і ноу-хау. Пакетне рішення - це те, що компанії будуть цікавити. Деякі функції, які підходять для цієї моделі, засновані на правилах, таких як звірка, процеси претензій до витрат, обробка рахунків і так далі.

**8. Increased Focus on Regulatory Compliance.** Підвищений фокус на відповідність нормативним вимогам. Компанії будуть дотримуватися нормативні вимоги, в тому числі норми, такі як закон the EU's MiFID II, який зажадає від інвестиційних компаній сертифікації та підтвердження того, що їхні торгові алгоритми не порушуватимуться ринки. Це відповідність вже може вступити в силу з січня 2019 року.

#### **Список використаних джерел:**

1. Омельченко Л.С., Лактионова О.Е., Десятский С.П. Динамика и тренды развития аутсорсинговых финансовых услуг на глобальном и наднациональных рынках. *Problems of Economy* . 2017, Issue 3, p262-268. 7p.

2. Омельченко Л.С., Лактионова О.Е., Мандра Н.Г. Тренды и детерминанты глобальных аутсорсинговых услуг. Выпуск # 12 / 2017 ЕКОНОМІКА І СУСПІЛЬСТВО. МУКАЧІВСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ. 597-605 с.

УДК 339.72:336.76.06]:339.9-044.372

*Onikiienko S.V.*

*DPhil, associate professor,*

*professor of the Corporate Finance and Controlling Department,*

*Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman*

***Macro-prudential Regulation of Financial Markets: Preventing New Global Crisis***

The modern macro-prudential regulatory system should be based on countercyclical capital provisioning and inclusive, effective and accountable institutions for better supervision of all financial market segments contributing to systemic risk. Recent regulatory reforms have been largely confined to improved disclosure, prudential controls and risk management, but these are now still recognized as inadequate and insufficient in mitigating the inherent pro-cyclicality of financial markets, which tends to give rise to asset price bubbles. Governmental bodies have also recognized the need for regulatory reform, but have made modest progress so far in furthering actual reforms to overcome the inherent weaknesses of existing mechanisms. Priority should be given to the following policy and institutional reform objectives:

- Eliminating pro-cyclicality: The pro-cyclical elements of the changing of existing Basel frameworks need to be replaced with more counter-cyclical tools to limit credit expansion during cyclical upswings and to provide for losses when they occur.
- Regulating cross-border flows: Such mechanisms should apply to all financial institutions and transactions, including cross-border capital flows. It is necessary to

ensure comprehensive and appropriate regulation to reduce gaps and inconsistencies in regulatory regimes among countries, and to address systemic vulnerabilities due to uneven regulation of the financial system. International macro-prudential and regulatory arrangements also need to be much better coordinated. Standards and procedures should be harmonized with greater clarity of responsibilities and objectives. Closer and more effective cross-border collaboration will be essential to enhance effective supervision.

- **Safeguarding against excessive risk taking:** Financial regulation should ascertain the safety of financial instruments, especially derivatives. There is a growing consensus on the need for tighter regulation of financial incentives and remuneration and for eliminating existing incentives which encourage excessive risk taking and short-termism.
- **More effective monitoring:** The existing international standards and codes initiative introduced for decade after the crisis failed to provide adequate early warning signals for regulatory short-falls. Defining standards as well as designing effective monitoring, subject to independent peer-review, should be prioritized. Standard setting, implementation and monitoring are recognized as inter-related, and should be sensitive to the variety of country-specific conditions.
- **Reform of credit-rating agencies:** The current crisis has exposed the weaknesses of existing credit-rating arrangements. Governance of credit rating agencies needs to ensure more appropriate risk assessment processes. The G20 proposed a regulatory oversight regime in line with the IOSCO Code of Conduct to improve prudential regulation. Ratings should reflect differences in products and countries in a transparent manner to capture the actual risk of the product or country in question.
- **Capital account management should be encouraged:** The crisis has strengthened the case for the macro-prudential deployment of capital account regulatory tools for (counter-cyclical) macroeconomic management, especially in developing countries. It has again exposed the macroeconomic risks associated with capital account liberalization in the face of inherently volatile international finance.



- Aligning financial regulation with the multilateral trading system: The liberalization of financial services of recent decades has been advanced by multilateral and bilateral trade and investment agreements. The WTO/GATS Financial Services Agreements (FSA) needs to be reviewed again in light of its likely contribution to the fragility and vulnerability of international financial arrangements.

**УДК 658.15**

***Осмолова Т.О.***

*Студентка, НУБіП України*

***Давиденко Н.М.***

*Доктор економічних наук, професор*

### **Стратегія розвитку підприємства, як засіб подолання кризових явищ**

Проблема дослідження можливостей виживання в умовах глобальної економічної кризи є на сьогодні однією із найбільш актуальних проблем для всіх господарюючих суб'єктів. Кризові ситуації частішають, а їх наслідки набувають все більших масштабів. За умов поширення глобалізаційних процесів у світі, країни, що розвиваються, стають більш вразливими під час виникнення кризи, спричиненої економічними, фінансовими, технологічними та іншими факторами. З огляду на це, підприємства повинні адаптуватись до тих умов, що створюються факторами зовнішнього середовища, а внутрішні керовані фактори повинні визначати можливість антикризової діяльності та адаптації фірми.

Дослідженню стратегій розвитку на підприємствах присвячено багато робіт вітчизняних та зарубіжних вчених – економістів, таких як: Бланка І., Василенко В., Короткова Е., Лігоненко Л., Прохорової В. та ін.

Головною внутрішньою першопричиною розвитку кризи на підприємстві є помилки в управлінні, а також не досить ефективно та своєчасне реагування на несприятливі зовнішні фактори [1].

Антикризова стратегія має спрямованість на встановлення параметрів, що визначають широкий спектр альтернативних дій по вирішенню протиріч, неузгодженості між цілями підприємства, наявними ресурсами та впливом зовнішнього та внутрішнього середовища. Стратегія антикризового розвитку підприємства має включати два типи стратегії: стратегія подолання кризи й стратегія недопущення кризи.

Вибір стратегій антикризового управління являє собою модель, що складається з окремих блоків: системи антикризового управління; механізму антикризового управління; процесів антикризового управління; процесів інтеграції або дезінтеграції антикризового управління [2].

Реалізація стратегії антикризового розвитку підприємства включає проведення моніторингу зовнішнього та внутрішнього середовища, оцінку сценарію стратегії (як фактичного, так й прогнозованого), розробку заходів щодо недопущення або подолання кризи, реалізацію відповідних заходів та оцінку їх ефективності (рис. 1).

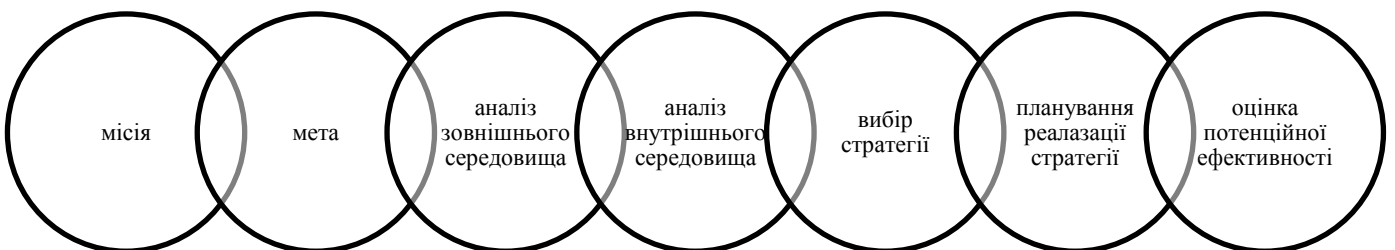


Рис. 1. Послідовність планування стратегії антикризового розвитку п-ва

Слід зазначити, що підприємство не тільки повинно мати добре обґрунтовану стратегію дій, але й воно також має бути готовим адаптуватися до непередбачених обставин. Відповідно до цього антикризова стратегія підприємства має складатися із запланованих дій (спрямована стратегія) і необхідних поправок у випадку виникнення непередбачених обставин (незаплановані стратегічні рішення). А вибір та реалізація відповідної стратегії антикризового управління з урахуванням стадії життєвого циклу підприємствами дозволить зменшити ймовірність виникнення кризових ситуацій, зменшити розмір можливого збитку, що є наслідком розвитку

кризової ситуації, підсилити адаптаційні можливості підприємств і зміцнити їхні конкурентні позиції.

#### **Список використаних джерел:**

1. Король В. С. Антикризовий менеджмент в умовах ринкової трансформації економіки / В. С. Король [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [librar.org.ua/sections\\_load.php?s=business\\_economic\\_science&id=168&](http://librar.org.ua/sections_load.php?s=business_economic_science&id=168&)

2. Воробйова О. К. Стратегічні аспекти антикризового управління / О. К. Воробйова [Електронний ресурс]. – Режим доступу:

[http://donduet.edu.ua/docs/vestnik/2006/Vest\\_TIR\\_\(21\).../vorobeva.doc](http://donduet.edu.ua/docs/vestnik/2006/Vest_TIR_(21).../vorobeva.doc)

**УДК334.012.42-027.31:336.71:330.341**

***Ostrovska O. A.,***

*Ph.D., Cand. Sc., Assoc. Prof., Senior Lecturer,*

*Corporate Finance and Controlling Department,*

*Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman*

***Finko O. L.,***

*Student of Master Program “Corporate Financial Management”,*

*Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman»*

#### **Domestic FinTech Projects: Features and Development Prospects**

FinTech (from the English "Financial Technology"), using of modern innovation technologies in the financial and banking sectors, has become an important and independent industry over the last decade. Moreover, FinTech is becoming the basis for introducing innovations in the global banking system, it offers more efficient solutions in different areas of services, especially in international payments and money transferring, lending, capital management, currency transactions, insurance, etc.

All over the world, and in Ukraine, the evolution of the FinTech segment occurred initially as a response on the banking crisis of 2008-2009, and then -

because of the crisis of 2013-2014. During the period from 2008 to the present time in the domestic financial sector appeared following negative changes:

- suspension of lending and reduction of presence on the local Ukrainian market due to the financial crisis of 2008 nearly 20 European banks [2];
- reduction of amount of banks and consolidation from 175 in January 2008 to 88 in November 2017 [2];
- Loss of confidence in traditional banking sector.

In the FinTech world, startups have begun to appear recently since 2008. In Ukraine - from 2015. Note that FinTech-startups appear exactly during the deployment of financial crises. At that time, the banks have problems, and for startups the ideal environment is when there are many problems need to be solved.

At the meantime, in Ukraine today there are not a lot of independent FinTech projects. Most of them are developing and implementing by banks within the framework of providing banking services. This situation caused, on the one hand, by the state of the financial market, and, on the other hand, by the regulatory requirements of the National Bank of Ukraine (NBU), which hinders the development and implementation of FinTech's decisions by non-bank institutions.

Despite this, the steady progressive development and implementation of FinTech solutions are not left out of the attention of the NBU. Due to the growing demand for such services by consumers, as well as the emergence of domestic startups that are developing projects in this area, the NBU announced the launch of the project "Promotion of FinTech in Ukraine". The NBU highlights following features of the current FinTech market in Ukraine: (i) the FinTech market is at an early stage of development (focused on the digital payments area); (ii) only banks are willing to invest in the development of FinTech solutions; (iii) there are a growing numbers of Ukrainian startups, while there is no systematic understanding of the market volume, and of the goals and objects of investments which are involved to FinTech-Companies in Ukraine [1].

Priority directions for the development of FinTech in Ukraine NBU sees digital banking (without banks departments), electronic payment systems, online lending and insurance (auto insurance, travel insurance).

The peculiarities of the domestic FinTech market, the authors of the present study, determine that FinTech-companies in Ukraine:

1) work based on all existing business models, but oriented mainly on the fee revenue;

2) are ready to attract investments (72%) for the development of FinTech-business, which, according to the USAID representative, will contribute to the growth of the industry 3-4 times a year [3];

3) correspond to world technological trends, currently working with biometric identification, machine learning and artificial intelligence;

4) are based mainly (65%) by IT specialists, but FinTech projects are managed in 70% of cases by former bankers with experience in large commercial banks;

5) FinTech-companies in Ukraine have a key challenge: 40-50% of startups invest their money in their development; the rest 40-50% of companies attract private investors [2]. Participants in the Ukrainian FinTech market believe that the market needs another \$ 40-75 million of investments [4].

Nevertheless, 84% of Ukrainian FinTech startups have already started to make money for selling their products and services. Almost a third (31.6%) of such projects in Ukraine specialize in payments and money transferring.

A prerequisite for the further effective development of the domestic Fin Tech sector is the development and implementation of a set of measures for the implementation of specialized legislation and amendments to the NBU regulations in order to regulate the development and implementation of FinTech projects in Ukraine.

### References:

1. День, когда родился украинский ФинТех: на чём зарабатывают ФинТех компании // [электр. ресурс]. Режим доступа: <https://www.epravda.com.ua/rus/publications/2018/02/26/634424/>

2. FinTech в Україні: чому потрібно розвивати ринок фінансових технологій? // [електр. ресурс]. Режим доступу: <https://evris.law/uk/stattja-fintech-v-ukraini-chomu-potribno-rozvivati-rinok-finansovih-tehnologij/>

3. FinTech в Україні: чому потрібно розвивати ринок фінансових технологій ? // [електр. ресурс]. Режим доступу: <http://yur-gazeta.com/publications/events/fintech-v-ukrayini-chomu-potribno-rozvivati-rinok-finansovih-tehnologiy.html>

4. Fintech: Пять технологических прорывов 2017 года// [електр. ресурс]. Режим доступу: <https://delo.ua/business/fintech-pjat-tehnologicheskikh-proryvov-2017-goda-329740/>

## УДК 336.6

***Polishchuk Ye.A.***

*Doctor of science in Economics,*

*Professor of Corporate Finance and Controlling Department*

*Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman (Ukraine)*

***Britchenko I.G.***

*Doctor Habil., Professor of State Higher Vocational School Memorial of*

*Prof. Stanislaw Tarnowski (Poland)*

### **FinTech development in EU-countries**

In March 2018 the European Commission adopted an action plan on FinTech [12] in order to develop financial sector with more competitive and innovative features. The action plan sets out 19 steps that the Commission intends to take to such main goals as:

- enable innovative business models to scale up at EU level;
- support the uptake of new technologies such as blockchain, artificial intelligence and cloud services in the financial sector;
- increase cybersecurity and the integrity of the financial system.

According to European Commission the main aim of the mentioned initiatives is to strengthen the efficiency of convergence through technological innovation usage and wide capacity of the EU financial sector by implementation new technologies in its activity [2].

For confirmation of the development of European FinTech sector not only on legislative basis (an action plan on FinTech), but simultaneously on economic one it is reasonable to analyze the level of investment (fig. 1).

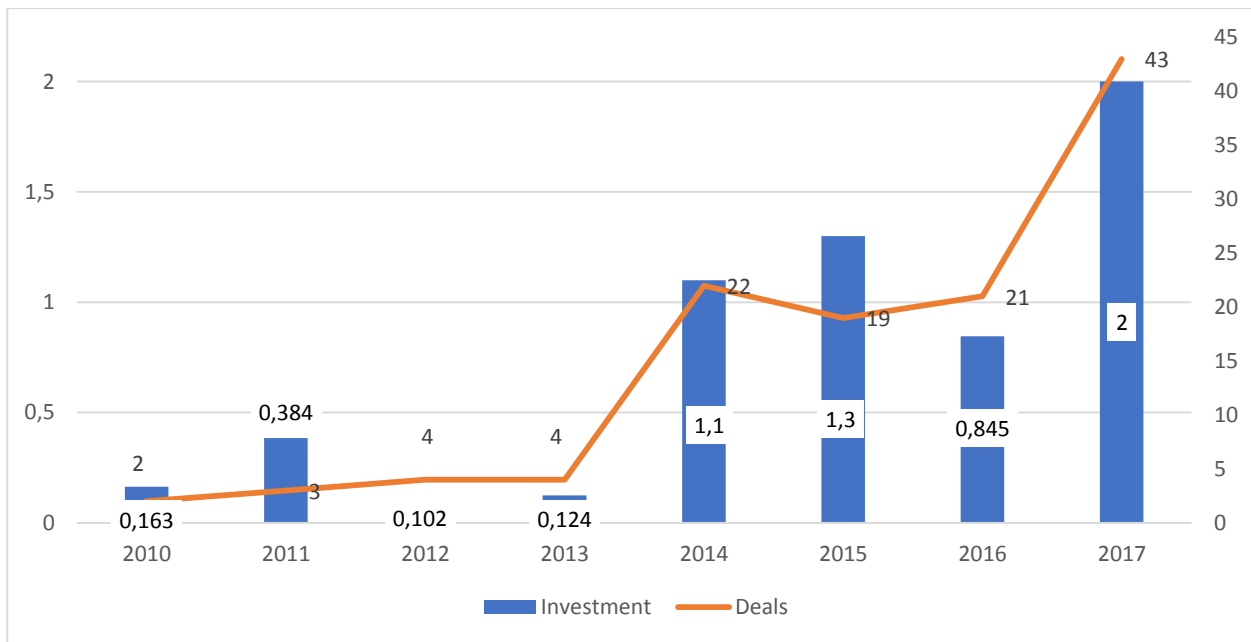


Fig. 1. Investments in European FinTech sector, bln. USD [1]

The overall trend from fig. 1 proves the increasing interest of investors to FinTech sector total capital of which was raised from less than 1 bln USD to 2 bln USD (250 % growth rate).

The analyzed tendency also correlates with the number of deals, which increased more than 20 times in 2017 in comparison with 2010.

This significant growth can be explained by the ongoing interest from entrepreneurs, investors, accelerators and consumers to FinTech companies and services.

Such online-platforms can be exemplified as success stories of FinTech implementation, based not only on mobile payments:

- P2P lending is represented by European crowdlending companies as an alternative to traditional banking credits (examples are Funding Circle, Lendico, Comunitae, Zopa, Bondora, Iwoca, etc).
- Equity crowdfunding changes the opportunities for investments providing services for attracting capital for start-ups and opportunity to fund for potential investors (examples are SumUp, iZettle, Jusp, SetPay, etc).
- Money transfer allows to simplify the process of transferring money between countries in different currencies with lower commissions and fees (examples are TransferWise, Kantox, WorldRemit, etc).

For estimating the most developed FinTech sectors it is essential to analyze the territorial distribution of FinTech companies and the level of investments according to FinTech sector (fig. 2 - 3).

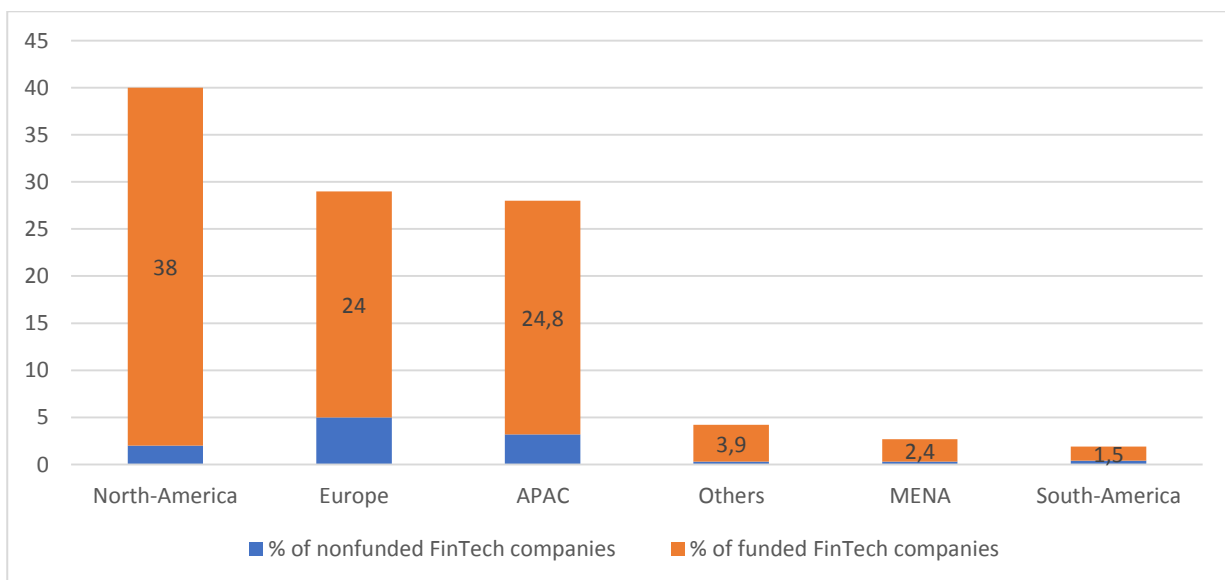


Fig. 2. The place of FinTech platforms in EU-countries on the global scale in 2016, % [2]

Analyzing fig. 2, it can be observed that such regions as North-America, Europe and Asia-Pacific countries are among leaders in FinTech sector, while Middle East and North Africa and South America has percentage of FinTech companies less than 3 %.



Moreover, the majority of FinTech companies in the considered regions are funded by investors, more active among whom are Startupbootcamp, 500 Startups and Y Combinator [23].

Besides, with the development of FinTech sector globally, the selection of the most popular subsectors for investment also has the great importance (fig.3).

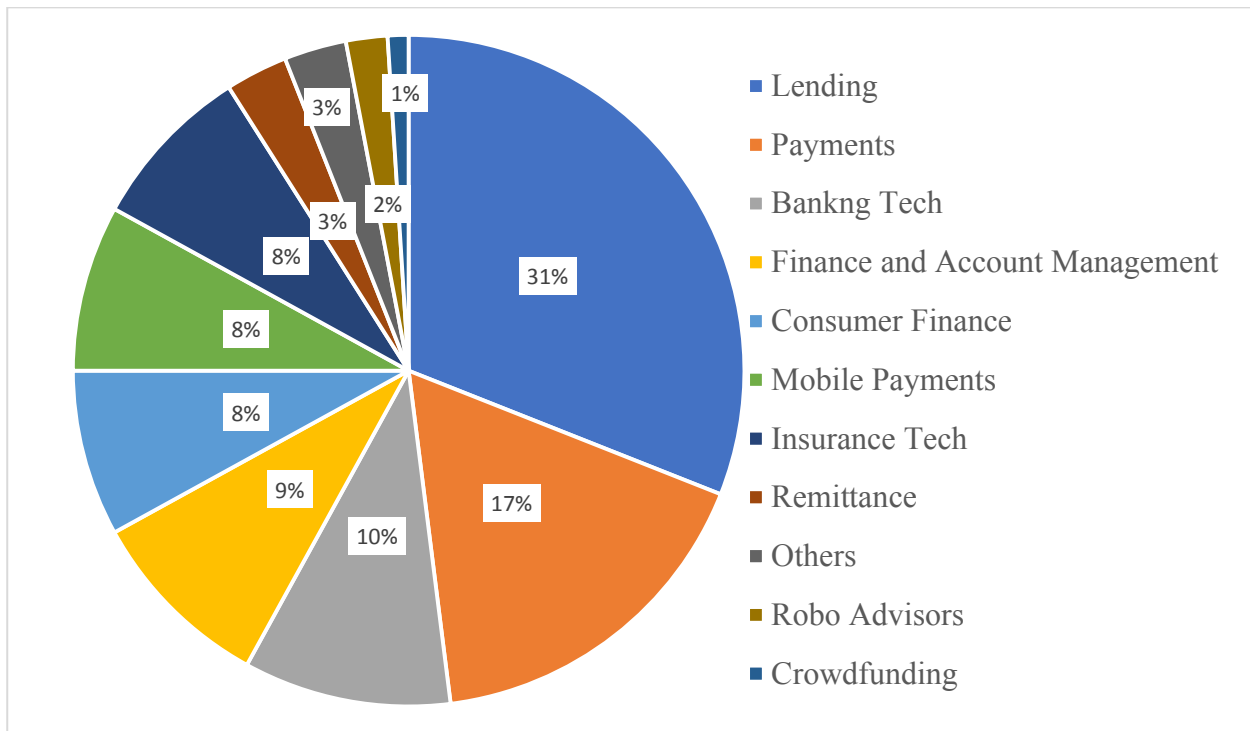


Fig. 3. Global Funding Invested in FinTech platforms in 2016, % [3-5]

In fig. 3 the subsectors that were the most attractive for investments were payments, lending and banking technology. Other areas of global interest included mobile financial services, financial and account management, remittances and money transfer, robo advisors, insurance technologies, crowdfunding, P2P lending, blockchain and crypto-currency.

**Conclusions.** The conducted analysis on trends of FinTech platforms in the EU-countries defined the importance of P2P lending, balance-sheet funding, equity funding and crowdfunding for SME development, start-ups in particular, in order to facilitate their access to finance. The existence of legislation on FinTech in the EU contributes to the development of financial market through usage of innovation

technologies and instruments proved by the level of investment into FinTech platforms in the EU-countries.

### References:

1. FINTECH IN UKRAINE: Trends, Market Overview and Catalogue, USAID (2018). Retrieved from:  
[http://data.unit.city/fintech/fgt34ko67mok/fintech\\_in\\_Ukraine\\_2018\\_en.pdf](http://data.unit.city/fintech/fgt34ko67mok/fintech_in_Ukraine_2018_en.pdf).
2. FinTech action plan: For a more competitive and innovative European financial sector (2018). European Commission Report. Retrieved from:  
[https://ec.europa.eu/info/publications/180308-action-plan-fintech\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/180308-action-plan-fintech_en)
3. Polischuk Y., Vasylyshen Y., Ivashchenko A. and others. Fintech-platformsinSME'sfinancing: EU experienceandwaysofitsapplicabilityinUkraine // InvestmentManagementandFinancialInnovations – 2018. - №3. – P. 83-96
4. PolishchukYe. A. Barriers and opportunities for hi-tech innovative small and medium enterprises development in the 4th industrial revolution era / L. L. Antoniuk, Iu. O. Gernego, V. M. Dyba, Ye. A. Polishchuk, Yu. V. Sybirianska // ProblemsandPerspectivesinManagement. – 2017. - №4 (15). – p. 100 – 113
5. Ivashchenko A. Theoretical Aspects Of Implementation Of The Innovation Component Evaluating Model For Small Business Enterprises/ Ivashchenko A., Sybirianska Y., Polishchuk Y.// Marketing and Management of Innovations. Scientific Journal.- 2017. - №2. – P. 161-170.

**УДК 657.37:[330.133.7:334.78**

**Причуляк Н.М.,**

*к. е. н., доцент, доцент кафедри корпоративних фінансів і контролінгу*

*ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»*

### **Інтегроване мислення в забезпечення фінансової стабільності і сталого розвитку компанії**

Сьогодні стає очевидним, що в умовах зростання в геометричній прогресії ризиків, загострення конкурентної боротьби за ресурси, гонки технологій, глобальних змін клімату виграти будуть лише ті бізнес-

структури, які своєю перемогою приносять максимальне благо людству і природі в гранично можливих масштабах, в довгостроковій перспективі. Визнання світовим діловим співтовариством існуючої даності призвело до необхідності запровадження принципів інтегрованого мислення у корпоративну систему прийняття управлінських рішень, обумовило об'єктивну потребу в її відповідному якісно новому інформаційному забезпеченні про стабільну спроможність економічного суб'єкту генерувати ресурсну основу своєї життєдіяльності в довгостроковій перспективі.

З огляду на це, фундаментом нової парадигми управлінської діяльності стає інтегрована звітність, що розкриває зв'язки між різноманітними операційними та функціональними одиницями та капіталами, характеризує ефективність їх використання, результати та наслідки впливу господарської діяльності на оточуюче середовище і, на цій основі, визначає здатність підприємницької структури утворювати вартість протягом тривалого періоду<sup>2</sup>.

За Міжнародним стандартом інтегрованої звітності «*інтегрована звітність*» являє собою стисле відображення того, як стратегія, управління, результати та перспективи компанії в контексті зовнішнього середовища ведуть до створення вартості у короткостроковій, середньостроковій та довгостроковій перспективі»[1]. Щоб максимально відповідати інформаційним потребам ключових користувачів, нова форма звітності покликана враховувати екологічні та соціальні фактори, якість корпоративного управління, більш повно відображати наслідки прийнятих рішень у довгостроковій перспективі, сприяти забезпеченню фінансової стабільності та стійкого розвитку господарюючого суб'єкту.

Однак інтегрована звітність неможлива без еволюції в системі корпоративного управління, без переходу до інтегрованого мислення, яке передбачає обов'язкове врахування екологічних та соціальних аспектів в

---

<sup>2</sup> За оцінками Міжнародної ради по інтегрованій звітності, традиційна звітність у 1975 році в середньому характеризувала 83% вартості компанії, тоді як в 2009 році, - лише тільки 19% [2 с.4], що свідчить про втрачання фінансовою звітністю своїх домінуючих позицій. Причина цьому криється в змінах співвідношення між фінансовими та нефінансовими факторами, що впливають на діяльність компанії, на користь останніх, яким в традиційній бухгалтерській звітності не надається належної уваги.

процесі прийняття рішень відносно фінансів економічного суб'єкту і, як наслідок, призводить до більш якісного використання наявних у нього ресурсів, мінімізації затрат і ризиків, нарощення власного капіталу, розвитку і зміцненню ринкових позицій [3,с.118].

В міжнародних документах *інтегроване мислення* (*integrated thinking*), визначається як активна корпоративна діяльність, пов'язана із розглядом зав'язків між операційними та функціональними одиницями (*operating and functional units*) і капіталами, що використовуються економічним суб'єктом і знаходяться під його впливом[4]. Новий тип мислення, забезпечений новою якістю розкриття інформації, передбачає перехід від ексклюзивної моделі управління, зорієнтованої виключно на фінансові цілі, до інклюзивної, яка завдяки аналізу всіх видів капіталу, використовуваних компанією, дозволяє сформулювати розуміння про їх взаємозалежність і визначити на цій основі перспективи розвитку бізнесу.

Високо оцінюючи вихід управлінської думки до інтегрованості, її розуміння та операціоналізації для цілей бізнесу і зацікавлених сторін, провідні вчені з цього питання справедливо розглядають інтегроване мислення в якості атрибуту моделі удосконалення бізнесу, ідентифікують його як вищий рівень розвитку мислення, здатного ефективно опрацьовувати інформацію і закладати отримані результати в основу рішень дій, реалізація яких призводитиме до отримання найбільш позитивних результатів [5].

Не викликає сумніву, що перехід до інтегрованості в системі управління – це серйозна новація останнього часу, яка притаманна прогресивній системі управління бізнесом, коли рішення: приймаються на базі цілісного представлення про функціонування економічного суб'єкту, на принципах пов'язаності економічних, соціальних, екологічних аспектів діяльності з ризиками та можливостями; синтезують дані про розмір, темпи нагромадження та ефективність використання усіх видів капіталу; зорієнтовані на досягнення стратегічних цілей у взаємозв'язку з обумовлюючими їх причинами; ґрунтовані на врахуванні та оцінці широкого спектру фінансових та нефінансових факторів

створення вартості; охоплюють систему взаємозв'язків та взаємозалежностей між всіма зацікавленими сторонами; ґрунтуються на гармонійному поєднанні у загальному векторі розвитку економічної ефективності бізнесу, суспільного благополуччя, збереження навколишнього середовища.

Безумовно, на даний час ми лише генеруємо орієнтовні уявлення про те, що собою являє інтегроване мислення, і авторка публікації це визнає. Проте сьогодні відбувається демонстрація визначального кроку в розвитку управлінської думки, здатної удосконалити функціонування підприємницьких структур і завдяки цьому сприяти процесу збалансованого і гармонійного розвитку суспільства, яке полягає в забезпеченні найкращої якості життя для теперішніх і майбутніх поколінь.

#### **Список використаних джерел:**

1. Международный стандарт интегрированной отчетности: [Электронный ресурс] – Режим доступа: [http://ir.org.ru/attachments/article/108/13-12-08-THE-INTERNATIONAL-IR-FRAMEWORK.docx\\_en-US\\_ru-RU.pdf](http://ir.org.ru/attachments/article/108/13-12-08-THE-INTERNATIONAL-IR-FRAMEWORK.docx_en-US_ru-RU.pdf)
2. На один шаг ближе к интегрированной отчетности: новый подход в XXI веке. Международный совет по интегрированной отчетности. Лондон: МСИО, - 2013. -29с.: [Электронный ресурс] – Режим доступа: [http://www.labrate.ru/discus/messages/20/IR-Discussion-Paper-2011\\_single-rus-40803.pdf](http://www.labrate.ru/discus/messages/20/IR-Discussion-Paper-2011_single-rus-40803.pdf)
3. Хоменко Е.В. Стандартизация в формировании и заверении интегрированного отчета: международный аспект // Бухгалтерский учет, анализ и контроль – 2015. - №2 – С.116-122.
4. Международный стандарт «Интегрированная отчетность». Международный совет по интегрированной отчетности. Лондон: МСИО, 2011. 39 с.: [Электронный ресурс] – Режим доступа: [http://www.ir.org.ru/attachments/article/108/13-12-08-THE-INTERNATIONAL-IR-FRAMEWORK.docx\\_en-US\\_ru-RU.pdf](http://www.ir.org.ru/attachments/article/108/13-12-08-THE-INTERNATIONAL-IR-FRAMEWORK.docx_en-US_ru-RU.pdf)
5. Агеев А.И. Интегрированное мышление и интегрированная отчетность: [Электронный ресурс] – Режим доступа:

<http://www.ageev.net/2016/04/integrirovannoe-myshlenie-i-integrirovannaya-otchetnost/>

УДК: 339.7:336.64

*Рибалко Ю.С.*

*асистент кафедри міжнародних фінансів*

*ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»*

### **Вплив «проривних» виробничих технологій на трансформацію корпоративних фінансових екосистем**

Ми стаємо свідками фундаментальних трансформацій фінансових екосистем корпоративного сектору економіки. Темпи цих змін постійно зростають як і жорсткість конкуренції в боротьбі за капітал між транснаціональними корпоративними структурами. Усе більше набирає обертів діджиталізація різних сфер економіки, відображаючись у зниженні ролі посередників в економіці, зростанні конкуренції між цифровими платформами і класичним банкінгом, повній автоматизації виробництва, технологіях доповненої та віртуальної реальності, Інтернеті речей тощо.

Слід зазначити, що вище окреслені мегатенденції визначають контури майбутньої моделі світової економіки, але, на нашу думку, не від них залежить, які риси вона буде набувати в конкретний момент часу. Специфіку подальшого розвитку корпоративного сектору визначатиме те, як компанії будуть реагувати на виклики і можливості, які несуть із собою глобальні тенденції.

Таблиця 1

#### **Вплив «проривних» виробничих технологій на формування нового корпоративного ландшафту**

«Проривні» виробничі технології	Очікувані наслідки		
	% економії фін. рес.	Позитивні	Негативні
EdTech	До 15%	Забезпечення інтеграції ефективних механізмів взаємозв'язку між дослідженнями і новими знаннями та їх упровадженнями у бізнес-процеси та технології корпорації	Зникнення багатьох закладів освіти, що не встигнуть чи не зможуть трансформуватися під вимоги корпоративного сектору економіки

		Пришвидшення розробки та впровадження інновацій; Доступ до якісної освіти, швидка адаптація навчальних курсів до потреб ринку	
FinTech <i>(динамічно розвиваючийся сегмент, який сформувався на перетині секторів фінансових послуг і технологій)</i>	До 20%	Спрощення та оптимізація процесів електронного банкінгу, управління корпоративними фінансами і рахунками; Прогнозування та моделювання ІСО; Економія часу і коштів, гнучкість і адаптивність фінансових моделей корпорацій до змін умов зовнішнього середовища	Необхідність різкого підвищення надійності комп'ютерної техніки і засобів комунікації. Необхідність узгодження протоколів обміну даними і «мов» різних видів техніки у засобів комунікації. Проблеми інформаційної безпеки
HR-Tech <i>(автоматичний первинний підбір персоналу через онлайн платформи) HireVue, JobVite</i>	До 10%	Зниження витрат на підбір персоналу, за рахунок економії часу та тудозатрат; Підвищення якості найманих працівників	Проблеми захисту персональних даних; Трансформація ролі і функцій HR-персоналу; Функціональне безробіття
Штучний інтелект в управлінні	До 15%	Підвищення якості управлінських рішень, швидкість реагування; Безробіття інтелектуальних працівників	Психологічні проблеми людей унаслідок того, що рішення приймають машини, ймовірність конфліктів людина – машина
Роботизація виробництва <i>(Автоматичні заводи без людей)</i>	До 40%	Економія фінансових ресурсів за рахунок: - Зниження собівартості продукту/послуги; - Підвищення виробничої продуктивності; Адаптивне виробництво і логістика; Кастомізація продукції. Об'єднання попиту і пропозиції	Повернення виробництва до розвинених країн, що буде ударом по економіці країн «третього світу»; Функціональне безробіття; Необхідність узгодження протоколів обміну даними і «мов» різних видів техніки та засобів комунікації; Проблеми інформаційної безпеки
3D-друк промислових і побутових продуктів	До 50%	Індивідуалізація виробництва Можливість компанії самостійно виготовити те, що їй потрібно	Необхідність програмного захисту від несанкціонованого виготовлення небажаних речей, наприклад зброї
Безпілотні транспортні засоби	До 30%	Зменшення витрат на логістику, оптимізація маршрутів і режимів руху. Відстеження руху товарів в реальному часі	Зростання функціонального безробіття Проблеми інформаційної безпеки

**Джерело:** складено автором самостійно

Отже, короткий аналітичний огляд впливу «проривних» виробничих технологій на трансформацію фінансових екосистем корпорацій показав, що фактично у всіх компаній поступово зростатимуть витрати на інформаційну безпеку з метою уникнення ризиків пов'язаних з кіберзлочинністю. Водночас, за оцінками експертів, впровадження «проривних» технологій на різних корпоративних рівнях уможливорює економію приблизно 20-30% витрат, пов'язаних з операційною діяльністю компаній. Так, наприклад, найбільший у світі виробник смартфонів і напівпровідників Samsung Electronics Co., планує

вже у 2018 році використовувати технологію кріптоконверсій для управління своєю глобальною мережею поставок. Samsung Electronics Co. інтегрує систему Blockchain, щоб відстежувати глобальні поставки на суму в десятки мільярдів доларів на рік. За внутрішніми оцінками, згідно SDS, система може знизити вар

«Проривна» Blockchain-технологія сприяє пришвидшенню виконання транзакції і не зважаючи, на обмежене сьогодні використання у виробництві, корпорація Gartner Inc. пророкує, що пов'язані з Blockchain зв'язком компанії до 2025 р. скоротять операційні витрати приблизно на 176 млрд дол. США.

Уже сьогодні є безліч яскравих прикладів, які показують, якими будуть реалії економіки в епоху четвертої промислової революції. Наприклад, клієнти Starbucks за допомогою мобільного додатку Starbucks тепер можуть вільно розплачуватися Bitcoin, використовуючи платіжну систему iPayYou. Мобільний гаманець iPayYou також дозволяє використовувати Bitcoin для покупки подарункових карт різних ритейлерів, включаючи Best Buy та iTunes.

Поява фінансово-технологічних платформ на зразок криптовалюти Bitcoin, технології Blockchain та ін. повністю переформатовують світ фінансів, знижуючи трансакційні витрати між позикодавцем і позичальником. Наприклад, за даними щорічного звіту Світового банку «The Remittances Worldwide Prices» глобальна вартість переказу 200 дол. США. у 2015 році знизилася до 7,5%, що на 2,5% нижче у порівнянні з 2008. Середній тариф міжнародного грошового переказу у платіжних сервісів FinTech становить 5,3%, що в 2 рази нижче тарифів традиційних комерційних банків.

Привабливість бізнес-моделей фінансово-технологічних стартапів призводить до того, що їх вартість найчастіше виявляється вище капіталізації традиційних інвестиційно-банківських груп. Так, капіталізація PayPal становить понад 44 млрд. дол. США, у той час як капіталізація традиційного лідера світового інвестиційного банкінгу – *Deutsche Bank* близько 21 млрд. дол. США.

Отже, корпоративні фінансові екосистеми формуються за участю постачальників, клієнтів, виробників і посередників, які отримують вигоду від взаємодії. В інноваційних фінансових екосистемах роль корпорацій



необмежена. Вони можуть бути одночасно власниками платформи в межах однієї інноваційної фінансової екосистеми, учасниками іншої екосистеми знань та бізнес-екосистеми, які сьогодні вже не обов'язково мають бути географічно наближеними одна до одної, що пояснюється тенденцією транснаціоналізації бізнесу.

**УДК 336.02; 658.15**

*Рогов Г.К.*

*д.е.н., доцент, завідувач кафедри фінансів,*

*Національний університет кораблебудування імені адмірала Макарова*

**Формування системної взаємодії фінансових механізмів корпоративного сталого розвитку**

У теперішній час, фінансові механізми української економіки зорієнтовані на одностороннє забезпечення економічного зростання, за якого підвищення корпоративних екологічних і соціальних стандартів є лише другорядним побічним ефектом. Актуальна проблема забезпечення сталого корпоративного розвитку можлива лише на основі принципово іншої архітектури фінансових механізмів. Виходячи з теоретичних положень синергетики [1], відправною точкою створення загальної субстанціональної основи фінансових механізмів сталого розвитку є подолання чутливості економічної системи до зовнішніх збурень, спрямованих на забезпечення балансу економічних, екологічних і соціальних інтересів суб'єктів господарювання та суспільства.

Ключовим фактором генерації процесів самоорганізації системи відповідної цілеспрямованості мають стати обґрунтована поетапна еколого-трудова податкова реформа (ЕТПР), подальше запровадження системи торгівлі квотами на викиди парникових газів, відповідної сучасній *EU ETS* [2], а також реформування бюджетних відносин. В результаті має виникнути позитивний зв'язок фінансового стану підприємства з показниками

корпоративного сталого розвитку. Це об'єктивно призведе до їх урахування банками в якості випереджальних індикаторів кредитоспроможності позичальника, тобто до формування кредитного механізму сталого розвитку. Підвищення економічної оцінки корпоративних екологічних і соціальних стандартів створює також передумови добровільного страхування ризиків, пов'язаних з їх низьким рівнем.

Запровадження ЕТПР і системи торгівлі квотами на викиди парникових газів викликає необхідність здійснення значних інвестицій у технологічне переобладнання підприємств відповідно до сучасних стандартів ефективності енергоспоживання та екологічності. Отже, виникає потреба у поповненні власного капіталу за рахунок крупномасштабних емісій акцій. Це, у свою чергу, вимагає розв'язання низки проблем емісійної та дивідендної політики [3] на основі забезпечення балансу інтересів стейкхолдерів. Наслідком є зменшення очікуваної вартості власного капіталу та створення умов для виходу на ринок соціально-відповідальних інституційних інвесторів. Залучення інвестицій у необхідних обсягах та їх ефективне використання поліпшує фінансовий стан і кредитоспроможність підприємств.

З іншого боку, визначення банками кредитоспроможності позичальників з урахуванням ризиків низьких корпоративних екологічних і соціальних стандартів також надає переваги підприємствам, що забезпечують збалансований розвиток. Вони одержують кредити за меншими ставками, що благотворно позначається на їхньому фінансовому стані та середньозваженій вартості капіталу. Це, у свою чергу, призводить до підвищення інвестиційної привабливості таких підприємств. Отже кредитний та інвестиційний механізми корпоративного сталого розвитку посилюють один одного, стимулюючи його через вплив на складові *WACC* об'єктів інвестування та позичальників, залежно від рівня корпоративних екологічних і соціальних стандартів.

Розвиток кредитного та інвестиційного механізмів забезпечення корпоративної стійкості перетворюють рівень екологічних і соціальних стандартів на критерій конкурентних переваг і ризиків. Кореляція фінансових

результатів підприємства з рівнем зазначених корпоративних стандартів збільшується. Отже, потреба у страхуванні ризиків втрати корпоративної стійкості зростає. Крім того, кредитний механізм, ставлячи кредитні ставки в залежність від наявності певних страхових полісів (зокрема екологічного страхування), стимулює попит на них.

Страхування ризиків втрати корпоративної стійкості, як правило, зменшує кредитні ставки та очікувану вартість інвестиційного капіталу, що робить соціально-відповідальне інвестування та кредитування дешевшим, доступнішим і привабливішим. По-друге, страхові компанії, які дотримуються принципів сталого страхування, є важливими інвесторами підприємств з високими рейтингами соціальної відповідальності. Оскільки економічні реформи впливають на фінансові взаємовідносини суб'єктів інвестиційного, кредитного та страхового ринків, їх ефект не досягається автоматично, а опосередковується реакцією бізнесу на зміни умов господарювання, що диктується його уявленнями про оптимальні форми адаптації.

Таким чином, реформування податково-бюджетних відносин є детермінантою, що має привести до організації різних фінансових механізмів у цілісну систему, підпорядковану цілі забезпечення корпоративного розвитку, збалансованого в економічному, екологічному та соціальному вимірах. Інтегральні властивості цієї системи проявляються через взаємозв'язок і взаємодію її підсистем, тобто фінансових механізмів, які в процесі розвитку набувають ознак однорідності з точки зору їхньої цільової орієнтації.

### **Список використаних джерел:**

1. Haken H. Synergetics: Introduction and Advanced Topics. Berlin, New-York: Springer-Verlag, 2004. 759 p.
2. Directive (EU) 2018/410 of the European Parliament and of the Council of 14 March 2018. URL: Official Journal of the European Union. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32018L0410&from=BG> (Last accessed: 23.08.2018).

3. Rohov H., Solesvik M. Z. Equity issuance and corporate dividend policy in emerging economy context. *Quantitative methods in economics*. 2016. Vol. 17, No. 4. P. 114 – 137.

**УДК 338.24**

**Скоробогатова Н. Є.**

*к.е.н., доцент, доцент кафедри міжнародної економіки*

*Національний технічний університет України*

*«Київський політехнічний інститут імені Ігоря Сікорського»*

### **Вплив інформаційних технологій на економічний розвиток країн**

Поширення інформаційних технологій у сучасному суспільному житті має безпосередній вплив на економічний розвиток на всіх рівнях: від окремих економічних суб'єктів до глобальної економічної системи. Слід відзначити, що даний вплив має як позитивний (покращення комунікацій, підвищення ефективності виробництва, якості життя тощо), так і негативний прояв (підвищення рівня кіберзагроз і кібератак та ін.). При чому вплив інформаційних технологій суттєвого різниться залежно від ступеня інноваційного та економічного розвитку країн [1]. Зокрема, для дослідження було обрано 12 країн, згрупованих у три групи за критеріями рівня економічного розвитку та інноваційної активності: I група – країни-лідери: Сінгапур, Сполучені Штати Америки, Канада та Республіка Корея; II група – стабільні країни: Європейські країни, такі як Франція, Німеччина, Великобританія та Норвегія; III група – постсоціалістичні країни: Польща, Естонія, Російська Федерація та Україна. Для моніторингу та порівняння розвитку інформаційно-комунікаційних технологій експертами Міжнародного союзу електрозв'язку розроблено Індекс розвитку ІКТ (табл. 1).

Таблиця 1. Індекс розвитку ІКТ

№	Країна	Індекс розвитку ІКТ								
		2007	2008	2010	2011	2012	2013	2015	2016	2017
I група										
1	Сінгапур	6,47	6,65	7,47	7,66	7,85	7,90	8,08	7,85	8,05

2	Сполучені Штати Америки	6,33	6,54	7,11	7,75	7,90	8,03	8,19	8,13	8,18
3	Республіка Корея	7,23	7,68	8,45	8,56	8,81	8,85	8,93	8,78	8,85
4	Канада	6,30	6,49	6,87	7,04	7,37	7,62	7,76	7,64	7,77
II група										
5	Франція	6,09	6,55	7,08	7,30	7,73	7,87	8,12	8,05	8,24
6	Німеччина	6,60	6,95	7,18	7,39	7,75	7,90	8,22	8,20	8,39
7	Великобританія	6,70	7,07	7,35	7,75	8,28	8,50	8,75	8,53	8,65
8	Норвегія	6,78	7,11	7,39	7,52	8,35	8,39	8,49	8,45	8,47
III група										
9	Польща	4,95	5,29	6,09	6,19	6,63	6,60	7,76	7,64	7,77
10	Естонія	5,86	6,41	6,36	6,81	7,53	7,68	8,05	8,16	8,14
11	Російська Федерація	4,13	4,54	5,61	6,00	7,48	7,70	6,91	6,91	7,07
12	Україна	3,56	3,87	4,20	4,40	4,97	5,15	5,23	5,31	5,62

(побудовано за даними [2])

З метою виявлення залежності індексом розвитку ІКТ, індексом людського розвитку, глобальним інноваційним індексом та іншими, було здійснено кореляційний аналіз. Кореляційний аналіз макроекономічних показників Сінгапуру свідчить про прямий зв'язок між ними, що пояснюється збалансованим розвитком країни. Проте найменша залежність спостерігається між кількістю захищених інтернет-серверів країни та глобальним інноваційним індексом – 0,504, найбільший ступінь залежності між ВВП на душу населення та кількістю користувачів інтернетом – 0,994. Аналогічна картина спостерігається і в США. Найслабша залежність, так само як в Сінгапурі, спостерігається між кількістю захищених інтернет-серверів країни та глобальним інноваційним індексом – 0,358, між глобальним інноваційним індексом та кількістю інтернет-користувачів, кількістю захищених інтернет-серверів та індексом розвитку ІКТ, 0,453 та 0,446 відповідно. У Республіці Корея також спостерігається пряма залежність між аналізованими показниками.

Кореляційний аналіз інтегральних показників Канади показав відсутність єдиної картини їх зміни, зокрема, між показникам існує як пряма, так и обернена залежність. На відміну від всіх країн даної групи в Канаді обернена залежність між індексом розвитку ІКТ та ВВП – -0,506. У Франції між глобальним інноваційним індексом та ВВП майже відсутній взаємозв'язок – коефіцієнт кореляції між ними становить 0,016, проте між індексом розвитку ІКТ, індексом людського розвитку та ВВП обернена залежність – -0,578 та -0,570 відповідно.

Тобто в цих двох країнах інформаційні технології зворотнім чином впливають на ВВП.

У Німеччини обсяг ВВП більшою мірою визначається саме розвитком людського потенціалу, коефіцієнт кореляції між ними становить 0,988. Інформаційні технології тут, як і в Канаді, не мають визначального характеру.

У Великобританії спостерігається низька залежність між кількістю захищених інтернет-серверів та індексом глобальної інновації – 0,054, між індексом розвитку ІКТ і кількістю захищених інтернет-серверів та кількістю захищених інтернет-серверів і індексом людського розвитку – -0,225 та -0,393 відповідно.

Норвегія також немає сталого зв'язку між аналізованими показниками – присутня як пряма, так і зворотна залежність. Зокрема, слабка обернена залежність спостерігається між експортом ІКТ та глобальним інноваційним індексом, експортом ІКТ та індексом людського розвитку – -0,033 та -0,029 відповідно.

Розглядаючи результати кореляційного аналізу постсоціалістичних країн, слід відзначити відсутність єдиної тенденції. Зокрема, у Польщі між індексом людського розвитку та ВВП майже відсутній взаємозв'язок, коефіцієнт кореляції -0,058. Обернена залежність спостерігається між ВВП та індексом розвитку ІКТ (-0,594). В Естонії спостерігається пряма залежність між всіма аналізованими показниками. В цій країні навпаки, найбільший ступінь впливу людського розвитку на ВВП (0,996). Між обсягом ВВП та глобальним інноваційним індексом України, а також індексом людського розвитку майже не спостерігається залежності – 0,026 та -0,017 відповідно, що свідчить про відсутність впливу інновацій та людського капіталу на обсяги вироблюваного ВВП. Отже, результати проведеного дослідження дозволяють зробити висновок, про відсутність єдиного взаємозв'язку між інформаційними технологіями, людським потенціалом, обсягом ВВП тощо. Сінгапур, США, Республіка Корея та Естонія мають пряму залежність, в інших країнах спостерігається

неоднозначний зв'язок між ВВП та індексом розвитку ІКТ, індексом людського розвитку.

### **Список використаних джерел:**

1. Новікова А.П., Скоробогатова Н.Є. Аналіз розвитку світового та українського ринку ІТ-послуг // Інвестиції: практика та досвід. – 2018. - № 3. – С. 52 – 56.
2. ICT Development Index [Електронний ресурс]. – 2017. – Режим доступу до ресурсу: <https://www.itu.int/net4/ITU-D/idi/2017/index.html>.
3. Сайт Світового центру даних [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://wdc.org.ua/uk/wdc>

**УДК 336.025**

***Тюріна М.М.***

*аспірант кафедри управління та економіки водного транспорту*

*Державного університету інфраструктури та технологій*

*м. Київ, Україна*

### **Податковий менеджмент в практиці управління корпоративними фінансами**

Тісний політичний та економічний діалог між країнами та підприємствами веде до поглиблення господарських зв'язків. Країни інтегруються заради економічного розвитку та зосереджуються на розширенні власного бізнесу. Це вимагає постійного впровадження ефективних заходів управління корпоративними фінансами. Однією зі складових управління корпоративними фінансами є податковий менеджмент.

Податковий менеджмент як окрема галузь наукових знань набув розвитку на початку ХХ століття як наука і практика управління фінансовими ресурсами.

Враховуючи накопичений досвід можна розглядати податковий менеджмент як складову частину управління корпоративними фінансами, яка передбачає пошук можливих оптимальних та раціональних варіантів управлінських рішень щодо питань оподаткування.

Оскільки корпоративні фінанси — це грошові відносини, пов'язані з формуванням і розподілом грошових доходів та їх використанням на різні цілі підприємства, то певна частина цього процесу реалізується шляхом впровадження та організації податкового менеджменту на підприємстві. Так Д. Ватсон, Е.Хед визначив корпоративні фінанси як ефективне та дієве управління фінансовими ресурсами з метою досягнення мети функціонування, що включає планування й контролінг формування фінансових ресурсів, розподіл фінансових ресурсів і контроль за їх використанням [1, с.2]. М.В. Романовський розуміє корпоративні фінанси як відносно самостійна сфера фінансів, що охоплює широке коло грошових відносин, пов'язаних з формуванням і використанням капіталу, доходів, грошових фондів у процесі кругообороту коштів суб'єктів господарювання, та виявляється у вигляді різноманітних грошових потоків. [2, с.21]

Основним завданням корпоративних фінансів є фінансове забезпечення діяльності підприємства. Вплив раціональної податкової стратегії та ефективного податкового менеджменту найбільш спостерігається в процесі розподілу та використання фінансових ресурсів підприємством. Належна організація податкового менеджменту сприяє оптимальному використанню наявних фінансових ресурсів, підтриманню необхідного рівня активів для планомірного здійснення господарської діяльності.

Одними з найважливіших чинників побудови системи управління фінансами є впровадження системи управлінського обліку та облікової політики підприємства, управління податковими платежами, фінансовим плануванням та бюджетування для досягнення стратегічних планів та поточних завдань, системи управління активами.

Оскільки в сучасній системі оподаткування спостерігається нерівномірне податкове навантаження на підприємства, що є чинником диспропорційних умов ведення бізнесу, тому податковий менеджмент є важливою складовою фінансового планування підприємств. Його метою не є мінімізація податкових



платежів, а активний вплив на зростання фінансових ресурсів підприємства в конкретних умовах ведення бізнесу.

Через впровадження ефективного податкового менеджменту дотримуються загальні принципи корпоративних фінансів пов'язані з організацією фінансів підприємства загалом. До них належать: 1) фінансова незалежність: недоторканність активів; самостійний вибір видів діяльності підприємства, джерел формування та напрямів використання фінансових ресурсів; 2) фінансова відповідальність: необхідність здійснення своєчасних і повних розрахунків підприємства із контрагентами, а в разі невиконання зобов'язань – застосування системи фінансових санкцій; 3) комерційний розрахунок: постійне порівняння у вартісній (грошовій) формі витрат та результатів діяльності підприємства, що характеризується самоокупністю, самофінансуванням, самоплануванням, самореалізацією, самозабезпеченням, самовідповідальністю, самозаохоченням, самоконтролем, самоуправлінням; 4) формування фінансових резервів: створення запасу фінансових ресурсів, необхідних для покриття непередбачуваних витрат і збитків підприємства, що стали наслідками внутрішніх та / або зовнішніх факторів фінансової кризи; 5) фінансова безпека: підтримка такого фінансового стану підприємства, який забезпечує стабільну захищеність його пріоритетних збалансованих фінансових інтересів від ідентифікованих реальних і потенційних загроз зовнішнього і внутрішнього характеру.

Всі управлінські рішення на підприємствах спричиняють рух фінансових ресурсів, і, відповідно, фінансові відносини. Найбільше потрібно приділити увагу раціональному вибору конкурентної стратегії на ринку, раціональному вибору податкової стратегії, форм взаємовідносин з контрагентами і державою, структурі податкових платежів Ці фактори в кінцевому результаті визначають фінансову структуру та стратегію підприємства, що відображається в основних фінансових показниках діяльності, визначає фінансову стійкість та можливість зростання. Податковий менеджмент як складова частина управління

корпоративними фінансами передбачає пошук можливих оптимальних управлінських рішень, які є запорукою фінансової стабільності та розвитку.

### **Список використаних джерел:**

1. Watson D. Corporate finance: principles and practice / D. Watson, A. Head. – 5th ed. – Harlow, England ; New York : Financial Times/Prentice Hall, 2010. – 473 p.
2. Корпоративные финансы : учебник для вузов / под ред. М. В. Романовского, А. И. Вострокнутовой. – СПб. : Питер, 2011. – 592 с.
3. Дема Д.І. Податковий менеджмент: навч. посібник / Д.І. Дема, І.В. Шевчук, Г.П. Мартинюк; за заг. ред. Д.І. Деми. – К.: Алерта, 2017. – 256 с.
4. Руденко В. В. Корпоративні фінанси: сутність і особливості розвитку в сучасних умовах: Журнал/ Економіка і організація управління •№ 2, 2016 [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://jeou.donnu.edu.ua/article/viewFile/4817/4848>

**УДК 330.322.12:336.64**

***Урванцева С. В.***

*к.е.н., доцент кафедри корпоративних фінансів і контролінгу*

*ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»*

### **Краудфандингові платформи та їх роль у фінансуванні проектів**

Поширення ІТ технологій та Інтернетув сучасному світі різко змінило здатність компаній та підприємців донести свої ідеї до великої кількості незнайомих людей і залучити від них кошти для інвестування у власні проекти. Як спосіб фінансування проектів все більшої популярності набирає краудфандинг, використання якого створює наступні можливості: шляхом використання міжнародних краудфандингових платформ забезпечити збір коштів в більших сумах і заявити про проект на міжнародній арені; оцінити потенційний успіх проекту виходячи з відгуків про нього; налагодження комунікації з потенційними споживачами й доопрацювання проекту; швидко зібрати кошти порівняно з традиційними джерелами фінансування; зниження

трансакційних витрат на організацію фінансування проектів завдяки меншій кількості посередників.

Отже, краудфандинг є важливим інструментом фінансування, який дозволяє розробникам, маючи цікаву й інноваційну ідею, отримати кошти на її реалізацію. Залучення великої кількості зацікавлених людей відбувається на спеціалізованих сайтах, так званих краудфандінгових платформах, до найбільших з них належать: Gofoundme, Kickstarter, Indiegogo, Youcaring [1]. Всі платформи мають стандартну модель діяльності: розміщення на сайті заявки на збір коштів, яка перевіряється внутрішніми спеціалістами платформи на відповідність вимогам, розміщення відеоматеріалів та короткого опису проекту із зазначенням необхідної для реалізації суми та строку протягом якого кошти можуть бути залученими, до закінчення збору коштів пожертви блокуються на рахунку жертводавця але не зараховуються на рахунок заявника проекту, якщо після того як відведений час вичерпався необхідна сума не була зібрана пожертвування повертаються донорам. В якості винагороди ініціатори проекту пропонують донорам різні бонуси у випадку успішного збору коштів, зазвичай це сам товар заради випуску якого і започаткувався проект. Після успішного збору коштів платформа стягує комісію за свої послуги, зазвичай це 5% від зібраної суми та 2-3% від платежу. В той же час витрати на комісію та подяку донорам можна закласти у вартість проекту і залучити кошти для фінансування даних витрат на платформі.

Під час вибору краудфандінгової платформи для фінансування проекту необхідно зважати на п'ять наступних факторів:

1. Тип проекту. Сайти збору коштів побудовані для підтримки різних проектів, тому для початку треба визначитись з типом проекту який потребує коштів. Для реалізації *особистого проекту* – кошти для сім'ї чи друзів, краще вибрати платформи, які фокусуються на особистих фандрейзингах. Вони швидко настроюються, включають основні функції для обміну, і дозволяють бенефіціару розпочати збір пожертв та негайно вилучити кошти. До основних платформ даного типу належать GoFundMe, YouCaring, Generosity

(індивідуальна платформа Indie Go Go) та Just Giving. Для запуску виробництва продукту або початку творчого заходу варто розглянути сайти збору коштів призначених для *комерційних проектів*, такі як Kickstarter або Indie Go Go. Процес налаштування на цих платформах може тривати набагато довше (Kickstarter вручну переглядає та затверджує кожен проект, перш ніж дозволити йому перейти на свій сайт). Окрім того, ці платформи фокусують увагу на нагороді для прихильників, щоб дати їм стимул для пожертв. Якщо необхідно реалізувати *проект неприбуткової організації*, можна зробити простий одноразовий збір коштів на багатьох особистих сайтах збору коштів; якщо необхідна платформа з більшою функціональністю варто розглянути такі сайти, як Crowd Rise, Classy або First Giving (дані сайти пропонують функції, які полегшують збір коштів для неприбуткових організацій. Ініціатори проекту, як правило, можуть спробувати безкоштовну версію продукту, перш ніж приєднатися до платної підписки на більш розширений набір функцій).

2. Особливості платформи та її продуктивність. Кожна платформа пропонує унікальні функції, які допомагають організаторам успішно реалізувати проект, серед найпомітніших наступні: а) підтримка для додавання бенефіціара; б) швидкість отримання грошей та потенційні обмеження (сайти для особистого фандрайзингу, такі як Go Fund Me, Honey Fund та You Caring, зазвичай надсилають залучені кошти протягом 2-5 робочих днів, веб-сайти які спеціалізуються на проектах, такі як Indie Go Go та Kickstarter, надсилають кошти через 14-15 днів, і обидва вимагають, щоб проект досягнув поставленої суми для зняття коштів; в) наявність мобільного додатку.

3. Довіра. Будь-яка крайдфанднгова платформа має забезпечити безпеку сайту, оскільки організатори та донори проекту довіряють власну фінансову інформацію платформі. Всі краудфандингові веб-сайти, повинні використовувати зашифровану технологію Secure Socket Layer (SSL) для обробки платежів. Також у всіх авторитетних сайтів є прості способи повідомляти про потенційно шахрайські кампанії та можливість публічно внести їхні назви в групи з довіри та безпеки.

4. Підтримка клієнтів. За найкращим сценарієм сайт буде ефективно працювати для споживачів від початку до кінця, і клієнту не доведеться взагалі звертатися до служби підтримки. Але оскільки користувач, як правило, звертається до служби щонайменше один раз, наведемо орієнтовані строки відповіді на запит для декількох краудфандингових платформ: YouCaring – 72 години (YC також пропонує підтримку в режимі реального чату під час звичайних робочих годин), Generosity – 12 годин, HoneyFund – 19 годин.

5. Платежі. Всі сайти мають обов'язкові платежі: частина платформ беруть відсоток від коштів, які отримує реципієнт, інші – мають також авансові платежі, на деяких донори можуть залишити необов'язкові «чайові». Більшість краудфандингових компаній стягують плату за користування платформою, яка покриває витрати на діяльність компанії. Комісія становить від 0 до 20%, при цьому більшість компаній стягують 0% або 5%. Дуже важливо зрозуміти всю структуру платежів, перш ніж почати інвестувати грошові кошти та отримувати пожертви.

Крім того для успішної реалізації збору коштів під проект необхідно[2]: а) зробити проект клікабельним – тобто створити сторінки в соціальних мережах через які поширювати інформацію про поточний стан проекту та його реалізацію постійно підтримувати зв'язок з потенційними споживачами; б) написати гарну історію про проект, яка включатиме проблему, яку він вирішує, роботу команди, майбутнє бачення проекту та його вплив на суспільство; в) змусити людей заговорити про проект: на початковому етапі варто використовувати «сарафанне радіо», тобто через друзів та родичів намагатись прорекламувати проект якомога більшому колу людей, на наступних етапах варто користуватись рекламою в соціальних мережах; г) створити систему преміювання за пожертви, яка сприятиме поширенню інформації; д) «підтримувати імпульс», що полягає в постійному оновленні інформації й сприянні зворотного зв'язку зі споживачами.

### Список використаних джерел:

1. Огляд краудфандінгових майданчиків. BestInvestPro [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://bestinvestpro.com/uk/oglyad-kraudfandovix-majdanchikiv/>
2. Офіційний сайт Thebalance [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.thebalance.com>

УДК 332.365

*Шаховалова Є.О.*

*к.е.н., ст. викладач кафедри корпоративних фінансів і контролінгу  
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»*

### **Перспективи та загрози глобалізації для аграрних підприємств України**

В умовах глобалізації світової економіки політична, соціально-економічна і правова системи в Україні теж зазнають її суттєвого впливу. Так, за результатами досліджень під час визначення індексу глобалізації KOF Index of Globalization за 2017 рік, Україна серед 207 країн за рівнем глобалізації посіла 45 місце з показником 70,24% [1].

Основними рисами економічної глобалізації є: зростання обсягу міжнародної торгівлі й інвестицій, лібералізацію та дерегулювання руху капіталів; диверсифікацію світових фінансових ринків і ринків технологій; зростання ролі ТНК у світогосподарських процесах; загострення глобальної конкуренції; вияв систем глобального, стратегічного менеджменту; зростання ролі інформаційних і комунікаційних технологій [2, с. 13].

Однією із найважливіших проблем для вітчизняних аграрних підприємств є забезпечення їх стійкого та ефективного функціонування. Зокрема, глобалізація несе в собі багато загроз, пов'язаних з наявністю суперечностей між необхідністю інтегруватися в світову економіку, з одного боку, та захистом національного товаровиробника та національних інтересів – з іншого.

Земля сільськогосподарського призначення є одним з найдефіцитніших товарів у світі. Площа сільськогосподарських угідь в Україні становить 2,85% від загальної площі придатних для аграрного виробництва земель на планеті, а населення лише 0,6%. Існує ряд причин збільшення дефіциту ґрунту у світі в цілому. Основною є зростання чисельності населення на планеті. Зараз на Землі проживає більше 7 млрд. людей і щомісячно їх кількість зростає приблизно на 6 млн. осіб. За оцінками експертної комісії ООН у розрахунку до 2050 р. на планеті буде проживати 9,2 млрд. осіб. З метою забезпечення такої чисельності людства виробництво сільськогосподарської продукції та продовольства необхідно збільшити на 70%. Це дає можливість Україні бути одним з основних експортерів сільськогосподарської продукції в світі та розвивати економіку. Але також в даних умовах необхідним є розвиток потенціалу вітчизняних аграрних підприємств та збільшення обсягу їх фінансування, в тому числі за рахунок іноземних інвестицій.

В Україні у 2017 р. експорт агропродовольчої продукції становив 41,1% від загального експорту України. За результатами першої половини 2018 р. частка агропродовольчої продукції склала 36,5%. Варто зазначити, що основу аграрного експорту все ще становить експорт сировини [3]. Поглиблюється торгово-економічне співробітництво з ЄС, США, країнами Африки та Азії, які споживають велику частку аграрного експорту. Водночас обсяг експорту до країн ЄС збільшився майже до 30%. Вже 278 українських підприємств мають право експорту на ринки ЄС [4].

Більшість аграрних підприємств України виробляють експорто-орієнтовану продукцію. Така тенденція розвитку вітчизняного аграрного сектору набуває все більшої популярності, однак, враховуючи специфіку та значення сільського господарства, вона несе певні загрози. Це яскраво доводить продовольча криза 2007–2008 років у деяких країнах «третього світу» і країнах, що розвиваються, яка виникла через залежність від кон'юнктури світового продовольчого ринку. Останні тенденції у формуванні аграрної політики більшості країн свідчать про більш активне застосування аграрного

протекціонізму. Одним із засобів забезпечення власної продовольчої безпеки для деяких країн Африки та Близького Сходу є отримання довгострокового права землекористування, зокрема, і в Україні.

З одного боку, глобалізаційні процеси зумовлюють позитивні зрушення, оскільки відкривають нові ринки збуту для виробників сільськогосподарської продукції, з іншого – можуть призвести до негативних наслідків – захоплення зарубіжними виробниками аграрної продукції внутрішнього ринку і зниження рівня продовольчої безпеки країни. Останнім часом тема продовольчої безпеки стає все більш популярним напрямом досліджень, а зарубіжний досвід свідчить про поширення практики прийняття спеціальних законів про продовольчу безпеку.

Однак, на сучасному етапі розвитку фінансовий стан більшості сільськогосподарських підприємств, та їх соціальної сфери є незадовільним. Більшість аграрних підприємств в Україні є нестабільними, з низьким рівнем забезпечення сучасною технікою та технологіями, що призводить до низької продуктивності виробництва та не конкурентоспроможності порівняно з зарубіжними аграрними підприємствами.

Виходячи з цього можна зробити висновок, що для успішного розвитку аграрних підприємств України в умовах глобалізації економіки, необхідно проводити державну політику безперервного підвищення інвестиційної привабливості аграрного сектора, підтримки та розвитку саме вітчизняних аграрних підприємств та забезпечення продовольчої безпеки країни. Збільшення обсягів інвестування стримується, значною мірою, недосконалістю чинного законодавства та нестійкою політичною ситуацією країни. Без впровадження нових технологій та використання сучасної техніки неможливо забезпечити стійкість та ефективного функціонування.

#### **Список використаних джерел:**

1. KOF Index of Globalization: індекс рівня глобалізації країн світу по версії KOF [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://globalization.kof.ethz.ch/>.



2. Филипенко А.С. Экономическая глобализация: истоки и результаты / А.С. Филипенко. – М. : Экономика, 2010. – 511 с

3. Основні показники зовнішньої торгівлі України [Електронний ресурс]. – Режим доступу :  
[http://ucab.ua/ua/doing\\_agribusiness/zovnishni\\_rinki/osnovni\\_pokazniki\\_zovnishnoi\\_torgivli\\_ukraini](http://ucab.ua/ua/doing_agribusiness/zovnishni_rinki/osnovni_pokazniki_zovnishnoi_torgivli_ukraini)

4. Кутовий Т. Головні вектори експортної стратегії Мінагрополітики / Т. Кутовий [Електронний ресурс]. – Режим доступу :  
<http://latifundist.com/blog/read/1758-glavnye-vektory-eksportnoj-strategii-minagropolitiki>.

**УДК 336.711: 338.242**

***Шкляр А. І.,***

*к.е.н., ст.н.с. відділу грошово-кредитних відносин,*

***Ануфрієва К.В.,***

*к.е.н., ст.н.с. відділу грошово-кредитних відносин,*

***Шаповал Ю. І.,***

*м.н.с. відділу грошово-кредитних відносин,*

*ДУ «Інститут економіки та прогнозування НАН України»*

### **Вербальні інтервенції органів монетарної влади як інструмент взаємодії з корпоративним сектором**

Глобальна економічна криза 2008 – 2009 рр. внесла істотні корективи в інструментарій грошово-кредитної політики центральних банків. У подоланні наслідків світових криз зросла роль нетрадиційних інструментів органів монетарної влади. Вербальні інтервенції набули особливого значення із появою необхідності підвищення рівня довіри до монетарних регуляторів та орієнтованості на комунікаційні канали їх грошово-кредитних політик. В специфічних умовах вітчизняної економіки, де політика центрального банку є значною мірою персоніфікованою, вербальні інтервенції при їх обґрунтованому застосуванні у якості супровідного інструмента грошово-кредитної політики

повинні у перспективі здійснювати передбачуваний вплив на динаміку показників фінансового ринку, зокрема на валютний курс. Потреба у підвищенні транспарентності політики органів монетарної влади протягом останніх десятиліть зумовила розвиток каналів комунікацій з метою досягнення розуміння та таргетованої реакції учасників ринку. Найкращі практики транспарентності монетарної та фінансової політики, викладені в Кодексі Спеціального комітету МВФ 1999 р. [1], передбачають відповідність двом основним принципам: досягнення ефективності політики можливе у разі обізнаності громадськості щодо цілей та інструментів політики, і у разі зобов'язання відповідного органу влади щодо її виконання.

Розвиток інструментарію та вплив інтервенцій органів монетарної влади було досить ґрунтовно висвітлено в сучасній економічній літературі. Однак при цьому, основні акценти стосуються «фізичних інтервенцій», тоді як питання вербальних інтервенцій, їх ризиків та переваг, вплив на показники фінансового ринку та грошово-кредитні відносини, залишаються лише епізодично висвітленими.

Питання транспарентності монетарної політики, визначення ефективності та розвитку каналів комунікації центральних банків достатньою мірою розглянуто закордонними науковцями. У вітчизняній же науковій літературі питанню вербальних інтервенцій поки не було приділено належної уваги. Комунікаційна політика НБУ почала досліджуватись українськими науковцями лише протягом останнього десятиліття. Зокрема В. Вишневський, О. Вишневська, О. Матюшин та Н. Шелудько обґрунтували важливість стійкого інституційного середовища та врахування «ефекту колії». Так, в США, де центральний орган монетарної влади має високий рівень довіри з боку корпоративного сектору, ФРС поряд з іншими інноваційними інструментами застосовує інструмент «інструкції до дії», що набув важливого інституційного значення при впливі на поведінку економічних суб'єктів у довгостроковій перспективі. Науковці дійшли висновку, що саме дефіцит взаємної довіри в Україні, відсутність «довгих» правил поведінки, не завжди професійні дії осіб,

які приймають принципові фінансово-економічні рішення, і пов'язане з цим несприятливе інституційне середовище є одними з головних викликів, що стоять перед монетарним механізмом української економіки [2].

Вербальні інтервенції набувають ролі одного із інструментів регулювання фінансового ринку, трансмісії законодавчих ініціатив та рішень, сприяння очікуваній реакції економічних суб'єктів, а також впливу на курсові коливання в умовах малої відкритої сировинної економіки при врахуванні викликів зовнішніх шоків та змін коливань стійких валют на вартість національної грошової одиниці та високого рівня «доларизації». Більш того, двоякий ефект валютної лібералізації, відхід від фіксованого валютного курсу обумовили необхідність застосування додаткових інструментів з метою підвищення прозорості та ефективності грошово-кредитної політики. В умовах недостатніх резервних накопичень, сформованих на борговій основі, ризику неконтрольованої інфляції, відсутності «сигнальної» функції облікової ставки постає питання дослідження механізму дії та порядку застосування вербальних інтервенцій центрального банку.

Характер впливу вербальних інтервенцій на корпоративний сектор залежить від таргету монетарної політики (наприклад інфляційне таргетування). При цьому, занадто багато цілей приводять до невідповідності вербальних інтервенцій. Крім того, результати вербальних втручань залежать й від стилю спілкування. До того ж, існує «ризик відволікання», коли центральний банк може віддати перевагу зосередженню своєї комунікаційної політики на інформації, якою він найбільше володіє.

Вербальна інтервенція органу монетарної влади, як одностороння, так і інтерактивна, є ключовим фактором, що визначає здатність учасників ринку прогнозувати валютний курс. У відношенні до суб'єктів господарювання НБУ наразі використовує інструменти опитування (які проводяться за тематикою щодо умов банківського кредитування, системних ризиків фінансового сектору, ділових очікувань) та зустрічей з представниками підприємств, а у перспективі може застосовувати такі вербальні інтервенції, як публічні експертні

обговорення з питань змін політики НБУ й тематичні дебати (дискусії) (наприклад, НБУ вже мав практику дебатів – «Майбутнє монетарної політики»).

Розробка й застосування інструментарію комунікацій НБУ з суб'єктами корпоративного сектора дозволить скерувати курсові та інфляційні очікування, попередити високу девальвацію (яка, наприклад, була у лютому 2015 р. за відсутності комунікаційного супровіду рішення НБУ щодо переходу до гнучкого курсоутворення), а також зменшити масштаби офшоризації та тіньового сектору розрахунків підприємств (зокрема, експортерів). Саме комунікації центрального банку допоможуть спільно з підприємцями та експертами знайти вирішення питань у поступі до лібералізації валютної політики, переміщення фокусу кредитування на реальний сектор і розробці ефективної моделі скорингу підприємств-позичальників. В той же час, непродумані вербальні інтервенції можуть дезінформувати суб'єктів господарювання, тим самим збільшивши коливання валютного курсу та призвівши до поглиблення проблем, пов'язаних з фінансовими потоками корпоративного сектора. Також, бажаною є організація комунікацій центрального банку з відповідними органами монетарної влади та банками країн-торгових партнерів України за можливої участі представників вітчизняних суб'єктів господарювання.

#### **Список використаних джерел:**

1. IMF Code of Good Practices on Transparency in Monetary and Financial Policies: adopted by the Interim Committee on September 26, 1999. – URL: <https://www.imf.org/external/np/mae/mft/code/index.htm>.

2. Вишневський В.П., Вишневська О.М., Матюшин О.В., Шелудько Н.М. Монетарна влада у сучасному світі. Хто кине виклик долару?: монографія, ДУ «Інститут економіки та прогнозування НАН України». Київ: Академперіодика, 2017. – 200 с.

УДК 339.96:364

**Чалюк Ю.О.**

*к.е.н., доцент кафедри соціології*

*ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»*

**Довганик Н.М.**

*канд.істор.наук, доцент кафедри політичних технологій*

*ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»*

### **Нова модель генерації міжнародних фінансів**

У статті ідентифіковано інноваційні механізми міжнародного соціального фінансування, коли поряд з традиційними враховуються і нові інструменти, за допомогою яких: по-перше, реструктуризуються борги (схеми списання заборгованості, механізм заміни боргових зобов'язань витратами на розвиток соціальної сфери); по-друге, знижуються ризики (мобілізація коштів для покриття ризиків, пов'язаних з охороною здоров'я та стихійними лихами за допомогою цільових міжнародних програм надання гарантій та страхування); по-третє, залучаються добровільні приватні внески (пошук та мотивація донорів з отриманням ліцензії на використання відомих торгових марок в обмін на пожертвування частини прибутків до Глобальних фондів (боротьби зі СНІДом, туберкульозом та малярією). При цьому ресурси соціального фінансування мають різні джерела: державні бюджети, що включають узгоджені на міжнародному рівні податки (на авіаквитки, фінансові та валютні операції, викиди вуглецю, податок на купівлю-продаж акцій, облігацій і похідних інструментів в ЄС); глобальні фонди, включаючи нові випуски СПЗ МВФ, використання незадіяних СПЗ країні з великими валютними резервами як «кредитного плеча» для збільшення соціальних інвестицій, надходження від використання частини загальних ресурсів, наприклад, від розробки корисних копалин морського дна в міжнародних водах.

Інноваційні механізми міжнародного соціального фінансування доцільно, на наш погляд, поділити на три типи: механізми, за допомогою яких можна

реструктуризувати грошові потоки, знизити ризики й залучати добровільні приватні внески.

До першої категорії належать механізми перетворення боргових зобов'язань, наприклад, схема списання заборгованості на цілі охорони здоров'я «Debt 2 Health» («Борг на здоров'я») і механізм заміни боргових зобов'язань витратами на природоохоронну діяльність. Ресурси вивільнюються завдяки анулюванню заборгованості, яка належить кредиторам, або завдяки купівлі боргових зобов'язань у комерційних банків зі знижкою на ринку вторинних боргових зобов'язань. Платежі, пов'язані з обслуговуванням цих боргових зобов'язань, спрямовуються повністю або частково на конкретні державні цілі або на реалізацію недержавних проектів, найчастіше в галузі охорони здоров'я або охорони навколишнього середовища [1, с. 81–97].

Задача механізмів другого типу — спробувати мобілізувати кошти для покриття певних ризиків, пов'язаних з охороною здоров'я та стихійними лихами, за допомогою створених на міжнародному рівні програм надання гарантій і страхування. Наприклад, з виробниками комбінованих препаратів на основі артемізініна для лікування малярії досягається домовленість про встановлення більш низьких цін в обмін на забезпечення гарантованого ринку збуту й надання тимчасової субсидії як засобу витіснення з ринку старих і менш ефективних альтернативних препаратів [2, с. 75–87]. З фонду страхування ризиків на випадок катастроф у Карибському регіоні покриваються ризики, пов'язані з такими стихійними лихами як урагани і землетруси. Капітал фонду формується донорами і дозволяє членам Карибського співтовариства здійснювати колективне страхування потенційного збитку вище певного порогового рівня [3].

Задача механізмів третього типу — вишукувати добровільні внески. У рамках відомої програми «ProductRed» компанії отримують ліцензію на використання цієї торгової марки в обмін на пожертвування частини прибутків від реалізації товарів і послуг до Глобального фонду для боротьби зі СНІДом, туберкульозом та малярією [4, с.124-126].

Інноваційні фінансові кошти на цілі охорони здоров'я здебільшого використовуються для фінансування програм Альянсу ГАВІ (Глобальний альянс з вакцин та імунізації), Глобального фонду для боротьби зі СНІДом, туберкульозом та малярією і ЮНТЕЙД (Міжнародна організація закупівлі препаратів проти ВІЛ, туберкульозу та малярії). ЮНТЕЙД, наприклад, фінансується в основному з інноваційних джерел, оскільки 75 % її ресурсів надходить за рахунок збору мита на авіап перевезення [4, с. 129].

На основі наведеного вище аналітичного й емпіричного матеріалу можна підсумувати та обґрунтувати пропозиції. Як і у випадку глобальних фондів у галузі охорони здоров'я, зростання числа фондів, пов'язаних зі зміною клімату, за останні роки призвело до того, що міжнародна допомога стала за своїм характером роздробленою. На нашу думку, ця проблема може бути вирішена на основі об'єднання механізмів традиційного та інноваційного фінансування розвитку в структури з меншим числом установ, які володіють більшими повноваженнями, чітко сформульованими мандатами, при забезпеченні тісної координації дій, а також шляхом об'єднання ресурсів, що надходять у кожную таку установу. Важливо також, щоб управлінські органи таких структур сприяли збалансованому представництву в них урядів та установ, що надають фінанси, і одержувачів коштів, а також щоб вони забезпечували належний контроль і підзвітність.

#### **Список використаних джерел:**

1. Global financial development report 2017: Rethinking the role of the state in finance. — Washington: The World Bank, 2017. — 220 p.
2. World Development Report 2018. Reshaping Economic Geography. — Washington: The World Bank, 2018. — 124 p.
3. Multiannual financial framework 2014-2020. — Luxembourg: Publications Office of the European Union, 2013. — 24 p.
4. Чалюк Ю. О. Міжнародна координація розвитку соціальної сфери: монографія / Ю. О. Чалюк. — К.: «ЦТ «КОМПРИНТ», 2016. — 270 с.

**ПЛАТФОРМА II. Вплив інструментарію контролінгу на розвиток  
корпоративних фінансів**

**UDC 351.746.1: 330.332 (477)**

***Voshchyna M.O.***

*Postgraduate, University of Customs and Finance, Ukraine*

***Frolov S.M.***

*Doctor of Economics, Professor, Head of the Department of Finance of  
Business Entities and Insurance, University of Customs and Finance, Ukraine*

**Problems of financial security of investment activity of the state**

The necessity of development of investment processes in Ukraine taking into account its financial security is considered. The most important component is economic security, in particular, investment, which is closely linked to the economic efficiency of the functioning of economic objects, stability and security of society.

The problem of ensuring investment security is especially relevant for Ukraine, as the state needs to intensify the investment process and its focus on ensuring the potential of positive economic and social changes. State investment security is an important component of the macroeconomic security system. Under economic security, we understand the state of the economic system, which is characterized by a balance and resistance to the negative impact of any threats.

Investment security of the state is the level of correlation between the amount of investment abroad and the investment that meets the needs of the domestic economy and maintains a positive balance of payments of the state [1].

The main criterion for investment security is the competitiveness of the economy as a process of ensuring economic security in the dynamics. Taking into account that the criterion of economic security is the maintenance of an adequate living conditions (economic growth, welfare of the population), the material basis of this is a certain level of investment and investment security. The Ukrainian economy is characterized by a low level of investment security, due to:



- lack of a civilized stock market and portfolio investments that may be the source of real incomes of the population in the future;
- lack of public confidence in financial institutions and state authorities;
- lack of real mechanisms for attracting domestic and foreign investments into the economy;
- unfavorable investment climate in the country[4].

In addition, the inertia of the investment activity on the dynamics of the economy, taking into account the influence of various factors in real life, can ensure that the GDP growth rate exceeds the growth of investment, and vice versa, with a significant deceleration of investment growth, a positive value of GDP growth may be observed in limited periods.

The volume of direct foreign investments in the economy of Ukraine in the first half of 2018 increased by 1, 039 billion dollars. According to the State Statistics Service of Ukraine, at the beginning of 2018, 1, 259 billion UAH of new investments were received, but at the same time it dropped 278.7 million dollars, and the positive revaluation amounted to 58.6 million dollars. According to the information provided, the largest increase in investment from the Netherlands (\$ 452 million), Cyprus (\$ 257.8 million), Germany (\$ 48.9 million). The National Bank estimated the inflow of foreign direct investment in the economy of Ukraine in the first half of 2018 at USD 2.307 billion, in particular, without taking into account operations of converting debt into the authorized capital by banks - 1.8 billion dollars [2].

Investment security is controversial. On the one hand, there are processes of adaptation and modernization: science is increasingly striving to meet the requirements of economic activity, attempts to find a niche in the world markets are being carried out, some high-tech manufacturing and services are developing at a high pace.

On the other hand, there are problems and negative tendencies that do not contribute to the formation of the necessary investment security. They are especially noticeable in international comparisons: levels and tendencies of financing do not

meet neither the needs of Ukraine, nor the practice of the leaders of the world economy, there is a separation of Ukrainian science from the results of the implementation of discoveries and inventions, the levels of technological development, the effectiveness of state scientific and technological innovation, and not only from developed countries, but also from developing countries.

The provision of investment security is achieved by the targeted activity of the state, enterprises, and the population. In our opinion, to the main directions of activity of the state, in terms of ensuring financial security, it is necessary to include:

- constant improvement of the potential of the economic system;
- strengthening and guaranteed protection of property rights;
- ensuring stable convertibility and national currency;
- social and innovative direction of state investments;
- increase awareness of all subjects of the investment sphere.

Thus, investment security is both a state and a process. That is, it characterizes the level of utilization of investment resources in the economy, and on the other hand, determines the process and directions of their effective use, where in today's conditions of development of a market economy the important task is to maintain the financial security of the state, which, in turn, depends on a stable and efficient operation of the investment sector investment security is determined by a clear investment policy designed for long-term prospects.

#### **References:**

1. Baranovsky OI I. Financial security in Ukraine (assessment methodology and mechanisms of provision) [Electronic resource] / O. I. Baranovsky - Access mode: <http://www.lib.ua-ru.net/inode/p-2/39006.html>.
2. Ihonina L. L. Investments :. The manual for high schools / L. L. Igonina -, 2004. 476 p.
3. Kirilenko V.I. Investment Component of Economic Security: Monograph / V.I. Kyrylenko. - K.: KNEU, 2005. 232 p.
4. State Committee of Statistics of Ukraine. [Electronic resource] . - Mode of access: <http://www.ukrstat.gov.ua>.

УДК336.77

*Гребенюк Є.М.,**аспірант кафедри корпоративних фінансів і контролінгу**ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»***Вплив гібридних боргових інструментів на вартість публічних компаній**

Рівень непрацюючих кредитів (NPL або НПК) в українській банківській системі сягнув 56% і є найбільшим у світі, а його динаміка не має позитивних зрушень з причини відсутності дієвих інструментів врегулювання НПК. При цьому високий рівень НПК є основною причиною фактичної відсутності нового корпоративного кредитування на фоні помірного економічного зростання. У цілому економічні інтереси надавачів боргового і акціонерного капіталу не є тотожними[1]: банкрутство компанії є реальною і дієвою опцією для кредитора, натомість, банкрутство є останнім, найменш бажаним і найбільш збитковим виходом для акціонера. Непрості відносини кредитора і акціонера в українських реаліях отримали новий вимір - пов'язане кредитування, яке стало основною причиною банкрутства десятків банків у 2014-2016 роках і є однією з головних причин НПК на сьогодні. Тобто, в реаліях українського корпоративного бізнесу інколи важко провести чітку межу між кредитором і акціонером, при цьому не пов'язані кредитори завжди були у програшному становищі порівняно із пов'язаними у процесі банкрутства. Конфліктна природа економічних інтересів власників боргового та акціонерного капіталу підприємства, особливо в умовах перехідної економіки, є джерелом корпоративних конфліктів (рейдерство через штучне обтяження боргами та штучне банкрутство). Натомість, наявність спеціальних гібридних інструментів зменшує поле для можливих корпоративних конфліктів і рейдерства. А відтак, вирішення проблеми високого рівня накопичених НПК потребує нестандартних підходів і фінансових інструментів, зокрема гібридних боргових інструментів.

Під гібридними борговими інструментами [2] зазвичай розуміють облігації або кредити які за певних обставин дають право кредитору отримати у

власність акції (т.з. конвертовані), або від початку мають характеристики одночасно боргу і акціонерного капіталу (наприклад, “вічний” борг). За своєю економічною сутністю гібридний інструмент є різновидом “умовної вимоги” (Contingentclaim). Гібридні боргові інструменти майже не використовуються українськими компаніями. Поодинокі, випадки їх використання були при проблемних реструктуризаціях українських публічних компаній, структурованих за британським правом. Також прецедент використання гібридного боргового інструменту був закладений українським сувереном під час реструктуризації зовнішнього державного боргу у 2015 році із використанням ВВП варантів. Натомість, слід зазначити що у міжнародну фінансову кризу 2008-2009 року гібридні боргові інструменти відіграли вирішальну роль у порятунку європейської та американської банківських систем. Україна стоїть на порозі суттєвого розширення спектру гібридних боргових інструментів, проте правозастосування і в цілому верховенство права буде головною перешкодою до широкого використання гібридних інструментів в Україні.

Використання гібридних боргових інструментів у структурі капіталу компанії викликає ряд питань і ускладнень при подальшій оцінці вартості акціонерного капіталу (по суті оцінці вартості компанії), оскільки такі інструменти є по суті умовними вимогами, тобто їх вартість обумовлена певними факторами. Відповідно до теорії про “Модель структурного кредитного ризику” Роберта Мертона [3], вимоги акціонерів компанії можна представити як колл опціон на активи компанії, при цьому відповідно до того ж автора, будь який борговий інструмент можна розкласти як безризикову позику плюс пут опціон на заставу, яку надає позичальник. При цьому, якщо у структурі капіталу компанії присутні гібридні боргові інструменти, ситуація ускладнюється, оскільки сам гібридний борг має одночасно ознаку боргового і акціонерного капіталу і тому його також можна представити як боргові цінні папери плюс колл опціон (наприклад на акції компанії).

Таким чином, у компанії із гібридними борговими інструментами у структурі капіталу, ми фактично стикаємося із одночасною взаємодією кількох деривативних інструментів, в основі вартості яких, згідно моделі Блека-Шоля-Мертонна [4], лежить вартість основних активів компанії та волітильність їх ціни. Таким чином, за наявності гібридного боргового інструменту, лінійне застосування класичних моделей оцінки вартості акцій (DCF, GGM, RIM, ROM) стає проблематичним, натомість необхідно будувати додаткову модель оцінки множинних опціонів, “вмонтованих” у гібридний борговий інструмент, а також вірогіднішу модель, коли гібридний інструмент набуде ознак акціонерного капіталу. Побудова такої комплексної моделі стане предметом подальших досліджень.

#### **Список використаних джерел:**

1. О.О. Терещенко, «Фінансова діяльність суб'єктів господарювання», КНЕУ 2003
2. Я. В. Підвисоцький, “Гібридні фінансові інструменти в практиці управління ризиками міжнародних бізнес-проектів”, Ефективна економіка № 8, 2012
3. Robert C. Merton, “On The Pricing Of Corporate Debt: The Risk Structure Of Interest Rates”, The Journal of Finance, 1974
4. Fischer Black and Myron Scholes, “The Pricing of Options and Corporate Liabilities”, Journal of Political Economy, 1973

**УДК 336.64**

***Грицино О.М.,***

*к.е.н, доцент кафедри корпоративних фінансів і контролінгу*

*ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»*

#### **Стратегія і тактика корпоративного податкового планування**

Щороку зростає інтерес інвесторів до оподаткування компаній, в які планується вкладати кошти. Одночасно, здебільшого інвестори погано уявляють сам процес оподаткування компанії і тому їх увага переважно

обмежується розміром ефективної ставки оподаткування. Проте, податкове планування може значно впливати на оптимізацію оподаткування і зменшення ефективної ставки оподаткування. Це, в свою чергу, впливає на зниження витрат на залучення капіталу та зростання вартості компанії.

Можна виділити два класичних підходи до визначення податкового планування: (1) мінімізація податкових зобов'язань платника; (2) оптимізація платежів. Проте на практиці ці обидва підходи не застосовуються окремо, а об'єднуються в одну модель.

Ефективність податкового планування залежить від виконання наступних основних завдань:

1. дотримання норм податкового законодавства;
2. управління податковими ризиками, що властиві даному бізнесу;
3. створення вартості і оптимізація витрат на залучення капіталу компанії.

Створення вартості в рамках податкового планування включає (1) фактичну економію на платежах, яка означає отримання вигід, що впливають з оптимізації руху грошових коштів і фінансових результатів ( у тому числі уникнення подвійного оподаткування та штрафних санкцій); (2) застосування зменшених податкових ставок та пільг [1].

Стратегічне планування здійснюється на етапі створення і реєстрації компанії і спрямоване на мінімізацію податкових зобов'язань у довгостроковій перспективі. Стратегічне планування включає вибір (1) виду діяльності компанії; (2) організаційно-правової форми господарювання; (3) місце знаходження компанії та її підрозділів; (4) формування внутрішньої організаційної структури компанії.

Тактичне податкове планування включає організацію розрахунку конкретних податків на звітний період (місяць, квартал або рік) з урахуванням усіх передбачених законодавством можливостей для оптимізації їх розміру та строків слати. Застосовують наступні прийоми тактичного податкового планування: (1) відстрочка податкового платежу, що включає перенесення моменту виникнення об'єкта оподаткування; (2) застосування типу облікової

політики, яка дає можливість максимально застосуванням норми податкового законодавства з метою зменшення розміру податкового платежу; (3) використання законодавчо встановлених пільг і різних преференцій для різних груп платників податків; (4) поділ відносин, при якому громіздка операція розбивається на кілька простих з можливістю підвищення поточних витрат; (5) перенесення безпосередньо виробничих потужностей в області пільгового режиму оподаткування та інші. Варто розуміти, що єдиним розумним рішенням є використання легальних схем податкового планування [2].

Кожна велика або середня компанія повинна мати податкову стратегію, яка включає систему контролю та управління податковим ризиком [3]. Першочерговим завданням в керуванні податковим ризиком є розуміння причини і місця його виникнення з метою чіткого уявлення взаємозв'язку між податковим ризиком та прийняттям фінансово-економічних рішень.

Ефективність податкового планування завжди слід порівнювати з витратами на його проведення. Також необхідно співвідносити цілі податкового планування з напрямками стратегічного розвитку компанії.

#### **Список використаних джерел:**

1. Назаренко Г.В., Маніна А.С. Аналіз зарубіжного досвіду податкового планування на підприємстві / Назаренко Г.В., Маніна А.С. // Глобальні та національні проблеми економіки . – № 16 – 2017. – С. 758-762. / <http://global-national.in.ua/archive/16-2017/150.pdf>

2. Атаманенко І.Б. Ефективність методів податкового планування / Атаманенко І.Б.// Вісник національного університету "Львівська політехніка". – № 669 – 2010. – С. 335-341 / <http://ena.lp.edu.ua/bitstream/ntb/7900/1/48.pdf>

3. Брехов С.С., Проскура К.П., Сушкова О.Є. Система індикаторів ризиків агресивного податкового планування / Брехов С.С., Проскура К.П., Сушкова О.Є. // Економічний аналіз. – № 11. – Том 27. – 2017. – С. 107-119 / [https://www.pspaudit.com.ua/files/proskura\\_kp\\_stat\\_a.pdf](https://www.pspaudit.com.ua/files/proskura_kp_stat_a.pdf)

УДК 658.14

*Давиденко Н. М.*

*д.е.н., професор*

*Полюхович В.Б.*

*Студент, НУБіП України*

### **Джерела формування фінансових ресурсів підприємства та методи оптимізації їх структури**

Перед підприємством, незалежно від форми його власності, є проблема фінансування господарської діяльності. В свою чергу перед керівництвом постає першочергове завдання – побудова оптимальної структури джерел фінансування.

В Україні ринкові відносини розвиваються на тлі постійної нестачі фінансових ресурсів. Негативний вплив на ефективність господарської діяльності підприємств України здійснює нестабільність національної валюти, розгортання інфляційних процесів, недосконалість бюджетно-податкової політики, скорочення власних ресурсів через збиткову діяльність, недоступність кредитних ресурсів через їх високу вартість, загострення економічної та політичної кризи та інші фактори. Відсутність фінансових ресурсів у необхідному обсязі може «паралізувати» всю діяльність суб'єкта господарювання. Тому керівництво підприємства повинно постійно проводити діагностику фінансового забезпечення.

Ресурсною базою підприємства та джерелами її формування досліджування вчено, зокрема: А.М. Поддерогін, А.Г. Загородній, В.М. Опаріна, Гудзь О.Є. та інші.

Всі фінансові ресурси виступають основою для створення необхідних для нормальної господарської діяльності грошових фондів: статутного капіталу, резервного капіталу, фонду накопичення та споживання, фонду оплати праці тощо.

Таким чином підприємство може функціонувати на основі:

- 1) Власних ресурсів, якщо їх питома вага становить не менше 75-80%;



- 2) За рахунок залучених коштів, якщо їх питома вага не перевищує 55-60% загальної ресурсної бази;
- 3) Змішаного фінансування – частки власних та залучених фінансових ресурсів маже рівні [1].

Важливим та надійним джерелом фінансування підприємства залишається прибуток, яких дозволяє підприємствам перенаправляти його частину на розвиток виробничо-господарської діяльності та розширення.

До складу залучених фінансових ресурсів включають кредиторську заборгованість за товари, роботи, послуги, а також усі види поточних зобов'язань підприємства. До складу позикових фінансових ресурсів входять довгострокові і короткострокові кредити банків, а також інші довгострокові фінансові зобов'язання, пов'язані з залученням позикових засобів (крім кредитів банків), на які нараховуються відсотки, та інше [2].

Чим швидше підприємство вкладає кошти в обіг, тим більшу величину доходу і прибутку воно зможе отримати в майбутньому [3].

На сьогодні у сучасній економічній літературі описано та підтверджено ефективністю використання на практиці таких методів оптимізації структури фінансових ресурсів (рис.1):

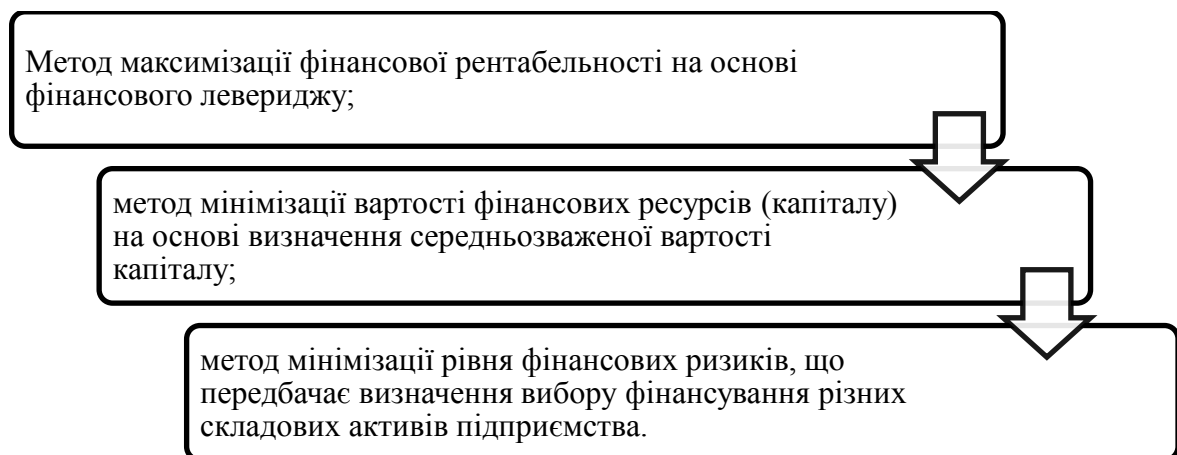


Рис.1. Методи оптимізації структури фінансових ресурсів.

Зрозуміло, що кожен з наведених методів має свої переваги та недоліки. Саме тому одним із найважливіших завдань фінансового менеджменту

підприємства залишається обрання такого методу або їх поєднання, що дозволить досягти мети його функціонування.

#### **Список використаних джерел:**

1. Кравцова А.М. Особливості формування власного капіталу акціонерних товариств за нових умов господарювання / А. М. Кравцова // Вісник Хмельницького національного університету. – 2011. - №5 (Т. 2).
2. Гудзь О.Є. Джерела формування фінансових ресурсів сільськогосподарських підприємств // Облік і фінанси АПК. - 2007. - № 3/5.
3. Пойда-Носик Н. Н. Фінансові ресурси підприємств / Н. Н. Пойда-Носик, С. С. Гарбарчук // Фінанси України. – 2003. - №1.

**УДК 330 341**

*Дзюбенко Л. М.,*

*к. е. н., доцент, доцент кафедри економіки та підприємництва,*

*ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»*

#### **Оцінювання стратегічної результативності інноваційного розвитку металургійних корпорацій**

Однією з ключових проблем, що визначається платформою для сталевих технологій, є попит на нові кваліфікації, включаючи навички в напрямку інноваційного підприємництва та корпоративного управління. Ці кваліфікації мають вирішальне значення для того, щоб корпорації стали більш інноваційними, розробляли нові продукти і підвищували результативність виробничих процесів. Інновації у металургії- це адаптації до динамічно мінливих ринкових умов, а також підвищення конкурентоспроможності, котра потребує постійного створення і впровадження інноваційних рішень і продукції. У глобальному масштабі металургійна промисловість витрачає понад 15 млрд. дол. США в рік на вдосконалення процесів, розробку нових продуктів і майбутні проривні технології [1]. Згідно з показником інноваційної активності сектора [2] щодо загальної результативності інновацій, відповідно до

NACE, у 2017 р. галузь отримала середній результат. Варто зазначити, що світові лідери галузі (Nippon Steel, Nucor, Posco й ін.) домоглися розвитку й успіху на ринку саме завдяки створенню нових технологій та інновацій, що демонструють їх технологічне підприємництво і креативність.

Відсутність чіткої стратегії розвитку української металургійної галузі, орієнтованої на майбутнє, призводить до короткострокового, непродуманого й руйнівного управління, яке обмежує промисловий інноваційний розвиток [4]. Вітчизняним металургам необхідно комплексно переформувати свій погляд на металургійну промисловість, у більшості яких вона асоціюється з відсталою пострадянсько-наслідуваною галуззю, зосередженій лише на максимізації обсягу випуску. Перш за все, необхідно розуміти широкі горизонти використання металевої продукції у світі, її інноваційноорієнтований характер та великі потенціальні можливості у майбутньому, які можна спостерігати вже сьогодні. Зміна погляду на саму продукцію, її характеристики та перспективи, мають призвести до змін у якісному управлінні металургійних вітчизняних компаній та переорієнтації їх на результативні досягнення у майбутньому. Оцінити ж відповідність результативності інноваційної діяльності сучасним світовим тенденціям українські металургійні корпорації можуть через вимірювання своєї стратегічної результативності.

Ефективним інструментом оцінки стратегічної результативності є принцип стратегічного вимірювання. Стратегічне вимірювання означає процес ідентифікації, збору, зв'язку та оцінки обраних показників стратегічної результативності, що безпосередньо пов'язані з виконанням місії компанії. Принцип стратегічного вимірювання тісно пов'язаний із положенням концепції вимірювання результативності, яка має на меті об'єднати наявні показники у різних сферах діяльності (інновації, виробництво), а також для оцінки результативності корпорації на кожному організаційному рівні.

Синергійну взаємодію ключових показників результативності, що впливають і визначають фінансово-економічну, технологічну, екологічну та

соціальну результативність металургійних груп, можна виміряти за допомогою розрахунку інтегральної стратегічної результативності діяльності (IPS).

При спрямованості корпорації на досягнення максимально можливих найкращих результатів, значення IPS необхідно трактувати наступним чином:  $IPS > 1$  - висока стратегічна результативність (бізнес-модель корпорації повністю відповідає її стратегічним цілям та не потребує змін);  $IPS = 1$  - оптимальна/задовільна стратегічна результативність (поставлені стратегічні цілі повністю досягнуто, ймовірність переслідування попередньої стратегії або виявлення нових цілей та ключових переваг, розвиток інноваційних процесів);  $IPS < 1$  - низька стратегічна результативність (необхідні: перегляд стратегії корпорації, інноваційної діяльності, визначення ключових переваг, переформування бізнес-моделі, оптимізація бізнес-процесів).

Для визначення важливості  $KSPI_i$  у загальному рівні стратегічної результативності, доцільно знайти коефіцієнт кореляції між ним та ISP корпорацій - лідерів галузі. Таким чином можуть бути виявлені ключові фактори успіху обраної промисловості загалом, на оптимізацію яких потрібно зосереджувати увагу менеджменту окремої корпорації, надалі встановлюючи їх у стратегічні цілі. За результатом дослідження встановлено, що серед  $KSPI$  фінансової стійкості найбільший вплив на IPS має коефіцієнт ринкової капіталізації ( $K_{mc}$ ), при цьому інші показники прибутковості мають незначний вплив [5].

Таким чином, представлена методика виміру стратегічної результативності базується на методі критичного успіху задля виявлення ключових показників, орієнтованих на цілі, та виявлення ключових переваг для їх досягнення. Ключовою перевагою у металургійній галузі визначено інноваційну орієнтованість корпорацій. Подальше дослідження цієї методики має бути орієнтовано на її практичну перевірку.

### Список використаних джерел:

1. Machnik-Slomka J. Significance of technological entrepreneurship and creativity in metallurgical enterprises ICAL ENTERPRISES / J. Machnik-Slomka, P. Kordel. // METALURGIJA, Poland. – 2016. – №55. – С. 855–858.
2. R&D ranking of the world top 2500 companies [Електронний ресурс]. – 2017. – Режим доступу до ресурсу: <http://iri.jrc.ec.europa.eu/scoreboard17.html>.
3. Sanchez H. Measuring portfolio strategic performance using key performance indicators / H. Sanchez, B. Robert. // Project Management Journal. – №41. – С. 64–73.
4. Worldsteel Association [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.worldsteel.org>.
5. Управління ефективністю функціонування і розвитку підприємств: монографія/ [Г.О. Швиданенко, І.М. Рєпіна, В.П. Кукоба та ін.]. – К.:КНЕУ, 2016. – 397 с.

**УДК 338.242:061.1**

*Довганик Н.М.,*

*канд.істор.наук, доцент кафедри політичних технологій*

*ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»*

*Чалюк Ю.О.*

*к.е.н., доцент кафедри соціології*

*ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»*

### **Політика перебудови світової фіскальної системи**

У статті принципово важливо підкреслити, саме тінізація банківських операцій (приховування доходів, податків, неофіційний вивіз капіталу) посилює нестійкість світової фінансової системи. Переміщення фінансів у багаті держави сприяє занепаду і виснаженню капіталу в бідних країнах, з яких ці кошти викачуються. Контрабанда, хабарництво і злочинство становлять 20 % незаконних переказів. Вони стають причиною ще більшого розвитку тіньової економіки, яка в свою чергу підсилює такі прояви глобальної девіантності соціалізації як наркоторгівля, торгівля людьми та їх органами, проституція,

трудове рабство, гральний бізнес (азартні ігри), фінансування терористичних організацій.

У лютому 2013 р. в Москві відбувся саміт міністрів фінансів G20, який закликав усі країни ввести банківські стандарти «Базель III» і завершити реформу ринків позабіржових деривативів. Ця реформа була ініційована G20 ще у 2009 р. Її суть — всі стандартизовані позабіржові деривативи повинні торгуватися на біржах або електронних торговельних майданчиках з клірингом через центрального контрагента [1, с. 54]. Це означає наведення порядку на чорному фінансовому ринку.

На зустрічі у північноірландському Лох-Ерні (червень 2013 р.) лідери країн G8 оголосили про початок перебудови світової фіскальної системи. Підписана ними Лох-Ернська декларація визначила основні принципи нової моделі контролю над світовими фінансовими потоками [2].

По-перше, компанії зобов'язані платити податки за місцем ведення основної діяльності. Це запобігатиме можливості переносити витрати бізнесу в юрисдикції з високими податками, а прибутки — в офшори.

По-друге, фінансові регулятори повинні приділяти увагу не тільки дивідендним і процентним доходам фізосіб (як, наприклад, це відбувається в Євросоюзі), а й діяльності фірм-одноденок, трастам та іншим структурам, що можуть приховувати самі активи, а не тільки дохід з них. Це означає, що у перспективі з фінансового обігу повинні зникнути акції на пред'явника (bearer shares), а також номінальні утримувачі і номінальні директори.

По-третє, щоб оперативно припиняти податкові злочини, контролюючі органи будуть мати повний доступ до інформації про рух капіталу. Для цього планується впровадити автоматичну систему обміну даними між фіскальними відомствами всіх країн. Прототипи такої системи є вже зараз: GIIN (Global Intermediary Identification Number), використовуваний американською податковою службою (IRS) у рамках вимог до звітності FATCA (Foreign Account Tax Compliance Act), а також єдиний ідентифікатор учасника ринку LEI (Legal Entity Identifier) на базі FSB в Базелі. Завершальним кроком на

шляху реформ повинна стати імплементація цих принципів в національні законодавства.

Здійснивши класифікацію нових глобальних ресурсів соціального інвестування, доцільно об'єднати їх у дві групи.

*До першої групи інноваційних джерел* можна зарахувати надходження з державного сектора, включаючи такі узгоджені на міжнародному рівні податки, як податок солідарності на авіаквитки, податки на фінансові та валютні операції, податки на викиди вуглецю і з 2014 р. податок Тобіна.

*До другої групи* належать надходження по лінії глобальних ресурсів, включаючи розподіл СПЗ і надходження, пов'язані з використанням частини ресурсів, які є загальним надбанням, наприклад, розробка корисних копалин морського дна в міжнародних водах.

Хоча пропозиції щодо потенційних джерел фінансування міжнародного співробітництва в цілях розвитку, що входять в обидві ці категорії, обговорюються впродовж не одного десятиліття, практично жодна з них, за винятком пропозиції про введення податку на авіаквитки, поки не прийнята. Багато країн не хочуть підтримувати міжнародне оподаткування, оскільки, на їх думку, воно підриває національний суверенітет [3].

Створення міжнародних резервних активів могло б стимулювати надходження коштів для фінансування розвитку і загальносвітових соціальних потреб. Оскільки СПЗ розподіляються з урахуванням квот країн у МВФ, то виграють в основному розвинені держави. Однак, якби дві третини СПЗ розподілялися між країнами, що розвиваються, то вони щорічно отримували б кошти в обсязі від 160 до 270 млрд дол. США [1, с. 52–53].

Можливості, пов'язані із застосуванням інноваційних механізмів фінансування розвитку, повною мірою не реалізовані. Одна з основних проблем полягає в тому, що такі механізми призводять до збільшення адміністративних витрат. Однак, при виникненні політичних передумов для розширення масштабів міжнародного соціального фінансування країни-одержувачі повинні готуватися до забезпечення належного управління ресурсами, в тому числі на

основі поширення на них механізмів антициклічного макроекономічного регулювання та середньострокових програм державних витрат. У цьому зв'язку важливе значення має також міжнародне співробітництво у сфері оподаткування, що забезпечує скорочення масштабів несплати податків.

**Список використаних джерел:**

1. Чалюк Ю. О. Міжнародна координація розвитку соціальної сфери: монографія / Ю. О. Чалюк. — К.: «ЦТ «КОМПРИНТ», 2016. — 270 с.
2. G8 Глобальнаяналоговая система будетизменена[Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://subscribe.ru/digest/economics/kris/n1147882084.html>.
3. Multiannual financial framework 2014-2020. — Luxembourg: Publications Office oftheEuropeanUnion, 2013. — 24 p.

**УДК 33.025: 658.15**

***Карцева В.В.***

*д.е.н., доц., завідувач кафедри фінансів та банківської справи  
ВНЗ Укоопспілки «Полтавський університет економіки і торгівлі»*

***Божко О.М.***

*магістр  
ВНЗ Укоопспілки «Полтавський університет економіки і торгівлі»*

**Імплементация інструментарію фінансового контролінгу в систему  
управління корпораціями**

У сучасній практиці управління корпораціями використовуються різноманітні методи і інструменти. Важлива роль у цьому відводиться інструментам фінансового контролінгу. Поява великої кількості інструментів фінансового контролінгу, на нашу думку, пов'язана з тим, що вони формувалися в різних площинах практичної діяльності та відбивали відповідний етап або напрям діяльності. Значною мірою на удосконалення



інструментарію фінансового контролінгу вплинув розвиток менеджменту, маркетингу, логістики, фінансів, бухгалтерського, управлінського обліку.

Враховуючи сучасні тенденції економічного розвитку справедливо зауважити, що імплементація інструментарію фінансового контролінгу в управління корпораціями має стати закономірним явищем, що відповідає вимогам сьогодення. Комплексне використання інструментарію фінансового контролінгу створює умови для вдосконалення системи управління корпораціями відповідно до актуальних вимог.

За останні роки практики, що займаються розробкою фінансових стратегій як на зарубіжних так і вітчизняних підприємствах використовують значну кількість нових теоретичних розробок вчених – фінансистів та працівників консалтингових фірм. У такій кількості пропозицій досить легко дезорієнтуватись, тому від керівників корпорацій вимагається більш ґрунтовний підхід щодо вибору фінансових інструментів, які мають використовуватись в управлінні. На наш погляд, треба звертати увагу на показники, які є найбільш значущими для даного етапу розвитку бізнесу і такими, що найбільш відповідають цілям обраної фінансової стратегії.

При виборі тих чи інших інструментів фінансового контролінгу, необхідно звертати увагу не на кількість їх використання, а на якість отриманої фінансової інформації, яка надасть можливість прийняти ефективне управлінське рішення в рамках діючої системи управління бізнесом.

Перед керівництвом будь-якої бізнес-структури постає завдання підтримки конкурентоспроможності в сучасних умовах господарювання, що є нагальною проблемою, вирішення якої сприятиме підвищенню ефективності діяльності.

Виживання в ринкових умовах господарювання неможливо без використання показників, за допомогою яких можливо оцінити систему управління, вартість бізнесу, ефективність функціонування усього бізнесу або його окремих складових.

Останнім часом серед великої кількості інструментів фінансового контролінгу найбільш використовуваним є показник EVA (англ. Economic Value Added — EVA) або економічна додана вартість, яка являє собою прибуток корпорації від звичайної діяльності за мінусом податків, зменшена на розмір плати за весь обсяг інвестованого у корпорацію капіталу. Згаданий показник, запропонований американськими дослідниками Стюартом Б. і Стерном Д., все частіше використовується в практиці як зарубіжних так і вітчизняних корпорацій.

Поява показника EVA дала можливість практикам :

- максимально використовувати обсяг інформації бухгалтерського обліку;
- показати взаємозв'язок прибутку з вартістю акцій корпорації;
- оцінити вартість корпорації з урахуванням ризику.

При розрахунку показника EVA важливу роль відіграє структура джерел фінансування та вартість їх залучення, що дає можливість врахувати інтереси інвесторів щодо вибору джерел фінансування. З іншого боку, розрахунок даного показника впливає на прийняття управлінського рішення власником в контексті забезпечення відповідного рівня доходності.

Можна стверджувати, що основна ідея розрахунку показника економічної доданої вартості полягає в тому, що як інвестори так і власники мають отримати віддачу за ризик вкладання капіталу в діяльність корпорації. В іншому випадку буде відсутній реальний прибуток власників або інвесторів, що негативно вплине на рішення щодо вкладання капіталу в діяльність корпорації.

Таким чином, економічна додана вартість є достатньо універсальним показником, який можна використовувати як для проведення фінансового аналізу, так і для оцінки вартості корпорації, порівняно із класичними показниками прибутковості (ROE, ROI і т.і.).

Розширення масштабів використання інструментарію фінансового контролінгу в управлінні корпораціями сприятиме переходу на інноваційні

засади діяльності з метою виконання стратегічних завдань щодо їхнього економічного зростання та розвитку.

### **Список використаних джерел:**

1. Карцева В. В. Наукові погляди на класифікацію інструментарію контролінгу / В. В. Карцева // Науковий вісник ПУСКУ. – 2010. – № 1 (40). – С. 68–72.
2. Карцева В. В. Необхідність використання фінансового контролінгу в системі фінансового менеджменту / В.В. Карцева // Інноваційні процеси у фінансово–кредитній сфері : всеукраїнська науково–практична конференція (Київ, 14–15 квітня 2011р.): тези доповіді / відп.ред. Н.П.Шульга. – Київ: Київський торгово–економічний університет, 2011. –С.127–128.
3. Карцева В.В. Фінансовий контролінг підприємств і організацій споживчої кооперації : монографія / В.В. Карцева. – Полтава : РВВ ПУЕТ, 2013. – 335 с. (19,5 друк. арк.).

### **УДК 336.64**

***Квасовський О. Р.***

*к. е. н., доцент, доцент кафедри фінансового менеджменту та страхування,  
Тернопільський національний економічний університет*

### **Методичні підходи до формування системи фінансового контролінгу в корпораціях**

Формування ефективної системи фінансового контролінгу на підприємствах корпоративного сектору вітчизняної економіки є одним із важелів підвищення економічної ефективності функціонування акціонерних товариств в умовах підвищеної мінливості бізнес-середовища в Україні. Тому дослідження теоретико-методичних аспектів формування системи фінансового контролінгу залишається актуальним для національної фінансової науки.

Проаналізувавши наукову літературу з відповідної проблематики [1; 2; 3; 4], вважаємо, що формування системи фінансового контролінгу,

зорієнтованої на моніторинг і контроль за фінансовими результатами діяльності корпорації, необхідно здійснювати у такій логічній послідовності:

1. Визначення об'єкта фінансового контролінгу, яким виступає хід практичної реалізації управлінських рішень щодо ключових аспектів фінансової діяльності акціонерного товариства.

2. Визначення видів фінансового контролінгу й окреслення адекватних їм сфер (стратегічний, тактичний (поточний), оперативний, кожному з яких має відповідати певна сфера та послідовність реалізації специфічних функцій).

3. Формування системи пріоритетних показників, які контролюються у рамках кожного з видів фінансового контролінгу і ранжуються за критерієм їхньої значимості. Підчас подібного ранжування насамперед до системи пріоритетів першого рівня відбираються найбільш важливі з контрольованих індикаторів кожного виду фінансового контролінгу, далі формується набір пріоритетів другого рівня, показники якого перебувають у детермінантному зв'язку з індикаторами пріоритетів першого рівня, аналогічним способом формується перелік пріоритетів наступних ієрархічних рівнів.

4. Розробка набору кількісних стандартів для контролю. Після визначення ранжованого переліку контрольованих фінансових індикаторів, виникає потреба у встановленні кількісних стандартів для кожного з них, котрі можуть визначатись як в абсолютних, так і у відносних одиницях виміру (цільових стратегічних нормативів, параметрів фінпланів і бюджетів, встановлених державою або розроблених компанією норм і нормативів тощо).

5. Створення системи моніторингу показників, котрі використовуються у фінансовому контролінгу, тобто проведення постійного спостереження за контрольованими фінансовими індикаторами діяльності, визначення величини відхилень фактичних параметрів від запланованих з виявленням причин цього. Коли змінюються цілі фінансового контролінгу та набір індикаторів поточних планів і бюджетів, то система моніторингу також повинна коректуватися.

6. Формування алгоритму дій, спрямованих на усунення відхилень факту від плану. Принципова схема поведінки менеджменту акціонерної компанії

полягає в реалізації трьох можливих сценаріїв дій: ігнорувати відхилення; трансформувати систему планових індикаторів; усунути відхилення.

Оскільки впровадження та функціонування системи фінансового контролінгу в корпораціях здійснюється за допомогою відповідного механізму, то можна виділити такі організаційно-методичні засади побудови вказаної системи: 1) цільова спрямованість дії кожного компонента на реалізацію розробленої стратегії компанії; 2) поліфункціональність складових системи; 3) орієнтація на кількісні стандарти; 4) економічність – мінімізація витрат на здійснення фінансового контролінгу з точки зору їхньої адекватності ефекту від імплементації; 5) своєчасність операцій і гнучкість елементів системи; 6) простота побудови зв'язків у системі; 7) відповідність методів системного планування, обліку, аналізу та контролю.

На нашу думку, структура механізму фінансового контролінгу в корпораціях повинна включати в себе: цілі і завдання фінансового контролінгу; суб'єкти (фінансові контролери, фінансові директори) та об'єкти (грошові потоки, витрати, структура капіталу тощо) фінансового контролінгу; нормативно-правове забезпечення, що охоплює загальне фінансове законодавство, внутріфірмове правове поле (накази, розпорядження, інструкції тощо); методичне забезпечення, що включає в себе методики обліку витрат, оптимізації податкових виплат, моделі оцінювання та максимізації ринкової вартості корпорації, методики обчислення показників фінансового стану акціонерного товариства; інформаційне забезпечення, що включає дані про фінансовий стан підрозділів і корпорації загалом, результати фінансового моніторингу, інноваційні методи та інструментарій управління фінансами тощо; управлінський регламент, який визначає методи, що використовуються, а також правила прийняття рішень з головних питань фінансового контролінгу.

На нашу думку, запропонована структура відображає системний підхід до побудови фінансового контролінгу в корпорації, який відображає взаємозв'язок і взаємозалежність елементів і блоків його механізму, дає змогу виокремити необхідні компоненти та частини самого процесу фінансового контролінгу, а

також розробляти науково обґрунтовані пропозиції щодо розвитку та вдосконалення його системи у корпоративних структурах.

### **Список використаних джерел:**

1. Кожухова О.С. Финансовый контроллинг как новый элемент управления финансами компании / О.С. Кожухова // Экономические науки. – 2011. – 7 (80). – С. 182-185.
2. Іщенко Н. А. Фінансовий контролінг в системі управління фінансовою діяльністю підприємства / Н.А. Іщенко // Наукові праці Кіровоградського національного технічного університету. Економічні науки. – 2012. – Вип. 22. – ч. 1. – С. 227-232.
3. Никитина Н. В. Методические подходы к формированию механизма финансового контроллинга / Н.В.Никитина [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.konspekt.biz/index.php?text=51193>.
4. Терещенко О.О. Сучасний стан і перспективи розвитку фінансового контролінгу / О.О. Терещенко, Д.М. Стащук, Д.Г. Савчук // Фінанси України. – 2011. – № 2. – С. 117-126.

### **УДК 336**

***Костирко Л.А.***

*д.е.н., професор, завідувач кафедри фінансів і банківської справи,  
Східноукраїнський національний університет імені Володимира Даля*

### **Інструменти зростання капіталізації підприємства**

В сучасних умовах капіталізації належить провідна роль в забезпеченні сталого розвитку та підтримці конкурентоспроможності підприємств. Капіталізація відображає, з одного боку, результати діяльності підприємств, а іншого перспективи генерування доходів на майбутнє. Для більшості вітчизняних підприємств характерним є недооцінювання ролі капіталізації в забезпеченні їх сталого розвитку. Вітчизняні підприємства, як правило, орієнтуються на максимізацію прибутку, а не на зростання ринкової вартості.

Активізації процесів нарощування капіталізації підприємств перешкоджають ряд проблем.

Перша проблема пов'язана з обмеженістю джерел капіталізації у зв'язку з високим рівнем збитковості (28,4 % за 2017 р. [1]), зношеністю основних засобів (69,4% у 2017 р. [1]), невисокою часткою нематеріальних активів (2-5% у вартості бізнесу [2, с. 26]). Вітчизняні підприємства останніми роками вкладали в модернізацію і розвиток виробництва 1-2% від обсягу продажів. Світова практика показує, що в модернізацію і розвиток виробництва вкладаються інвестиції на рівні 6-11% виручки від продажів.

Друга проблема – недооцінювання ролі інтелектуального капіталу, відсутність правового захисту інтелектуальної власності (ІВ) через нерозвиненість інституту комерціалізації об'єктів ІВ. Зарубіжний досвід свідчить, що на рівень капіталізації впливає інтелектуальний капітал. Втім, в Україні вартість інтелектуальних капіталів та нематеріальних активів є низькою.

Третя проблема пов'язана з недостатньою розвиненістю фондового ринку з таких причин: політична нестабільність, несприятливий інвестиційний клімат, зниження ліквідності фондових інструментів, непрозорість інформації ринку, невеликі обсяги торгів, недотримання світових принципів фондового ринку. Основною причиною такого положення є прийняттям Комісією низки рішень, внаслідок чого було зупинено торгівлю цінними паперами деяких лістингових компаній на всіх фондових біржах [3]. Внаслідок цього знизився рівень капіталізації лістингових компаній фондового ринку: станом на 30.04.2017 - 11,58 млрд. грн., що менше на 59% порівняно з кінцем 2016 р. (19,64 млрд. грн.) [3]. Співвідношення капіталізації лістингових компаній до ВВП становило 0,01%, тобто цей показник має тенденцію до зниження. Слід зазначити, що обсяг торгів акціями на ринку цінних паперів у 2017 році зменшився на 73,8% порівняно з показником 2016 року та становив 126,6 млрд грн. [3]. Для більшості вітчизняних підприємств з найвищою ринковою капіталізацією також простежується зниження її рівня на кінець 2017 року.

Зменшення обсягу торгів акціями відбулося за рахунок продовження роботи з очищення ринку капіталу та підвищення прозорості біржового сегменту. З огляду на макроекономічні та політичні ризики, іноземні інвестори не прагнуть поки повертатися на вітчизняний ринок акціонерного капіталу, що наочно демонструє різке падіння біржових торгів. Серед фінансових інструментів провідну позицію займають державні облігації України, зокрема, у 2017 році обсяг випуску цінних паперів складав 189,54 млрд грн (92,1% від загального обсягу біржових контрактів на організаторах торгівлі у 2017 році) [3].

Капіталізація лістингових компаній фондового ринку станом на 31.12.2015 року становила 63,49 млрд. грн., що менше на 86,13% порівняно з даними станом на 31.12.2014 року (457,61 млрд. грн.) [7, с. 24]. Четверта група проблем характеризується нерівномірністю ліквідності фондового ринку. У 2013 році ліквідність порівняно з 2012 р. знизилась у 3,5 рази, а з 2014 року спостерігалася тенденція до зростання, у 2017 р. ліквідність фондового ринку знизилась в 3,8 рази [3]. У зв'язку з обмеженнями внутрішньої інвестиційної політики великі інвестори не завжди можуть інвестувати в акції. Компанії потрапляють в так звану «пастку ліквідності», тобто, з одного боку в їх акції не інвестують, тому що вони недостатньо ліквідні і, внаслідок чого не зростає капіталізація і вони не є привабливими для інвестування.

П'ята група проблем характеризується недостатньою розвиненістю ринку корпоративних облігацій за таких обставин: несприятлива економічно-політична ситуація в країні, нестабільність курсу національної валюти, недостатня інформованість інвесторів. Емісійна діяльність на ринку корпоративних облігацій за 2012-2017 р.р. зберігає характерну рису попередніх років – обсяги емісії все ще залишаються незначними для економіки ринкового типу. Це пов'язано з низьким платоспроможним попитом на корпоративні облігаційні інструменти та високими кредитними ризиками інвесторів. У 2017 році відбулося зростання емісійної діяльності на ринку корпоративних облігацій. Протягом року регулятором зареєстровано 114 випусків облігацій підприємств на суму 8,35 млрд. грн. Порівняно з 2016 роком обсяг



zareєстрованих випусків облігацій підприємств збільшився на 2,8 млрд. грн.. або на 51,4% [3].

Найбільші обсяги випусків облігацій підприємств, zareєстрованих НККЦПФР, було здійснено емітентами за такими видами економічної діяльності: будівництво (3,42 млрд. грн. або 62,06% від загального обсягу); сільське господарство, лісове господарство та рибне господарство (500,00 млн. грн. або 9,07%); постачання електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря (450,00 млн. грн. або 8,16%); фінансова та страхова діяльність (316,00 млн. грн. або 5,73%).

Шоста проблема - закритість суб'єктів бізнесу у зв'язку з повільним впровадженням звітності зі сталого розвитку, що надає інформацію для стейкхолдерів про результативність економічної, соціальної та екологічної діяльності підприємств. В Україні станом на 2013 р. лише 8,3% українських компаній публікують окремий нефінансовий звіт, а 13,2% розкривають екосоціальні показники в регулярному фінансовому звіті. Середній рівень відкритості компаній України за даними Центру «Розвиток КСВ» складає 14%. Даний показник критично низький і свідчить про те, що компанії не надають достатньо інформації для своїх стейкхолдерів щодо корпоративної соціальної відповідальності. Такі результати можна пояснити незначною активністю 100 найбільших компаній України у питаннях корпоративної соціальної відповідальності [3]. Крім того, малий відсоток компаній, які готують нефінансову звітність.

На даному етапі серед основних заходів нарощування капіталізації підприємств слід виділити: вдосконалення державного регулювання капіталізації підприємств через державну підтримку внутрішнього ринку акцій та захист зарубіжних інвесторів; спрощення процедури лістингу на біржі; податкове стимулювання акціонерів; створення ефективних комунікацій з інвесторами після IPO; спрощення процедури правового захисту об'єктів інтелектуальної власності; забезпечення балансу інтересів стейкхолдерів шляхом впровадження інтегрованої корпоративної звітності.

Ефективним інструментом диверсифікації капіталу компаній є ринок акцій. Інструментарій ринку цінних паперів забезпечує оптимізацію розміщення капіталу, диверсифікацію портфеля активів, скорочення ризику ліквідності, прискорення процесу трансформації капіталу в середні- і довгострокові активи, зростання капіталізації. Додаткове залучення сучасних фондових інструментів для формування капіталу сприятиме зростанню капіталізації підприємств у майбутньому.

#### **Список використаних джерел:**

1. Офіційний сайт Державної служби статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>.
2. Формування та використання нематеріальних активів підприємств для підвищення їх капіталізації (наукова доповідь). – К.: Національна академія наук України, Інститут економіки промисловості [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://ier.donetsk.ua/uch\\_sovet/contents/09\\_04\\_2015/Bryl.pdf](http://ier.donetsk.ua/uch_sovet/contents/09_04_2015/Bryl.pdf).
3. Офіційний сайт Національна комісії з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua>.

**УДК 303.732.3**

**Магдалюк О. В.**

*аспірант кафедри фінансів, банківської справи та страхування,*

*ДВНЗ «Університет банківської справи»*

#### **Фундаментально-вартісний аналіз як сучасний інструмент фінансового контролю на підприємстві**

У сучасній фінансовій літературі однією із розповсюджених наукових позицій є визначення контролю як інструменту, який орієнтований на забезпечення досягнення поставлених цілей. У такій змістовній інтерпретації контроль представляє собою систему інформаційно-аналітичної та інформаційної підтримки процесів планування, аналізу, контролю та прийняття управлінських рішень у розрізі функціональних сфер діяльності підприємства.

Метою даного дослідження є аргументація доцільності застосування фундаментально-вартісного аналізу як методологічної основи формування сучасного інструментарію у сфері формування та реалізації фінансових управлінських рішень.

Узагальнення наукових джерел дозволяє характеризувати фундаментальний аналіз як «...різновид економічного аналізу, мета якого — визначення фундаментальної (істинної, внутрішньої) вартості компанії та аналіз факторів, що впливають на неї, а також прогнозування ринкової капіталізації компанії та ціни її акцій» [1, с. 2]. Такий аспект у подальшому дослідженні ми будемо визначати як фундаментально-вартісний аналіз, що термінологічно дозволить його відрізнити від класичного розуміння фундаментального аналізу, який використовується в біржовій практиці.

У наукових працях В. Когденко [1] основними аспектами фундаментально-вартісного аналізу є аналіз цінності, фундаментальної вартості та ринкової капіталізації підприємства, а українські вчені С. Клименко [2] та Н. Шевчук [3] визначають даний вид аналізу як «симбіоз фінансового, стратегічного та когнітивного аналізу», в основі якого критерієм прийняття управлінських рішень прийнято фундаментальну вартість підприємства.

Інтерпретація терміну фундаментальної вартості у наукових джерелах є неоднозначною, а найбільш вагомими є результати досліджень даної проблеми такими науковцями як А. Дамодаран, М. В. Кудіна, О. Л. Чернозуб, В. Г. Когденко та М. В. Мельник, Л. Д. Ревуцький, О. Б. Мних, Л. В. Фролова та О. О. Лісніченко, А. В. Бухвалов та Є. А. Акулаєва, Н. В. Шевчук, А. О. Блінов та О. А. Ніколаєвська. У дослідженнях Т. Теплової дану категорію досліджено у контексті інвестиційної вартості як метод прогнозування ринкової (біржової) вартості підприємства, що базується на аналізі фінансових та виробничих показників його діяльності [4]. Відповідно до даного підходу фундаментальна вартість представляє собою грошову оцінку вигід узагальненого (знеособленого) інвестора на базі загальнодоступної фінансової та не фінансової інформації щодо діяльності підприємства та не враховує

додаткових вигід, які можуть бути отриманими від специфічних ресурсів інвестора.

У дослідженнях М. Кудіної фундаментальна вартість визначається як сутнісна характеристика підприємства, яка відображає його потенційну здатність як суб'єкту та об'єкту економічних відносин забезпечувати формування та прирощення вартості [5, с. 40 – 41]. Така інтерпретація є найбільш поширеною серед науковців та характеризує суб'єктно-об'єктну природу підприємства, як форму організації капіталу. Так, з одного боку, підприємство як суб'єкт економічних відносин виступає джерелом формування вартості за умови грамотного управління капіталом, з іншого – стає об'єктом вкладення капіталу іншими економічними суб'єктами. У наукових економічних публікаціях, характеризуючи капітал, як джерело формування фундаментальної вартості, контекст його дослідження пов'язаний із ресурсною проблематикою в аспектах забезпечення інвестиційної активності та конкурентоспроможності підприємства. Характеристика капіталу як потенційного об'єкту вкладення капіталу іншими економічними суб'єктами досліджується переважно з точки зору забезпечення інвестиційної привабливості підприємств.

Представлені характеристики дозволяють говорити про те, що фундаментальна вартість виступає як полікритеріальна основа для оцінювання ефективності фінансового управління підприємством, а фундаментально вартісний аналіз поєднує в собі усі функціональні види аналізу, які виступають його результатними конструктами. Фундаментально-вартісний аналіз є досить перспективною методологією з точки зору розвитку концепції фінансового контролінгу і як загальної філософії, і як дієвого інструменту сучасної теорії корпоративних фінансів.

#### **Список використаних джерел:**

1. Когденко В. Г. Фундаментальный анализ компании: особенности и ключевые индикаторы / В. Г. Когденко // Экономический анализ: теория и практика. Научно-практический и аналитический журнал. – М.: ООО «Винанспресс», 2014. – № 33 (384). – С. 2 – 16.

2. Клименко С. М. Фундаментально-вартісний аналіз як основа розвитку управлінської бізнес-аналітики / С. М. Клименко, Н. В. Шевчук // Стратегія економічного розвитку України: зб. наук. пр. – 2015. – Вип. 37. – С. 165–174.

3. Шевчук Н. В. Фундаментально-вартісний підхід в контексті обґрунтування стратегічних рішень на підприємстві / Н. В. Шевчук // Стратегія економічного розвитку України: зб. наук. пр. – К.: КНЕУ, 2015. – № 36. – С. 147 – 155.

4. Теплова Т.В. Инвестиционные рычаги максимизации стоимости компании. Практика российских предприятий: [монография] / Т.В. Теплова. – М.: Вершина, 2007. – 272 с.

5. Кудина М.В. Теория стоимости компании: Монография / М.В. Кудина. – М.: ИД «ФОРУМ», ИНФРА-М, 2010. – 368 с.

**УДК 658.141**

***Майорова Т.В.***

*д. е. н., професор, професор кафедри корпоративних фінансів і контролінгу  
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»*

### **Управління вартістю проекту як основа проектного фінансування**

Одним із найважливіших елементів у системі проектного фінансування є **управління вартістю** проекту. У відповідності до міжнародних стандартів управління проектами РМВоК<sup>®</sup>[1], управління вартістю проекту об'єднує процеси, що виконуються в ході планування, розробки бюджету та управління витратами, що забезпечують завершення проекту в рамках затвердженого бюджету.

Процесу управління вартістю передують дії з планування проекту, яке є частиною процесу розробки плану управління проектом в цілому. У результаті виходить план управління вартістю, що встановлює формат і критерії планування, структурування, оцінки, розробки бюджету і управління вартістю проекту. Процеси управління вартістю та пов'язані з ними інструменти і

методи зазвичай вибираються на стадії визначення життєвого циклу проекту і документально фіксуються в плані управління вартістю.

Схема процесів управління вартістю проекту включає в себе три взаємопов'язані блоки: оцінку вартості проекту, визначення бюджету проекту та моніторинг вартості проекту, рис. 1.

**Оцінка вартості проекту** представляє собою процес розробки приблизної оцінки вартості ресурсів, необхідних для виконання операцій проекту.

Оцінки вартості є прогнозами, заснованими на інформації, відомої у конкретний момент часу. Вони включають в себе виявлення і розгляд альтернатив розрахунку вартості для ініціації і виконання проекту. Для досягнення оптимальних витрат проекту повинні бути розглянуті співвідношення і ризику вартості, такі як рішення «виробити або придбати», «придбати або взяти в оренду», а також розподіл ресурсів. Оцінки вартості, як правило, виражаються в одиницях валюти (наприклад, гривня, долари, євро, ієни і т. д.), хоча в окремих випадках використовуються інші одиниці виміру, такі як людино-години або людино-дні, для полегшення порівняння і виключення впливу коливання курсів валют.

Оцінки вартості можуть включати в себе резерви на можливі втрати для обліку невизначеності вартості. Такий резерв може бути вираженим у відсотках до оціночної вартості проекту, фіксованим числом, або може бути розроблений за допомогою методів кількісного аналізу. У міру надходження більш точної інформації про проект, резерви на можливі втрати можуть бути використані, скорочені або ліквідовані. Можливі втрати повинні бути чітко визначені в документації по вартості. Резерви на можливі втрати є частиною вимог до фінансування.

Отже, оцінка вартості проекту – це кількісна оцінка можливої вартості ресурсів, необхідних для виконання певних операцій за проектом.



**Рис. 1. Загальна схема управління вартістю проекту(за РМВоК®)**

Складено за джерелом:[1].

Наступною складовою управління є *визначення бюджету проекту* – це процес підсумовування оцінок вартості окремих операцій або пакетів робіт для формування загального базового плану вартості проекту.

У процесі визначення бюджету важливим є узгодження фінансових обмежень. Витрачання коштів повинно бути погоджено з будь-якими фінансовими обмеженнями по виділенню коштів під проект. Розбіжності між фінансовими обмеженнями і плановими витратами іноді призводять до необхідності перегляду розкладу робіт для узгодження норм витрат. Це може бути реалізовано шляхом внесення в розклад проекту обмежень по необхідним

датам робіт. Вихідним документом визначення бюджету є базовий план виконання вартості проекту. Це допустимий, розподілений за часом бюджет по завершенні якого проводиться звірка, моніторинг і контроль загального виконання вартості проекту. Він розробляється шляхом підсумовування схвалених бюджетів на конкретний період часу.

Завершальним є *моніторинг вартості проекту* – процес моніторингу статусу проекту для коригування бюджету проекту і внесення змін до базового плану вартості. Коригування бюджету пов'язано з реєстрацією фактичних витрат, понесених на певну дату. Будь-яке збільшення санкціонованого бюджету може бути затверджено лише за допомогою процесу загального управління змінами.

Таким чином, більша частина дій з управління вартістю пов'язана з аналізом взаємозв'язків між витрачанням коштів проекту і фізичною роботою, виконуваної в зв'язку з цими витратами.

#### **Список використаних джерел:**

1. Руководство к своду знаний по управлению проектами (Руководство РМВОК). - 4-е изд. - М.: 2010. — 496 с.
2. Майорова Т.В. Проектне фінансування : підручник / Т. В. Майорова, О. О. Ляхова та ін. ; за заг. та наук. ред. проф., д.е.н. Т. В. Майорової. — 2-ге вид., перероб. і доп. — Київ : КНЕУ, 2017. — 434.

**УДК 658.14**

***Мельник К.В.***

*к. е. н., ст. викладач кафедри корпоративних фінансів і контролінгу  
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»*

#### **Економічна додана вартість в системі оцінки ефективності діяльності підприємства**

Функціонування українських підприємств в умовах перманентних кризових явищ, значного впливу інституціональних та екзогенних чинників на результати їх діяльності вимагає від інвесторів і керівництва компаній розробки



і запровадження інноваційних підходів до формування управлінських рішень у сфері корпоративних фінансів. Враховуючи це, вважаємо, що оцінка ефективності будь-якого управлінського рішення має здійснюватися в межах концепції вартісно-орієнтованого управління підприємством (Value Based Management). Адже, зважаючи на розвиток світової практики з фінансового менеджменту, вона є домінуючим трендом у сучасній філософії управління фінансами.

Нагадаємо, що VBM (Value Based Management) є концепцією управління фінансами, за якої оптимізація фінансових рішень досягається в результаті аналізу ключових факторів зростання вартості підприємства.

На нашу думку, система оцінки ефективності діяльності підприємства на основі показників прибутку і рентабельності обов'язково має доповнюватись вартісно-орієнтованими показниками результативності компанії. Найбільш поширеними серед них є такі:

- економічна додана вартість (EVA – Economic Value Added);
- додана вартість грошового потоку (CVA – Cash Value Added);
- скоригована теперішня вартість (APV – Adjusted Present Value);
- грошовий потік віддачі на інвестований капітал (CFROI- Cash-flow return on investment);
- ринкова додана вартість (MVA - Market Value Added).

На практиці найбільшого поширення набуло використання систем вартісно-орієнтованого управління на основі критерію економічної доданої вартості. Дана концепція набула свого розвитку у працях Ю. Вебера, Р.Діллона, Т. Гунделя, С.Ф. О'Бірна, Дж. Стерна, Дж.Б. Стюарта, С. Хостетлера, Д. Янга тощо. Управління фінансами на основі використання показника EVA передбачає націленість на створення доданої вартості при прийнятті фінансових рішень у таких сферах діяльності компанії:

- визначення та оптимізація структури капіталу;
- реалізація дивідендної політики;

- планування обсягів та оцінка економічної ефективності інвестицій;
- ідентифікація і розробка заходів щодо мінімізації фінансових ризиків;
- мінімізація вартості залученого капіталу;
- управління вартістю та ліквідністю підприємства.

На нашу думку, популярність використання показника EVA в якості основного критерію при прийнятті фінансових рішень зумовлена його суттєвими перевагами порівняно з іншими вартісно-орієнтованими показниками. Систематизуючи результати досліджень вітчизняних науковців О.О. Терещенка, Д.Г. Савчука та Т.Ю. Макаренка щодо сутності, особливостей розрахунку і застосування показника EVA на практиці [1, с. 84; 2, с. 226-229], зазначимо основні його переваги:

- достатньо тісний і прямий зв'язок із вартістю підприємства;
- можливість трансформації бухгалтерської моделі розрахунку в економічну шляхом здійснення необхідних коригувань, що нівелює недоліки EVA як бухгалтерського показника результативності діяльності компанії [2, с. 227];
- можливість інтегрування показника EVA в усі підсистеми управління підприємством, зокрема планування і контролю, мотивації менеджменту, комунікації з інвесторами, прийнятті інвестиційних рішень;
- виконання показником EVA інформаційної функції дозволяє зменшити агентські витрати через мінімізацію конфлікту між принципалом і агентом;
- можливість застосування даного показника для оцінки результативності діяльності компанії у довгостроковому та прогнозному періодах;
- відносна простота розрахунку показника, що знижує ймовірність помилкової оцінки;

- відсутність складнощів у проведенні порівняльного аналізу фактичних результатів із запланованими, їх моніторингу і контролю.

Отже, запровадження вартісно-орієнтованого управління у діяльність підприємства дозволяє здійснити всебічну та об'єктивну оцінку результатів його діяльності. Інтегрування вартісно-орієнтованого підходу в усі підсистеми управління підприємством дозволяє ефективно поєднувати інтереси менеджерів та інвесторів підприємства, та сприяє зростанню його вартості у довгостроковій перспективі. Необхідність орієнтації на показник EVA зумовлена низкою його переваг порівняно з іншими показниками оцінки ефективності діяльності підприємства.

#### **Список використаних джерел:**

1. Терещенко О.О. Вартісно-орієнтований контролінг – інноваційний ресурс управління корпоративними фінансами/О.О. Терещенко, Д.Г. Савчук//Фінанси України. – 2011. - №12. – С. 77-88.
2. Макаренко Т.Ю. Концепція вартісно-орієнтованого контролінгу на основі критерію економічної доданої вартості (EVA)/ Т.Ю. Макаренко//Бізнесінформ. – 2017. - №3. – С. 225-230.
3. Макаренко Т.Ю. Оцінка результативності діяльності компанії (Performance Measurement) в системі вартісно-орієнтованого контролінгу. Фінансова стратегія економічного розвитку. – 2013. Матеріали Міжнародної науково-практичної конференції (Ялта-Полтава, 1-6 жовтня 2013 р.). – Полтава: ПУЕТ, 2013. – с. 246-250.

**УДК 330.12**

***Нагорний Є. О.***

*Провідний фахівець з управління науковими проектами  
Інституту фінансового контролінгу ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»*

#### **Впровадження моніторингу та контролю при здійсненні проектів державно-приватного партнерства**

Співпраця держави та бізнесу є відносно новим явищем для вітчизняної економіки, проте у світовій практиці, вона є доволі популярним явищем і на

даний момент вже довела свою ефективність. Поєднання фінансових та управлінських ресурсів має на меті покращення якості наданих послуг та продуктів, які мають соціально-важливе значення. Проте не завжди вдається досягти запланованих результатів, адже в ході здійснення проектів можливим є наявність відхилень результату проектів в цілому. Саме функції контролю та моніторингу проектів покликані виявляти такі відхилення, та що не менш важливим причини цих відхилень, коригувати їх та приймати відповідні управлінські рішення.

Моніторинг та контроль є релевантним чинником при здійсненні будь-якого виду інвестиційної діяльності, і державно-приватне партнерство не є виключенням. Більше того, саме при тісній взаємодії публічного та приватного партнера, чіткий контроль за використанням поєднаних ресурсів є вкрай необхідним. В ході здійснення проектів державно-приватного партнерства рекомендується здійснювати протягом всього терміну реалізації проекту ДПП, включаючи підготовку умов контролю проекту при розробці угоди про ДПП (процедури вирішення спорів і механізми коригування угоди) і стадію завершення проекту (контроль передачі активів та інші операції). Тільки за рахунок використання такої послідовності буде досягнуто максимального ефекту від впровадження системи моніторингу та контролю.

У порівнянні з державним/муніципальним замовленням, контроль проекту ДПП характеризується більшою тривалістю і складністю, забезпечуючи:

- дотримання сторонами угоди про ДПП своїх зобов'язань, включаючи
  - безперервність надання та високу якість послуг інфраструктурного об'єкта;
  - своєчасне здійснення платежів сторонами угоди про ДПП;
- управління ризиками публічній і приватній сторін;
- реагування на зміни у зовнішньому середовищі в частині загроз і нових можливостей для проекту.

Контроль і аналіз діяльності приватного партнера в проекті може здійснювати на основі декількох джерел інформації:

- дані, що надаються приватним партнером - приватний партнер надає в органи публічної влади інформацію про виконання проекту. Регулярність уявлення, формат і зміст даної інформації повинні бути визначені в угоді про ДПП на підставі регламенту контролю проектів ДПП та інших нормативно-правових актів;

- дані незалежних експертних організацій та консультантів – незалежні експерти можуть бути залучені для збору і аналізу інформації про якість послуг, що надаються на відповідному проекту ДПП об'єкті інфраструктури.

- дані кінцевих споживачів - опитування і дослідження задоволеності споживачів є найбільш достовірним джерелом інформації про якість послуг інфраструктурного об'єкта.

Результати контролю діяльності приватного партнера можуть бути підставою для прийняття управлінських рішень щодо коригування умов або дострокового розірвання угоди про ДПП.

До функцій моніторингу ризиків і зобов'язань, закріплених за публічним партнером, відносяться:

- спостереження за фактичними і очікуваними показниками потенційних загроз реалізації проекту для публічного партнера;

- зниження ймовірності настання ризиків, переданих публічній стороні;

- розробка заходів по усуненню нових ризиків, що виникають в процесі реалізації проекту.

При здійсненні моніторингу, особлива роль належить взаємодії між приватним та державним партнером, і в більшості випадків, здійснення моніторингу проектів ДПП належить державному партнеру. Саме він, згідно із вдалими прикладами зарубіжної практики, має належно контролювати хід виконання проекту та дотримання всіх умов. Для проведення моніторингу реалізації проектів державно-приватного партнерства, приватним партнером подається наступна така звітна інформація державному партнеру

1) звіт з моніторингу;

2) зведена довідка з моніторингу.

Звіт з моніторингу містить інформацію про фактичні й планові обсяги виконаних робіт і суми освоєння інвестиційних коштів за проектом за звітний період і видається за формою, визначеною правилами. Зазвичай, звіт з моніторингу має щоквартальну та річну форму.

Звіт з моніторингу містить інформацію про фактичні й планові обсяги виконаних робіт і суми освоєння інвестиційних коштів за проектом за звітний період і видається за формою, визначеною правилами. Зазвичай, звіт з моніторингу має щоквартальну та річну форму.

В цілому слід зауважити, що за рахунок впровадження функцій моніторингу та контролю буде забезпечений максимально можливий соціальний та економічний ефект від здійснення державно-приватного партнерства. Слід також відмітити, що значиму роль в практиці реалізації проектів державно-приватного партнерства відіграє саме контроль та моніторинг, організований державним партнером, особливо якщо за проектом передбачається здійснення соціально значимих функцій.

#### **Список використаних джерел:**

1. Анализ зарубежного опыта формирования системы управления проектами государственно-частного партнерства. Казаренко К.О. Учет и статистика. - 2017. - № 2 (46). - С. 146-152.
2. Варнавский В.Г. Партнерство государства и частного сектора: формы, проекты, риски. М.: Наука, 2005.
3. Соловьев М.М., Жалкубаева К.Г. Мониторинг и регулирование эффективности проектов государственно-частного партнерства // Экономика и управление собственностью. Специальный выпуск. 2008. С. 85-92

**УДК 339.9:336**

***Невмержицький Я.І.,***

*ст. викладач кафедри корпоративних фінансів та контролінгу*

*ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»*

**Крива новин на валютному ринку України: моделювання та прогнозування**

Фінансово-господарська діяльність підприємства в умовах невизначеності передбачає розробку, оптимізацію та виконання управлінських рішень, що базуються на результатах інжинірингу даних та ризик-менеджменту і у поєднанні з ними формують три функціональні блоки процесу фінансового управління. При чому загальна ефективність такого процесу відповідає найнижчому рівню ефективності кожного із його етапів, серед яких у контексті дослідження, що презентується, маємо виділити проблему відфільтрування із драйвера ризику (чи просто ринкового фактора) інваріанту та оцінювання його характеристик. Такий інваріант ( $\varepsilon_t$ ) має володіти характеристиками *i.i.d.*-процесу (*independently and identically distributed* – незалежно та ідентично розподілений), стаціонарні параметри якого дозволяють прогнозувати динаміку драйвера ризику ( $X_i$ ):

$$X_{t+1} = X_t + \varepsilon_t.$$

На фінансових ринках динаміка драйверу ризику ( $X_i$ ) не може бути описана як процес випадкового блукання, що означає неможливість фільтрування інваріанту через використання різниць першого порядку:  $\varepsilon_t = X_{t+1} - X_t$ ,  $\varepsilon_t$  не *i.i.d.* [2]

При цьому виділений у формулі [2] процес  $\varepsilon_t$  може демонструвати одну з таких статистичних характеристик як (1) реверсія до середнього, (2) довга пам'ять або (3) кластеризація волатильності. Кластеризація волатильності, вперше ідентифікована Мандельбротом (1963), характеризує процеси, які за відсутності автокореляції рівнів драйверу ризику ( $X_i$ ) демонструють позитивну та статистично значиму автокореляцію для абсолютних значень рівнів драйверу ризику ( $|X_i|$ ) або їх квадратів ( $X_i^2$ ). Присутність у даних ефекту кластеризації волатильності висуває проблему (1) розподілу процесу  $\varepsilon_t$  на стохастичну (*i.i.d.*-процес) та детерміновану компоненти, а також (2) формалізацію формування детермінованої компоненти як функції від нової інформації, що з'явилась на ринку  $H_{t+1} = E(\sigma_{t+1}^2 | I_t)$ .

Перед даним дослідженням поставлені такі задачі: (1) перевірити гіпотезу про наявність ефекту кластеризації волатильності на валютному ринку України

та (2) сформувані криву новин, яка описуватиме детерміновану частину процесу формування такої волатильності. Для аналізу використовуються денні значення фіксації обмінного курсу гривні до долара США за період з 1 липня 2015 року по 30 вересня 2018 року (при оцінюванні моделей зазначений вище період поділявся на навчальну вибірку (3 роки – 2015Q3-2018Q2, 767 спостереження) та тестову (2018Q3, 61 спостереження)), а у якості драйверу ризику розглядається натуральний логарифм рівня обмінного курсу UAHUSD, що відповідає доходності валютного курсу для неперервного відсотку.

Аналіз автокореляції квадрату доходності курсу UAHUSD (див. Рис. 1.) засвідчує наявність позитивної та статично значимої кореляції, що є індикатором актуальності проблеми кластеризації волатильності.

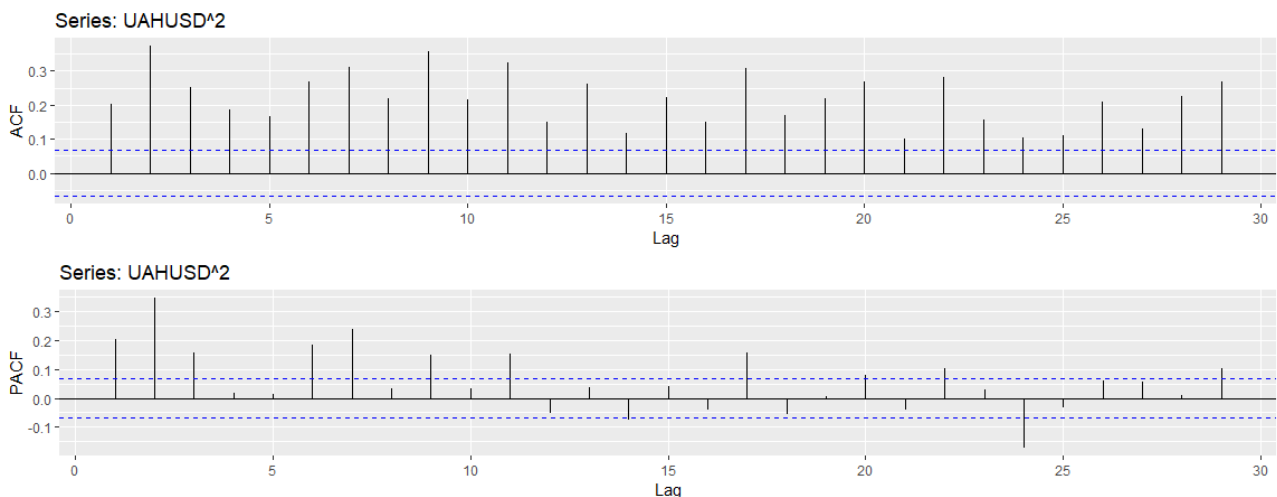


Рис. 1. Функція автокореляції для доходності обмінного курсу USDUAH

Для моделювання проблеми кластеризації волатильності використаємо концепцію узагальненої авторегресійної умовної гетероскедастичності –GARCH:

$$\varepsilon_{t+1} = z_{t+1} \sqrt{h_{t+1}}, \text{ де } h_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 \varepsilon_t^2 + \beta_0 h_t.$$

Оцінка моделі проводиться на основній вибірці з наступною перевіркою її якостей на тестовій. Окрім того моделі порівнюється із двома бенчмарками з



використанням оцінки історичної волатильності – (1) з плаваючим вікном, що еквівалентне року, 252 спостереження, та (2) з гнучкою імовірністю, що задана експоненційною функцією (EWMA із  $\lambda = 0,94$ ). Окрім того припускаємо, що крива новин, яка визначає трансформацію нової ринкової інформації у величину коригування поточних очікувань щодо волатильності обмінного курсу, може бути (1) несиметричною (модель gjrGARCH) або ж (2) нелінійною (модель TGARCH) – див. Рис. 2.

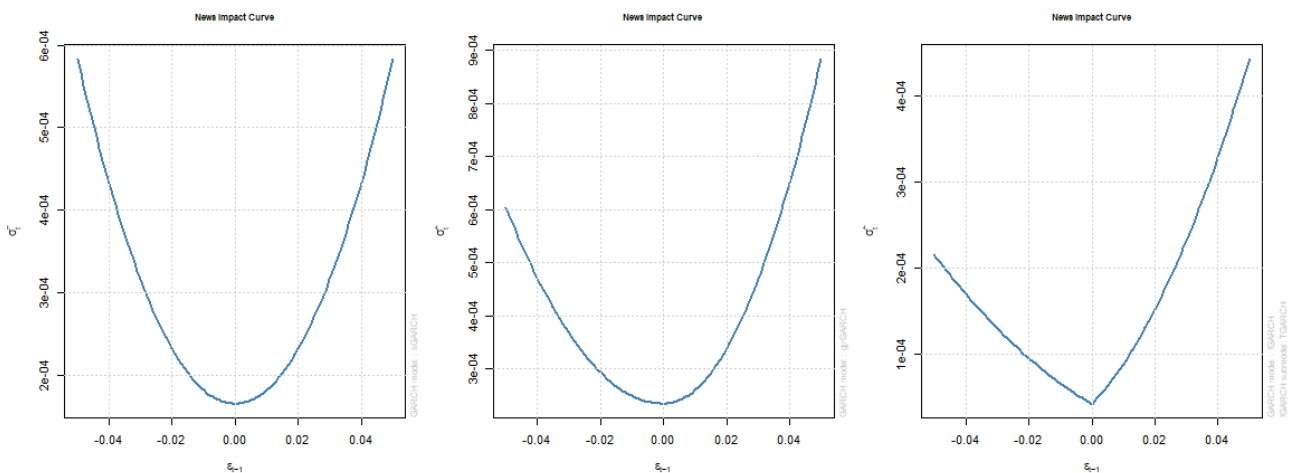


Рисунок 1 Крива новин обмінного курсу UAHUSD для симетричної, асиметричної та нелінійної моделей

Адекватність варіанту кривої новин визначається ефективністю моделі ринкової волатильності.

Табл. 1. Порівняння прогностичних якостей моделей.

	GARCH	gjrGARCH	TGARCH	історична (RW)	EWMA
Кількість спостережень			70		
BIC	-7.7419	-7.8198	-7.8063		
Кількість порушень лімітів ризику, 95%	6	3	4	8	7
Кількість порушень лімітів ризику, 99%	2	1	0	3	2

Індикатором цього для нас є статистичні характеристики моделі та її прогностична спроможність, зокрема, у контексті коректного встановлення ризикових лімітів да 95% та/або 99% довірчого інтервалу на тестовій вибірці.

Свідчення на користь вибору моделі TGARCH говорить про асиметричність та нелінійність ринкової реакції на нову інформацію (основним драйвером чого є, на наше переконання, психологічний ефект учасників ринку), а саме:

- на знецінення гривні ринок реагує більш суттєвим зростанням волатильності, аніж на її укріплення;
- чим більше ринкові коливання (більш "новою" є інформація, що надходить на ринок), тим сильніше росте волатильність.

#### **Список використаних джерел:**

1. Bollerslev, T. (1986), Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity 1986, Journal of Econometrics, 31, 307–327
  2. Glosten, L.R., Jagannathan, R. and Runkle, D.E. (1993), On the Relation between the Expected Value and the Volatility of the Nominal Excess Return on Stocks, Journal of Finance, 48(5), 1779–1801
  3. Hentschel, L. (1995) All in the family nesting symmetric and asymmetric garch models. Journal of Financial Economics, 39(1):71–104, 1995
- Ghalanos, A. (2018). rugarch: Univariate GARCH models. v. 1.4-0

**УДК 338.4:[658:005.5]**

***Овчарук В.В.***

*к.е.н., доцент, доцент*

*Національний університет «Львівська політехніка»*

#### **Проблеми розвитку систем адміністрування на вітчизняних підприємствах**

Управління процесами адміністрування на підприємствах виникло як об'єктивна необхідність бізнесу. Водночас, і надалі слід говорити про чималу частку керівників українських компаній, які ігнорують цей аспект управління. Багато в чому ця проблема зумовлена доволі опосередкованим впливом систем адміністрування на фінансові показники діяльності. Цікавим є те, що найменшу увагу цій проблемі приділяють керівники і власники малих підприємств, які або

лише формуються у бізнес-середовищі, або працюють на вузькому сегменті внутрішнього ринку. Такі компанії не мають досвіду роботи на великих ринках, виготовляють обмежений асортимент продукції, не ставлять перед собою амбітних цілей, а відтак – не розглядають можливості побудови і використання дієвих систем адміністрування. У цьому контексті набагато краща ситуація з процесами адміністрування в організаціях, які виходять на зарубіжні ринки або вже там працюють, у т.ч. євроінтегруються. Це, здебільшого, середні та великі українські компанії, що перебувають на стадії зростання, активно розвиваються, захоплюють нові ринки, тому й розуміють необхідність адміністрування для забезпечення цілеспрямованого та оперативного впливу керівної системи на керовану за усіма етапами технології управління.

Побудова і використання систем адміністрування в управлінні вітчизняними підприємствами часто здійснюється без дотримання принципу системності. Особливо ця проблема характерна в умовах залучення нових елементів у такі системи – нерідко керівники українських компаній не до кінця розуміють, які заходи їм слід вжити для виведення систем адміністрування на якісно новий рівень. Як наслідок, попри т. зв. вдосконалення зазначених систем їхній рівень корисності не лише не підвищується, а навпаки – може і погіршуватись. У цьому контексті часто стають неефективними нові регламенти, помилково обраний виконавець окремих етапів робіт, некоректно сформовані завдання тощо. Зазначене характерне нерідко для суб'єктів господарювання з низьким рівнем сформованості процесів управління загалом.

Результати вивчення теорії і практики дають змогу зробити висновок про те, що для вітчизняних суб'єктів господарювання не є характерною цілісність процесів формування і використання систем адміністрування в управлінні. У цьому контексті часто трапляється так, що у компаніях чітко виокремлюються налагоджені окремі процедури адміністрування, які, здебільшого, не транспонуються у процеси. Інша проблема полягає в тому, що на багатьох підприємствах структурованими та ефективними є перш за все процеси

адміністрування вищого рівня, у той час як процесам адміністрування нижчих рівнів приділяється лише фрагментарна увага.

Наступним істотним недоліком систем адміністрування вітчизняних підприємств, як свідчить вивчення теорії і практики, є порушення етапності процесів у межах таких систем. Зокрема, часто на практиці трапляється так, що керівниками хаотично впроваджуються регламенти чи застосовується відповідне програмне забезпечення. Тим самим, має місце відсутність очікуваного ефекту, а окремі роботи щодо вдосконалення систем адміністрування припиняються вже на ранніх стадіях реалізації відповідного проекту.

Низький рівень розвитку систем адміністрування на вітчизняних підприємствах зумовлений багато в чому і браком часу, несумлінним виконанням працівниками своїх посадових обов'язків, а також низьким рівнем компетентності керівників різних рівнів управління. Серед інших причин у зазначеній сфері за результатами виконаних досліджень варто виокремити такі: низький рівень компетентності працівників керованої підсистеми управління; низький рівень підтримки з боку керівників інституційного рівня управління щодо побудови, впровадження й удосконалення систем адміністрування; низький рівень розвитку ринкового попиту на використання систем адміністрування з боку бізнес-середовища; виключно формальне впровадження принципів адміністрування та визначення параметрів відповідних систем; «відірваність» систем адміністрування від систем менеджменту суб'єктів господарювання загалом; низький рівень залучення у процеси побудови і використання систем адміністрування усіх ключових стейкхолдерів; недооцінка важливості інтегрування систем адміністрування у систему управління компанії загалом тощо.

Чи не найкращі кількісні та якісні характеристики систем адміністрування на вітчизняних підприємствах, які у своїй діяльності повністю чи частково використовують іноземний капітал. Такі компанії часто є лідерами у своєму ринковому сегменті та їхній успішний досвід адміністрування

використовують інші суб'єкти ринку. Попри це, в умовах сьогодення все ж більшість українських суб'єктів господарювання не має внутрішньої потреби у радикальній перебудові систем управління з акцентом на впровадження технологій адміністрування. Лише невелика їхня частка цілеспрямовано робить зусилля у напрямку не формального використання цих технологій, а усвідомлює необхідність забезпечення високого рівня їхньої ефективності для покращення конкурентного становища як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринках.

**УДК 658.168**

***Пінчук С.С.***

*к.е.н., доцент кафедри  
фінансів і кредиту ДУІТ*

### **Фінансовий контролінг в системі антикризового управління підприємством**

В системі антикризового управління будь-якого підприємства найбільш складним і відповідальним аспектом є управління фінансами, що постійно вимагає пошуку та впровадження нових інструментів, способів, фінансових технологій управління до яких можна віднести контролінг. Виступаючи складною системою, контролінг включає елементи і обліку, і фінансового контролю, і аудиту, і програмно-цільового планування, і бюджетування що дає можливість створити інформаційну модель об'єкта управління.

Система контролінгу у корпоративних організаціях – це своєрідний механізм, який забезпечує цілісний процес аналізу ефективності фінансово-господарської діяльності підприємства, оцінку відхилень фактичних даних (якісних і кількісних показників) від запланованих під впливом чинників зовнішнього та внутрішнього середовища та розробку і реалізацію комплексу сукупності управлінських заходів спрямованих на формування своєчасних

оптимальних рішень в управлінні розвитком організації з можливим коригуванням за необхідності.

Призначення контролінгу в узагальненому вигляді для стабілізації діяльності підприємства включає: надання необхідної інформації адміністрації для управління підприємством та прийняття перспективних рішень; оцінка фактичних витрат підприємства, відхилень від прийнятих (узгоджених) норм, стандартів, кошторисів; визначення фінансових результатів по ключових позиціях (реалізація продукції, нові технічні рішення, центри відповідальності тощо); оцінка внутрішнього та зовнішнього середовища, розробка заходів по нейтралізації ризиків, підготовка пропозицій керівництву, прийняття рішень, корегування [ 1].

Фінансовий контролінг – це механізм який включає наступні складові елементи: цілі і завдання фінансового контролінгу; суб'єкти та об'єкти контролінгу, нормативно-правове забезпечення (загальне фінансове законодавство, внутрішньофірмове правове забезпечення); методичне забезпечення, яке містить методики обліку витрат, оптимізацію податкових платежів, моделі оцінки та зростання вартості підприємства, розрахунок показників фінансового стану підприємства, оцінку платоспроможності та фінансової стійкості підприємства; інформаційне забезпечення, що надає дані про фінансовий стан підрозділів, підприємства вцілому, результати фінансового моніторингу, нові методи, інструменти управління фінансами; управлінський регламент, що визначає методи для використання, а також правила прийняття рішень по основних питаннях фінансового контролінгу [2].

Проведення фінансового контролінгу на підприємстві повинно проводитись системно і послідовно та включати наступні етапи формування: (1) визначення об'єкта фінансового контролінгу. Цей етап є важливим з точки зору визначення цільових орієнтирів контролінгу. Об'єктом фінансового контролінгу є порядок прийняття управлінських рішень за основними видами фінансової діяльності підприємства, у практичній роботі реалізується через розрахунок планових показників прибутковості, рентабельності, фінансової

стабільності, ліквідності, платоспроможності; (2) визначення видів (стратегічний, тактичний, оперативний), сфер (фінансова стратегія, поточні плани, бюджети) та функцій фінансового контролінгу; (3) ранжування контрольованих показників за пріоритетами (виділення показників першого, другого, третього порядку); (4) розробка кількісних стандартів контролю по кожному з обраних показників (система розроблених підприємством норм і нормативів, показники бюджетів, поточних планів, встановлені державні норми і нормативи); (5) моніторинг системи фінансового контролінгу який являє собою постійний нагляд за визначеними показниками фінансової діяльності підприємства (система узагальнюючих показників; виявлення відхилень фактичних значень від рекомендованих та з'ясування причин таких відхилень; встановлення граничних часових періодів для контролю; формування звіту); (6) формування алгоритму усунення виявлених відхилень.

В процесі формування дієвої системи фінансового контролінгу необхідно зосередитись на трьох складових: функціональній (цілі, функції, завдання фінансового контролінгу); методичній (сукупність методів, моделей, інструментів, процедур); організаційно-управлінській (служба фінансового контролінгу), взаємодія яких дозволить забезпечити підприємству стабільне функціонування в довгостроковій перспективі.

#### **Список використаних джерел:**

1. Біломістна І.І. Антикризове фінансове управління підприємством в сучасних умовах господарювання / І. І. Біломістна, О. М. Біломістний, М. С. Крамська // Фінансово кредитна діяльність: проблеми теорії і практики: зб. наук, праць. – 2013. – № 1 (14). – С. 90–96.
2. Меренкова Л. О. Фінансовий контролінг як система ефективного управління підприємством // Л.О.Меренкова Електронне наукове фахове видання «Ефективна економіка». – 2016. – № 9. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=5147>
3. Терещенко О. О. Сучасний стан і перспективи розвитку фінансового контролінгу (до підсумків українсько-російського «круглого столу») /

О.О.Терещенко, Д.М. Стащук, Д.Г. Савчук // Фінанси України. – 2011. – № 2. – С. 117 – 126.

4. Пінчук С. С. Фінансовий контролінг на підприємстві залізничної галузі / С. С. Пінчук, Л. П. Грознецька, С. М. Сологуб // Збірник наукових праць ДЕТУТ: Серія «Економіка і управління». – 2011. – Вип. 17. – С. 254–261

**УДК 37.014.543 (477)**

***Рижка Т. В.***

*к. е. н., ст. викладач кафедри маркетингу та менеджменту  
Хмельницького кооперативного торговельно-економічного інституту*

***Федорчук О. С.***

*кандидат педагогічних наук, доцент, доцент кафедри математики,  
статистики та інформаційних технологій Хмельницького університету  
управління та права*

**Особливості управління за відхиленнями фінансово-господарською  
діяльністю вищих навчальних закладів**

За сучасних умов управління розвитком вищих навчальних закладів доцільно, на нашу думку, проводити в рамках сучасної системи управління – контролінгу, (як поєднання елементів обліку, аналізу, контролю, планування) реалізація якої покликана забезпечити вироблення альтернативних підходів при здійсненні оперативного і стратегічного управління процесом досягнення кінцевої мети і результатів діяльності.

Сьогодні вищі навчальні заклади державної і комунальної форм власності працюють в умовах обмеження фінансових ресурсів. Для коригування стратегічних цілей розвитку навчального закладу, моніторингу реалізації плану розвитку, керівництво ВНЗ має регулярно, оперативно та у повному обсязі отримувати інформацію про ключові показники фінансово-господарської діяльності. З цією метою здійснюється контролінг, суть якого полягає в тому, що узгоджується діяльність усіх структурних підрозділів з метою їх адаптації



до змінних зовнішніх умов; здійснюється інформаційне забезпечення прийняття управлінських рішень та оптимальне використання всіх видів ресурсів. У результаті контролінгу визначаються відхилення діяльності від заданої програми, керована система набуває нового стану під впливом важелів, задіяних в управлінні [1].

Забезпечення інформаційних потреб для прийняття рішень щодо виконання кошторисних призначень передбачає створення спеціального звіту у якому оцінюється стан виконання кошторисних призначень, відхилення від запланованого стану, що в кінцевому результаті забезпечує передумови для прогнозування рішень та дій. Форма пропонованого звіту, методика обчислень, формули, за якими в автоматичному режимі по запропонованих формулах пропонується проводити контрольні обчислення, наведені в Таблиці 1 [2]. Даний звіт відображає реальний стан виконання кошторису і служить підставою для коригування показників видаткової частини.

Таблиця 1

## Звіт про виконання показників кошторису\*

КЕКВ	План		Виконано				Результат	
	Річний фонд	Фонд звітного періоду	По надходженнях від початку року	По видатках від початку року	Середньо-місячні надходження	Видатки поточного місяця	Залишок коштів звітного періоду	Виконання кошторису
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Надходження коштів усього, в т. ч.:	$H_{np}$	$H_{пзв}$	$H_{фзв}$	-	$H_{см}$	-	$З_{кзв}$	-
Видатки усього, в т. ч.:	$B_{np}$	$B_{пзв}$	$B_{озв}$	$B_{ф}$	$B_{см}$	$B_{флм}$	-	$B_{к}$

\* – запропоновано автором

Запропонована структура Звіту про виконання кошторису дозволяє деталізувати інформацію в розрізі надходжень та здійснювати аналіз та контроль видатків в межах кожної програми видатків по загальному та спеціальному фондах. Отримані результати ми пропонуємо використовувати для оптимізації витрат та забезпечення ефективності здійснення фінансово-господарської діяльності ВНЗ управлінням за відхиленнями. Даний метод контролю дієвий при організації контролю за виконанням кошторисних

призначень і направлений на його спрощення. Аналізуючи розраховані показники для даного звіту можна отримати відхилення їх значень, які свідчать про настання негативних процесів. У Таблиці 2 наведено перелік можливих відхилень та порядок їх розрахунку.

Застосування даного методу зменшує обсяги аналізованої інформації, завдяки чому відповідальна особа приймає рішення на основі релевантної суттєвої інформації у вигляді відхилень.

Таблиця 2

## Відхилення у виконанні показників кошторису\*

	Показник	Порядок розрахунку
1.	Відхилення фактичних надходжень на звітну дату від запланованих значень	$V_1 = H_{фзв} - H_{пзв}$
2.	Відхилення допустимих видатків від величини запланованих видатків	$V_2 = B_{дзв} - B_{пзв}$
3.	Відхилення допустимих видатків від фактично здійснених	$V_3 = B_{дзв} - B_{ф}$
4.	Відхилення середньомісячних видатків від фактичних видатків поточного місяця	$V_4 = B_{см} - B_{фп.м}$
5.	Відхилення запланованих видатків на дату формування звіту від фактично здійснених	$V_5 = B_{пзв} - B_{ф}$
6.	Відхилення сум планових річних видатків від фактично виконаних видатків	$V_6 = B_{рп} - B_{ф}$

\* – запропоновано автором

Удосконалення складових функціонування управління за відхиленнями для контролю за виконанням кошторисних призначень в умовах автоматизації фінансово-господарської діяльності дозволило оптимізувати процедури опрацювання інформації, забезпечити точність і оптимальність розрахунків. Відбувається оптимізація організаційних структур об'єктів управління, скорочуються трудомісткі ділянки роботи (обробка даних та їх елементарний аналіз). Є можливість вибору кращого варіанту дій на основі детального опису ситуації та використання алгоритмів, що створює передумови для реалізації оптимізаційної моделі прийняття управлінських рішень.

Дієвим для реалізації прийнятих рішень є метод управління за відхиленнями. Такий метод економічного аналізу дозволяє звільнити фахівців

від рутинних обрахунків, автоматизувати процес вироблення й прийняття управлінських рішень для виконання кошторису.

Таким чином, контролінг орієнтований на інформаційне забезпечення процесів прийняття управлінських рішень. Система контролінгу забезпечує діагностику фактичного стану фінансово-господарської діяльності ВНЗ, порівнює його з прогнозованим, виявляє тенденції і закономірності розвитку у відповідності до головної мети, попереджує про можливі наслідки негативного впливу внутрішніх і зовнішніх факторів на фінансовий результат та становище на ринку освітніх послуг.

#### **Список використаних джерел:**

1. Яковлев Ю.П. Контролінг на базі інформаційних технологій: навчальний посібник / Ю. П. Яковлев. - К.: Кондор, 2008. – 400 с.
2. Рижа Т.В. Механізм управління фінансово-господарською діяльністю вищого навчального закладу у забезпеченні економічного розвитку // Автореферат на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук, м. Хмельницький, ХНУ, 26 листопада 2014 р. – 21 с.

**УДК 336.647**

***Скакальський Ю.С.***

*к.е.н., старший викладач кафедри корпоративних фінансів і контролінгу  
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»*

***Беззубенко В.С.***

*студент 6-го курсу факультету фінансів  
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»*

#### **Контролінг капіталу підприємств**

Перманентні політичні кризи в країні та чисельні макрофінансові дисбаланси призводять до зростання рівня фінансових ризиків у реальному секторі. Особливо гостро стоїть проблема дефіциту власного капіталу, що

призводить до зменшення фінансової стійкості вітчизняних підприємств та підвищує ймовірність їх банкрутства.

Статистика свідчить, що упродовж 2011-2016 рр. балансова капіталізація реального сектору вітчизняної економіки знизилась на 18% [1, с.9]. Серед основних причин такого падіння варто виділити наступні: збитковість діяльності, що призводить до «проїдання» власного капіталу, з одного боку, та зростання боргової залежності, а отже, розмивання частки власного капіталу, з іншого. Звичайно, що така статистика не в повній мірі відображає реальний стан речей, адже вона базується переважно на даних публічної звітності підприємств, яка не включає тіньові грошові потоки. До того ж, корпоративний сектор економіки все частіше використовує схеми самофінансування через псевдо кредиторську заборгованість, тобто частина позикового капіталу таких підприємств насправді є ін'єкціями власних коштів, що здійснюється з тіньового сектору чи офшорних юрисдикцій через афілійовані структури. Однак, такі підходи до управління капіталом є тимчасовими і в рамках європейської інтеграції та підвищення прозорості бізнесу приречені на вимирання. Тому, проблема підвищення ефективності управління капіталом підприємств є надзвичайно актуальною.

Очевидно, що процеси управління капіталом підприємств реального сектору економіки потребують серйозної підтримки в області контролю, координації та інформаційного забезпечення, яка б дозволила більш гнучко реагувати на стрімкі зміни внутрішнього та зовнішнього середовища, такою підтримкою, на нашу думку, може стати підсистема контролінгу капіталу.

Проведений критично-порівняльний аналіз теоретико-методичних положень, пов'язаних з розробкою підходів до управління капіталом на засадах контролінгу вказує на значну розпорошеність бізнес-процесів пов'язаних з управлінням капіталом підприємств. Зокрема, питання оптимізації структури капіталу більшість науковців відносить до компетенції контролінгу фінансових ризиків, ціни капіталу – до вартісно-орієнтованого управління, фінансову стійкість та ліквідність, відповідно, пов'язують з контролінгом робочого

капіталу підприємства. Бабяк Н.Д. слушно зазначає, що така ситуація призводить до того, що окремі підрозділи та операційні бізнес-одиниці зазвичай зосереджуються на власних цілях та заданих показниках рентабельності [2, с.112], і хоча дослідження згаданого науковця стосується контролінгу робочого капіталу, більшість тез є також характерними для контролінгу капіталу, в цілому.

Сутність контролінгу капіталу підприємства виражається через його функції, на думку Азізової К.М. основними з них є:

- планування показників функціонування капіталу;
- управлінський облік формування, розміщення та використання капіталу;
- аналіз капіталу підприємства;
- контроль функціонування капіталу;
- вироблення рекомендацій щодо підвищення ефективності функціонування капіталу [3, с.81-82].

На нашу думку, до цього переліку варто додати функцію координації, адже, як зазначалося вище елементи контролінгу капіталу притаманні багатьом бізнес-процесам на підприємстві.

Загалом, контролінг капіталу вирізняється інноваційністю своїх інструментів, тому невід'ємною складовою його інструментарію повинні стати: економіко-математичне моделювання оптимальної структури капіталу, бенчмаркінг, факторний аналіз та, за наявності репрезентативної вибірки, CVaR.

#### **Список використаних джерел:**

1. Зимовець В.В., Багацька К.В. Капіталізація реального сектору економіки України: тенденції та наслідки / В.В. Зимовець, К.В. Багацька // Світ фінансів. 2018. – 2018. №1. С.7-21.
2. Бабяк Н. Д. Контролінг робочого капіталу в забезпеченні ліквідності та рентабельності підприємства / Бабяк Н. Д. // Корпоративні фінанси: проблеми та перспективи інноваційного розвитку [Електронний

ресурс] : матеріали I Міжнар. наук.-практ. конф., 21 черв. 2017 р. – Київ : КНЕУ, 2017. – С. 108–113.

3. Азізова К. М. Система контролінгу капіталу підприємства/ К. М. Азізова //Науковий вісник Чернівецького торговельно-економічного інституту КНТЕУ. Серія: Економічні науки. – Чернівці : Книги – XXI, 2010. – №1 (37). – С. 75–83.

**УДК 351.712.4 + 657.6**

***Тарасюк М.В.***

*д. е. н., професор, професор кафедри фінансів*

*Київський національний торговельно-економічний університет*

**Фінансовий контролінг на підприємствах державного сектору  
економіки**

Важливим елементом державного сектору економіки, який відіграє важливу роль у забезпеченні розвитку економіки у стратегічній перспективі та безпеки держави, є державні підприємства та організації. У 2017 році, за даними Міністерства економічного розвитку і торгівлі України, державний сектор економіки складав 9,4 %, забезпечуючи при цьому формування 8,6 % чистого доходу (виручки) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг). Слід зазначити, що в державному секторі сконцентровано 16,9 % середньої вартості необоротних та оборотних активів та зайнято 13,2 % середньої кількості працівників. У першому кварталі 2018 року реально працювали 1 620 суб'єктів господарювання державного сектору і лише 941 суб'єкт, або 58 %, був прибутковим. Вказані показники свідчать про наявність значного потенціалу підприємств та організацій державного сектору у забезпеченні сталого економічного розвитку, а також у формуванні додаткових джерел бюджетних ресурсів.

Для забезпечення ефективного використання права власності на підприємства та організації з боку держави необхідне запровадження та активне

використання сучасних інструментів управління, найперспективнішим з яких є фінансовий контролінг, який слід визначити як підсистему управління, що забезпечує досягнення місії та системи цілей підприємства, а отже виконання завдань, визначених власником суб'єктів державного сектору, ефективно виконання функцій держави, здійснення яких покладається на підприємства.

Запровадження фінансового контролінгу, який охоплює усі напрями діяльності, бізнес-процеси та бізнес-об'єкти, дозволяє здійснювати ефективно управління суб'єктом державного сектору не тільки в режимі реального часу, а й у його майбутній діяльності, а також сприяє розвитку комунікацій на підприємстві завдяки створенню відповідної системи інформаційного забезпечення, сервісній підтримці реалізації усіх управлінських функцій, вивченню та розповсюдженню позитивного досвіду управління, дослідженню і синтезу передових теоретичних наукових напрацювань у сфері менеджменту, маркетингу, економіки, фінансів, аналізу, логістики, інвестицій, інновацій тощо; моніторингу ключових показників діяльності підприємства, яка здатна до адаптування, саморозвитку та самовдосконалення. З цією метою слід забезпечити пряме підпорядкуванням служби фінансового контролінгу органу державної влади, уповноваженому здійснювати управління підприємствами та організаціями державного сектору і незалежністю від керівників нижчих рівнів

В державі, для ефективного управління підприємствами, що діють на основі лише державної власності або суб'єктів господарювання, державна частка у статутному фонді яких перевищує п'ятдесят відсотків чи становить величину, яка забезпечує державі право вирішального впливу на їх господарську діяльність, слід створити багаторівневу незалежну державну службу контролінгу, яка буде представлена у вигляді відповідних підрозділів Кабінету Міністрів України, міністерств, інших органів влади та організацій щодо суб'єктів господарювання.

Враховуючи вимоги Закону України «Про управління об'єктами державної власності» від 21 вересня 2006 року № 185-V управління об'єктами державної власності – це здійснення Кабінетом Міністрів України та

уповноваженими ним органами, іншими суб'єктами, визначеними цим Законом, повноважень щодо реалізації прав держави як власника таких об'єктів, пов'язаних з володінням, користуванням і розпорядженням ними, у межах, визначених законодавством України, з метою задоволення державних та суспільних потреб. Суб'єктами управління об'єктами державної власності є: Кабінет Міністрів України; Фонд державного майна України; міністерства та інші органи виконавчої влади; органи, які здійснюють управління державним майном відповідно до повноважень, визначених окремими законами; державні господарські об'єднання, державні холдингові компанії, інші державні господарські організації; юридичні та фізичні особи, які виконують функції з управління корпоративними правами держави; Національна академія наук України, галузеві академії наук. Таким чином, зазначений нормативний акт закладає підстави для створення спеціальних управлінських органів на державних підприємствах, таких як централізована служба фінансового контролінгу здатна представляти інтереси держави та забезпечувати ефективність діяльності.

При створенні державної централізованої служби фінансового контролінгу слід враховувати такі ключові моменти:

фінансовий контролінг є підсистемою управління;

безпосередньо не виконує функцій управління;

координує усі функції та процеси управління;

не призводить до внутрішніх конфліктів в управлінні;

координує управління на усіх рівнях, функціональних напрямках та в організаційних структурах, тобто полягає в координації, інформаційній, аналітичній, методичній та інструментальній підтримці ключових аспектів, функцій, функціональних напрямів, організаційних структур управління та у підвищенні ефективності механізму управління.

Таким чином, задля забезпечення ефективності управління підприємствами державного сектору економіки слід створити державну централізовану службу фінансового контролінгу, яка буде здатна представляти



в органах управління інтереси держави як власника та забезпечувати підтримку управлінського процесу на усіх рівнях.

## **УДК 330.142.222**

***Frolov S.***

*Doctor of Economics, Professor, Head of the Department of Finance of Business Entities and Insurance, University of Customs and Finance, Ukraine*

***Kuznichenko Y.***

*Graduate student, Chief Expert of the Methodology Department, National Bank of Ukraine, Ukraine*

***Kuznichenko P.***

*Student of the Academy of Finance and Business Vistula, Warsaw*

### **Analysis of approaches to the Bank's loan portfolio segmentation by types of debtors**

Integration of the Ukrainian banking system into the world banking community, the need for ensuring the banking system reliability and prevented capital losses require the further approximation of methodological approaches to credit risk assessment to the Basel Committee on Banking Supervision principles and recommendations [1,2,3], Regulation of the European Parliament and the Council [4], as an integral component of implementing the Ukraine-EU Association Agreement ratified by the Law of Ukraine.

The proper implementation of debtors' solvency assessment models by Ukrainian banks to calculate their default probability (PD), which is in the line with an advanced international practice, will allow the banks to get close to their IRB approach (internal ratings approach) to calculate regulatory capital adequacy requirements.

In Ukrainian banking, the use and calculation of loss parameters such as probability of debtor defaults (PD), loss given default (LGD) and exposure at risk (EAD) for assessing credit risk in active banking operations are subject to regulation by the National Bank of Ukraine [5].

The regulatory acts adopted by the National Bank of Ukraine in recent years, based on the principles and recommendations of the Basel Committee on Banking

Supervision [1,2,3], formed the basis for further adaptation and improvement of the standards and approaches used by banks to assess the debtor's solvency in order to calculate the PD as one of the components of calculating the credit risk, contributed to the adequacy of such assessment and acceptability in terms of international unification of credit risk assessment procedures applied by banks.

According to the National Bank of Ukraine approaches, banks determine the value of the default probability factor (PD) of debtors, guided by judgments over their own bank experience based on reliable, continuous, complete and integral statistical data of this bank [5].

Given the generally accepted international practice [2,4], the main stages and the flow of determining the coefficients of debtors (PD) can be schematically presented as in Figure .

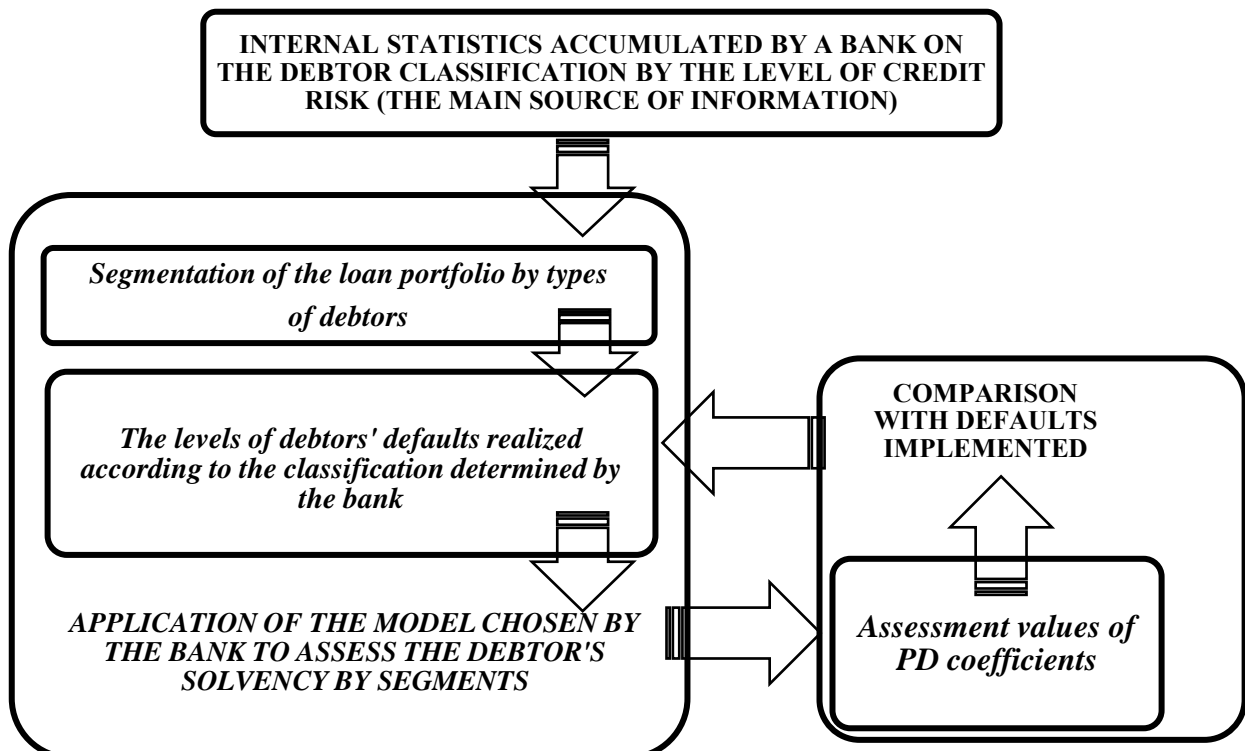


Figure 1. The main stages and the flow of determining the debtors PD coefficients. Source: compiled by the authors.

As can be seen from the scheme, a clear segmentation of the bank's loan portfolio by types of debtors is a prerequisite for an adequate assessment of the debtor's solvency and the calculation of the (PD) parameter. In order to meet the regulatory segmentation of assets provided by the IRB approach [2,4], it is advisable for the bank to develop its own methodology, following the principles:

- structuring the loan aggregates of the bank's loan portfolio based on their relevance, taking into account certain solvency factors that may vary depending on the type of debtors (for example, the solvency of public institutions is largely influenced by macroeconomic indicators, while for legal entities this indicator is less significant);
- taking into account the properties of different data sources for different types of debtors (financial statements for legal entities, collection of related data for individuals);
- taking into account the difference between the average values of the PD coefficients calculated based on the data on default debtors of the respective levels of risk and depending on the type of debtor, as well as considering such differences when determining the periodicity of the solvency assessment and the level of risk inherent in each debtor segment.

Application of Ukrainian banks approaches to segmentation of credit portfolio of the bank by types of debtors and models of estimation of debtors solvency, depending on the carried out segmentation and accumulated statistical data of the bank, will allow banks to choose the most acceptable for implementation, given the nature and complexity of their operations. Such approaches will be more adapted to the minimum Basel standards, while agreeing with national oversight priorities.

The continuous improvement and development of the methods and procedures of risk management used by European banks are implemented, based on the approaches and standards of Basel's Bank oversight committee, including the internal assessment of such Loss parameters, as the probability of default debtors (PD), specific weight (value) of loss at default (LGD) and the amount under the risk of default (EAD) [1,2,3].

### **References:**

1. Core principles for effective banking supervision. Retrieved from [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=45216](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=45216)
2. Basel II: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: A Revised Framework. November 2005 // [www.bis.org](http://www.bis.org)
3. Guidance on accounting of expected losses on credits. Instructions. is a consultative document of the Basel Committee on Banking Supervision. Feb 2015 // [www.bis.org](http://www.bis.org)
4. Regulations of the European Parliament and Council (EU) № 575/2013 of 26.06.2013 on prudential requirements to credit organizations and investment companies, making changes to the regulations (EU) № 648/2012. Retrieved from <http://www.uaib.com.ua/files/CRD%20IV.pdf>
5. Regulation on Measuring Credit Risk on Bank Asset Transaction by Banks of Ukraine, Resolution of Board of the National Bank of Ukraine from 30.06.2018 №351. Retrieved from [http://search.ligazakon.ua/l\\_doc2.nsf/link1/PB18039.html](http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/PB18039.html)

**УДК 338.2: 336.6**

***Chepka V. V.***

*PhD, Prof. Kyiv National Economic University  
named after Vadym Hetman*

***Smakula Y. R.***

*audit staff, EY*

### **Beyond budgeting – alternative of traditional budgeting**

Based on current market conditions, each company tries to adapt quickly and efficiently to new changes in the environment, but with the use of traditional budgeting it is problematic, as the flexibility of the company disappears, which in the short term is a potential threat of disappearance, due to the untimely reaction of the market to need. That is why modern corporations and fast growing companies use the Beyond budgeting (BB) concept, which is an adaptive managerial model.

BB is an idea that companies need to move beyond budgeting because of the inherent flaws in budgeting especially when used to set contracts. It is argued that a range of techniques, such as rolling forecasts and market related targets, can take the place of traditional budgeting [1]. The bottom line is that instead of a detailed budget, a plan of action is being prepared, and the reporting periods are tied not to the calendar, but to the specific stages of the project's development

Outside of the budget, companies can quickly respond to threats and opportunities, adaptive organizations can work with speed and simplicity, giving employees the ability to act promptly and decisively within the framework of clear values and strategic boundaries. It is no accident that such adaptive organizations as Google, Handelsbanken and W.L. The mountains appear regularly in the lists of "best companies for work" [2].

The weaknesses of traditional budgeting processes have been the subject of much attention and many commentators. For example, such weaknesses include the following:

- Budgets prepared under traditional processes add little value and require far too much valuable management time which would be better spent elsewhere.
- Too heavy a reliance on the 'agreed' budget has an adverse impact on management behaviour, which can become dysfunctional with regard to the objectives of the organisation as a whole.
- The use of budgeting as a base for communicating corporate goals - setting objectives, continuous improvement etc - is seen as contrary to the original purpose of budgeting as a financial control mechanism.
- Most budgets are not based on a rational, causal model of resource consumption, but are often the result of protracted internal bargaining processes.
- Conformance to budget is not seen as compatible with a drive towards continuous improvement.
- Traditional budgeting processes have insufficient external focus [3].

Despite its young age as a management control system, BB has gained significant importance in recent years. The immediate advantages of BB are the

savings from not having to conduct a budgeting process of several months' length, faster response time to changes in the business environment, more time for value-adding work for the finance team, better strategic alignment of targets, measures and employee behavior, and, last but not least, the avoidance of dysfunctional effects, such as budget games.

Additionally, BB also offers several advantages in the long-term: due to the radical decentralization embodied in the concept, it promises permanent reductions in cost structure, more capable front-line employees, more loyal customers and more innovation

Nevertheless, it is not without criticism on its own. Without having a strict framework, such as the one previously provided by the traditional budgets, it is said that companies can easily lose direction. "Change in mindset" often goes along with a loss of control and, therefore, organizations struggle at balancing the need for control (provided by traditional budgets) with the need for flexibility (provided by BB principles) [4]. Without a budget, especially in post-Soviet companies, there is no overall framework of control which allows companies to plan, co-ordinate and control their activities. There is a lack of a road map which details where a business is and where it wants to go. Budgets may be very deeply ingrained in an organisation's fabric and operating culture. It may be very difficult or impractical for organisations to adopt the culture of decentralisation on which successful BB depends.

Consequently, the implementation of BB cannot be considered as one universal approach which is applicable for all organizations, but rather needs to be adapted to the company's specific prerequisites and needs

#### **References:**

1. Beyond Budgeting Topic Gateway Series No. 35 // cima. – 2007. – [Электронный ресурс]. Режим доступа до ресурсу: [http://www.cimaglobal.com/Documents/ImportedDocuments/cid\\_tg\\_beyond\\_budgeting\\_oct07.pdf](http://www.cimaglobal.com/Documents/ImportedDocuments/cid_tg_beyond_budgeting_oct07.pdf).

2. Nilly Essaides. The Seven Reasons to Adopt Beyond Budgeting Principles [Електронний ресурс] / Nilly Essaides // Association for Financial Professionals. – 2016. – [Електронний ресурс]. Режим доступу до ресурсу: <https://www.afponline.org/trends-topics/topics/articles/Details/the-seven-reasons-to-adopt-beyond-budgeting-principles>.
3. BEYOND BUDGETING // ACCA. – 2018. – [Електронний ресурс]. Режим доступу до ресурсу: <http://www.accaglobal.com/sg/en/student/exam-support-resources/professional-exams-study-resources/p5/technical-articles/beyond-budgeting.html>.
4. Lisa Linn Nagel. Loose coupling in a beyond budgeting implementation: a case study / Lisa Linn Nagel, João Pedro Oliveira // occ.pt. – 2017. – [Електронний ресурс]. Режим доступу до ресурсу: [https://www.occ.pt/dtrab/trabalhos/xviicica/finais\\_site/158.pdf](https://www.occ.pt/dtrab/trabalhos/xviicica/finais_site/158.pdf)

## УДК 338.012

**Чернова В.В.,**

*к.е.н., начальник відділу контролінгу ПАТ «Одескабель»,  
викладач кафедри економіки підприємства та  
організації підприємницької діяльності ОНЕУ*

### **Впровадження та використання автоматизованої системи управління підприємством “SteERP” на прикладі ПАТ «Одескабель»**

Функціонування більшості середніх та великих підприємств пов'язано із вирішенням багатьох щоденних завдань, до яких належать виконання планів продаж, формування оптимального плану виробництва, своєчасна та якісна закупівля сировини та матеріалів, управління персоналом тощо. Крім того діяльність керівництва та усіх підрозділів підприємства повинні бути націлені на успішне досягнення різних цілей: максимізація прибутку, підвищення рентабельності продажу, зниження собівартості продукції, забезпечення якості виробництва, ефективне використання парку обладнання та економне

використання ресурсів. В умовах постійного зростання обсягу інформаційних потоків успішне досягнення зазначених цілей практично неможливо без використання автоматизованої системи управління підприємством або ERP-системи (Enterprise Resource Planning – система планування ресурсів підприємства). ERP-система – це не просто інструмент для ідентифікації та планування всіх ресурсів, що потрібні для збуту, виробництва, постачання, розрахунків з контрагентами та обліку всіх транзакцій, що проводяться щоденно на підприємстві, це, у загальному сенсі, методологія ефективного управління ресурсами [1, с.233].

Приймаючи рішення про впровадження ERP-системи підприємство може піти одним з трьох шляхів. По-перше, це закупівля готового програмного комплексу у спеціалізованих ІТ-компаній. За останні десятиріччя світовий ринок ERP-систем має сталу тенденцію зростання та, згідно прогнозів Allied Market Research (AMR), к 2020 р. сягне \$41,69 млрд, при цьому середньорічний темп росту прогнозується близько 7,2%. 61% цього ринку належить ІТ-«титанам» - SAP (19%), Microsoft Dynamics (16%), Oracle (13%) та Infor (13%) [2, 3].

По-друге, передача розробки на аутсорсинг, що передбачає отримання індивідуального програмного комплексу - «під клієнта».

І, по-третє, власноручна розробка програмного забезпечення. Автоматизована система управління підприємством «SteERP», зокрема, продукт власної розробки спеціалістів ІТ-служби ПАТ «Одеський кабельний завод «Одескабель», представляє собою повнофункціональну ERP-систему, яка дозволяє мати актуальну інформацію, що стосується усіх сторін господарської діяльності підприємства. АСУП «SteERP» забезпечує:

1. поєднання усіх бізнес-процесів у рамках однієї системи;
2. супроводження процесів планування та контролю діяльності підприємства;
3. можливість наскрізної аналітики великих масивів даних;
4. оперативність отримання актуальної інформації.



Кожен з напрямків має свої переваги та недоліки, але рішення завжди залишається за підприємством. Вибір програмного комплексу для підприємства є лише першим кроком у проекті впровадження ERP-системи. Результат, що отримає підприємство у процесі подальшого використання такої системи залежить, як від методики впровадження, так і від бажання та здатності підприємства змінюватися.

#### **Список використаних джерел:**

1. Карпов Дмитрий Владимирович Проблемы внедрения ERP-систем // Вестник ННГУ. 2010. №4. Режим доступу: <https://cyberleninka.ru/article/n/problemy-vnedreniya-erp-sistem>;
2. ERP-системы (мировой рынок) [Електронний ресурс] : [сайт]. – Режим доступу: <http://tadviser.ru/a/53842>, вільний. – Назва з екрана;
3. Clash of the titans, 2017. An Independent Comparison of SAP, Oracle, Microsoft Dynamics and Infor. Режим доступу: <https://www.panoramaconsulting.com/wp-content/uploads/2017/10/White-Paper-Clash-of-the-Titans-2017.pdf>, вільний. – Назва з екрана

**УДК 658:005.93**

***Чолій Л.О.***

*аспірант, Київський національний  
торговельно-економічний університет*

#### **Організація системи фінансового контролінгу у державному секторі економіки**

Вирішення проблем ефективності управління державними ресурсами надзвичайно актуальні сьогодні. Важливим інструментом раціонального використання коштів, управління державним майном та боротьби зі злочинами у сфері фінансових відносин виступає фінансовий контролінг, який в провідних країнах світу є пріоритетною сферою розвитку фінансово-бюджетних відносин.

Запровадження системи фінансового контролінгу має багато переваг і здатне забезпечити стабілізацію розвитку державних підприємств та установ. Для ефективного функціонування всього підприємства, цілі та поставлені завдання мають досягатися на рівні кожного підрозділу. Одним із дієвих способів підвищення ефективності стає запровадження системи фінансового контролінгу, яка спрямована на постійний моніторинг та контроль за діяльністю суб'єкта господарювання, виявленню «вузьких» місць, а також аналізу основних показників.

Система фінансового контролінгу на рівні держави повинна базуватись на таких принципах:

- 1) опосередкована спрямованість системи фінансового контролінгу на досягнення фінансової стратегії держави;
- 2) багатофункціональність фінансового контролінгу;
- 3) орієнтованість фінансового контролінгу на кількісні показники;
- 4) взаємозв'язок методів фінансового контролінгу з методами фінансового аналізу та фінансового планування;
- 5) простота, гнучкість і своєчасність побудови системи фінансового контролінгу;
- 6) економічна ефективність впровадження фінансового контролінгу з боку держави.

Система державного фінансового контролінгу забезпечує оперативну, тактичну та стратегічну інформаційно-аналітичну підтримку при вирішенні поточних та стратегічних питань.

В даний час в Україні та за кордоном можна виділити основні підходи до організації контролінгу. Перший підхід – це створення власного підрозділу контролінгу. Даний варіант має такі переваги:

1. Співробітники компанії добре знайомі з внутрішньою організацією компанії та галузевими особливостями.
2. Отримані навички та досвід залишаються всередині компанії.
3. Керівництво компанії може використовувати відділ як «майданчик» для професійного зростання майбутніх управлінських кадрів [2].

Створення самостійної системи контролінгу необхідно орієнтувати на середні і великі підприємства зі складною внутрішньою організаційною структурою, оскільки обсяги діяльності та інформації будуть викликати в цьому випадку напружену роботу працівників даного відділу або служби.

Другий спосіб – це використовувати аутсорсинг (outsourcing – пер. з англ. – виконання всіх або частини функцій з управління організацією сторонніми фахівцями), тобто повністю або частково передати функції контролінгу спеціалізованій компанії чи зовнішньому консультанту.

Третій варіант – косорсинг. Він полягає в тому, щоб створити служби контролінгу в рамках компанії, але в деяких випадках залучати експертів спеціалізованої компанії або зовнішнього консультанта.

На нашу думку, служба фінансового контролінгу повинна бути утворена шляхом створення самостійної служби.

Основними проблемами при впровадженні системи контролінгу на підприємствах є:

1. Неправильне розуміння суті та завдань контролінгу.
2. Помилки при виборі цілей.
3. Надлишкова або недостатня кількість інформації.
4. Надмірність контрольованих показників.
5. Впровадження контролінгу без попереднього аналізу достовірності інформаційної бази підприємства і організаційно-технологічних процесів.
6. Вбудовування контролінгу в структуру фінансової або планово-економічної служби підприємства.
7. Фокусування уваги на витратах і суворий контроль бюджетів.
8. Спроби впроваджувати контролінг «знизу догори» [2].

Основним етапом формування та впровадження системи фінансового контролінгу є розробка документації, визначення відповідальних осіб, формування ресурсної бази для забезпечення функціонування системи фінансового контролінгу.

Система фінансового контролінгу у державному секторі економіки має бути спрямована на забезпечення якісною аналітичною інформацією суб'єктів управління, застосування системного підходу для формування ефективних управлінських рішень.

Впровадження системи фінансового контролінгу у державному секторі економіки дозволить істотно підвищити ефективність усього процесу управління їх фінансовою діяльністю. В організаційній структурі управління на сучасному державному підприємстві впровадження служби фінансового контролінгу має зайняти одне з ключових місць, оскільки фактично буде основою його ефективного функціонування.

### **Список використаних джерел:**

1. Концепція державного контролінгу в системі регулювання фінансово-економічних процесів національної економіки [Електронний ресурс] / Г. С. Григор'єв // Економіка: реалії часу. Науковий журнал. – 2016. – № 3 (25). – С. 187-196. – Режим доступу до журн.: <http://economics.opu.ua/files/archive/2016/n3.html>

2. Прокопенко О. В. Економічна суть контролінгу, його місце в системі управління підприємством [Електронний ресурс] / О. В. Прокопенко, Л. Б. Криворучко // Вісник Сумського державного університету. Сер. : Економіка. – 2011. – № 4. – С. 27–34.

**УДК 336.64**

***Шинкаренко Р.В.,***

*к.е.н, доцент, заступник директора навчально-наукового інституту  
фінансів, економіки та менеджменту*

***Свистун Л.А.,***

*к.е.н, доцент, доцент кафедри фінансів і банківської справи  
Полтавський національний технічний університет імені Юрія Кондратюка*

**Методичні засади оцінки ефективності реструктуризації корпорацій**

Одним із вискоефективних ринкових інструментів оздоровлення підприємств і підвищення їх адаптаційних можливостей є реструктуризація. З огляду на різне фінансово-економічне становище, специфіку діяльності, стратегічні цілі та завдання всі проекти з реструктуризації є унікальними і створюються у системі його контролінгу лише для конкретного підприємства. Результати проведення структурних перетворень суб'єктів господарювання повинні оцінюватися певною системою показників. Проте на даний час концепція оцінки ефективності реструктуризації знаходиться в стадії розвитку, оскільки торкається як економічного, так і соціального, технологічного аспектів діяльності суб'єктів господарювання.

Ефективність реструктуризації підприємства характеризує відносний ефект, тобто результативність, що на загальних підставах може визначатись як відношення ефекту (результату) проведення реструктуризації до витрат щодо її здійснення, які зумовили здобуття даного ефекту.

Аналіз наукових праць дозволив виявити декілька підходів оцінки ефективності реструктуризації підприємств, які склалися під впливом зарубіжних наукових і практичних розробок [1- 4]. В цілому доцільно виділити наступні підходи до оцінки ефективності реструктуризації підприємств:

- на основі вартісних показників;
- на основі портфельних моделей;
- виходячи з набутого ефекту;
- на основі розрахунку ринкових коефіцієнтів;
- на основі оцінки рівня конкурентоспроможності;
- на основі оцінки рівня корпоративності;
- на основі використання короткострокових, середньострокових і довгострокових показників;
- на основі еластичних критеріїв.

Важливим завданням менеджменту є вибір та обґрунтування системи критеріїв оцінки ефективності реструктуризації враховуючи певні галузеві особливості та організаційно-правову форму функціонування. Так, в якості

основного показника ефективності реструктуризації акціонерних товариств слід використовувати ринкову вартість підприємства або ринкову вартість акції. Критерій ефективності для показників вартісного підходу – це наявність позитивної доданої економічної вартості чи дисконтованого грошового потоку, їх абсолютний приріст. Вартість підприємства визначається її дисконтованими майбутніми грошовими потоками чи доданим економічним прибутком, та нова вартість створюється лише тоді, коли підприємство отримує таку віддачу від інвестиційного капіталу, яка перевищує його витрати на залучення капіталу. Ринкова вартість підприємства в першу чергу є критерієм ефективності функціонування підприємства з точки зору його власників (акціонерів), що тим самим обмежує використання даного показника.

Інший підхід, який доцільно застосовувати для оцінки результативності реструктуризації корпорацій, заснований на використанні короткострокових, середньострокових і довгострокових показників. В якості короткострокових показників ефективності пропонується використовувати: чистий прибуток, рентабельність активів, ліквідність, платоспроможність, коефіцієнт задоволення вимог кредиторів, коефіцієнт відрахувань до бюджету (позабюджетні фонди), коефіцієнт збереження (збільшення) робочих місць, плинність кадрів. Короткострокові показники можуть бути використані для оцінки ефективності реструктуризації при розгляді цілих розрахункових періодів до і після проведення процедури реструктуризації.

Середньострокові показники ефективності відображають більш тривалий часовий горизонт у порівнянні з короткостроковими показниками. До них відносяться: конкурентоспроможність продукції, обсяг інвестицій, термін окупності проекту реструктуризації, коефіцієнт збереження (збільшення) активів, ступінь розвитку підприємства, кваліфікація персоналу тощо. Значення таких показників встановлюється на певні дати.

Показником довгострокової ефективності діяльності підприємства, відповідно до концепції управління вартістю, може служити ринкова вартість її бізнесу, яка відображає вартість матеріальних і нематеріальних активів

підприємства, його становище на ринку і майбутню прибутковість, а також ефективність прийнятих управлінських рішень.

Варто підкреслити, що вибір показників ефективності реструктуризації залежить від поставленої мети. Економічний ефект визначається рівнем фінансової стійкості та платоспроможності підприємства, відновленням його позицій на ринку та стабілізацією всіх фінансових показників діяльності. Соціальний ефект виражається у збереженні робочих місць. Бюджетний ефект проявляється у можливості виконання підприємством своїх зобов'язань перед бюджетом, своєчасній і повнійсплаті податкових платежів і зборів. Індикаторами досягнення позитивного інноваційно-інвестиційного ефекту здійснюваної реструктуризації виступають підвищення технологічного рівня виробництва, зростання продуктивності праці, збільшення випуску продукції.

Слід підкреслити, що оцінка ефективності проведення реструктуризації повинна базуватися на використанні комплексу результативних показників, що відображають перетворення в різних підсистемах підприємства. Таким чином, для економічної оцінки ефективності проведення реструктуризації корпорацій доцільно розробити систему, що включатиме в себе набір показників-індикаторів для аналізу функціонування всіх основних структурних підсистем підприємства у відповідності до обраних критеріїв.

#### **Список використаних джерел:**

1. Гохан, П. А. Слияние, поглощения и реструктуризация компаний / П. А. Гохан: пер. с англ. 3-е изд. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. – 741 с.
2. Коупленд, Т. Стоимость компаний: оценка и управление / Том Коупленд, Тим Киллер, Джек Муррин; Пер. с англ. Н. Н. Барышниковой. – 2-е изд. – М.: Олимп-Бизнес, 2002. – 565 с.
3. Мендрул О.Г. Управління вартістю підприємств. Монографія / О.Г.Мендрул. – К.: КНЕУ, 2012. – 272 с.
4. Мороз Ю.Ю. Обліково-інформаційна система моніторингу економічного потенціалу підприємства: монографія / Ю.Ю. Мороз. – Житомир: ПП «Рута», 2011. – 352 с.

УДК:336.71.025.12

*Шульга Н.П.*

*д. е. н., професор, завідувач кафедри банківської справи  
Київський національний торговельно-економічний університет*

### **Концептуальні положення контролінгу корпоративного сегмента банку**

Трансформація філософії ведення банківського бізнесу в посткризовий період обумовила зміну акцентів у цільовій орієнтації діяльності банків від роздрібного сегменту на корпоративний. Нині корпоративний сегмент відіграє ключову роль у банках України. Для підвищення ефективності управління корпоративним сегментом менеджменту банку важливо отримувати своєчасну, повну та релевантну інформацію щодо причин його невдач та потенціалу успіху, «постачальником» якої є служба контролінгу.

Проведені дослідження свідчать, що контролінг корпоративного сегменту у вітчизняних банках знаходиться на етапі становлення. З метою налагодження дієвої системи контролінгу в сфері корпоративного сегменту у вітчизняних банках пропонуємо здійснити комплекс таких заходів.

По-перше, запровадити сучасний аналітичний інструментарій стратегічного та оперативного менеджменту, до яких доречно віднести аналіз сильних, слабких та нейтральних позицій банку в корпоративному сегменті, систему збалансованих показників, розрахунки рівня маржинального прибутку та ринкової калькуляції маржі тощо.

Традиційну систему збалансованих показників як інструменту стратегічного управління корпоративним сегментом вважаємо доречним доповнити двома перспективами «Інновації» та «Ризики». Введення перспективи «Інновації» викликано потребою відслідковування результативності інноваційної діяльності банку в найбільш гостроконкурентному сегменті банківського бізнесу. Підвищення вимог до банків зі сторони Базельського комітету та національних регуляторів обумовлює необхідність посиленої уваги банків до ризиків. Це передбачає



здійснення аналізу достатності економічного капіталу за ключовими ризиковими позиціями корпоративного сегменту, а також оцінки доходності, зваженої на ризик не тільки по сегменту в цілому, але й по основним його продуктам та каналам їх збуту, окремим проектам, VIP – клієнтам, а також корпоративним менеджерам. Комплексний аналіз доходності з урахуванням ризиків надасть змогу ідентифікувати ключові проблеми корпоративного сегменту, які потенційно або реально призводять чи можуть спонукати до зростання втрат внаслідок настання ризиків, що негативно позначиться на його доходності.

По-друге, сформувати адекватну ринковим умовам централізовану базу даних банку, в тому числі для формування багатофункціональної інформаційної підтримки прийняття управлінських рішень у сфері корпоративного сегменту. Зокрема, інформацію доцільно згрупувати за наступними блоками: зовнішня (макроекономічна, монетарна та інформація щодо розвитку банківського сектору і основних конкурентів банку) та внутрішня. Блок внутрішньої інформації може бути представлений як первинними, так і вторинними даними. Останні мають аналізуватися службою контролінгу, яка надаватиме менеджменту банку пропозиції для прийняття управлінських рішень.

До ключових індикаторів розвитку корпоративного сегменту, на наш погляд, варто віднести: доходність, зважену на ризик, величину економічного капіталу, частку банку на депозитному та кредитному ринку в контексті обслуговування юридичних осіб, динаміку кількості корпоративних клієнтів, в тому числі заново залучених, маржинальний прибуток (в розрізі рівнів), співвідношення між операційними доходами і витратами, стандартні операційні витрати на надання типових послуг корпоративним клієнтам (насамперед, розрахункових), стандартні втрати внаслідок настання кредитного ризику, прибуток на одного корпоративного менеджера; прибутковість проектів, ключових корпоративних клієнтів, основних банківських продуктів та каналів їх просування на ринок тощо. Спектр індикаторів та їх цільових значень залежатиме від стратегічних, тактичних та оперативних цілей діяльності банку

в сфері корпоративного бізнесу. Кожний банк самостійно обиратиме перелік директивних та індикативних показників, які доводитимуться вищим керівництвом до корпоративного сегменту, його проектів та корпоративних менеджерів.

По-третє, для досягнення високої якості сервісно-аналітичної підтримки управління корпоративним сегментом банку доцільно ввести посаду експерта з контролінгу у складі департаменту (управління) корпоративним бізнесом. Експерт із контролінгу має володіти не тільки фундаментальними знаннями та практичними навичками з питань контролінгу, але й розуміти траєкторію, закономірності розвитку, а також можливі резерви щодо нарощення потенціалу успіху банку в корпоративному сегменті. Сукупність окреслених професійних ознак є запорукою формування нової конфігурації спеціаліста з контролінгу у відповідності до сучасних викликів ринку та зростання вимог менеджменту до організації фінансово-економічної роботи в банку. Експерт із контролінгу має стати партнером та радником для керівника корпоративним бізнесом, а відтак надавати своєчасно сигнали для прийняття виважених управлінських рішень, що сприятиме довготривалому, стабільному та фінансово результативному функціонуванню банку на ринку.

## ПЛАТФОРМА III. Біхевіористична складова корпоративних фінансів

УДК 658.155.2

*Буряк А.В.,*

*кандидат економічних наук*

*Національний університет біоресурсів і природокористування України*

*Дем'яненко І.В.,*

*кандидат економічних наук*

*Національний університет харчових технологій*

### **Оптимізація процесу нарахування і виплати дивідендів**

Важливим індикатором прозорості та ефективності функціонування акціонерних товариств виступає їх дивідендна політика, що характеризує розподіл прибутку. Постає питання доцільності розподілу прибутку на користь споживання у вигляді дивідендів при дефіциті інвестиційних ресурсів.

Теоретичне обґрунтування формування дивідендної політики має бути ґрунтоване на світовому досвіді вирішення цієї проблеми з адаптацією до умов вітчизняної економіки. Дивідендна політика підприємства, що сприятиме розвитку та підвищенню його інвестиційного потенціалу, має бути розроблена з урахуванням збереження його фінансової стійкості і платоспроможності, наявності інвестиційних ресурсів, як власних, так і залучених, для розвитку та оновлення технологічної бази підприємства, укріплення корпоративного контролю.

Згідно ст.30 Закону України «Про акціонерні товариства» виплата дивідендів за простими та привілейованими акціями здійснюється з чистого прибутку звітного року та/або нерозподіленого прибутку на підставі рішення загальних зборів акціонерного товариства у строк, що не перевищує шість місяців з дня прийняття загальними зборами рішення про виплату дивідендів[2].

Термін дивідендних виплат сільськогосподарських підприємств до закінчення календарного року, а інколи і виробничого циклу, що негативно впливає на їх фінансову діяльність. Тому постає питання оптимізації розподілу доходу між споживанням та реінвестуванням, що задовольнив би всіх зацікавлених осіб як в короткостроковій, так і в довгостроковій перспективі. Реалізація такого розподілу знайде своє відображення у формуванні як інвестиційної так і дивідендної політики [1].

Моделювання прийняття рішення про виплату дивідендів і їх розмір, що відповідає ефективній дивідендній політиці, має здійснюватися за подібним алгоритмом, зображеним на рис 1.

Узагальнення світового та вітчизняного наукового досвіду розробки ефективної дивідендної політики акціонерного товариства дозволяє сформулювати основні положення формування дивідендної політики в умовах вітчизняної економіки поєднавши твердження традиційної і біхевіористичної фінансової теорії.

Насамперед доцільно будувати дивідендну політику акціонерного товариства, керуючись збереженням і зміцненням економічної безпеки підприємства та його фінансової стійкості, що сприятиме доступності власних та кредитних інвестиційних ресурсів. З іншого боку, стабільні дивідендні виплати мають підвищити інвестиційну привабливість акцій підприємства на фондовому ринку завдяки психологічному ефекту в умовах відсутності інформаційної прозорості [3].

Тому дивідендна політика, що сприятиме розвитку та підвищенню інвестиційного потенціалу підприємства, має бути розроблена з урахуванням таких його характеристик:

1. Фінансова стійкість та платоспроможність підприємства. Надмірні дивідендні виплати на фоні незначних фінансових результатів діяльності та дефіциту грошових коштів можуть призвести до зниження платоспроможності та ліквідності підприємства, а на тривалому проміжку часу навіть до банкрутства.



Рис. 1. Алгоритм прийняття рішення про виплату дивідендів

2. Наявність інвестиційних ресурсів для розвитку та оновлення технологічної бази підприємства. З одного боку, після виплати дивідендів у розпорядженні підприємства мають залишатися власні інвестиційні ресурси, з іншого – дивідендні виплати розширюють можливості залучення зовнішніх джерел фінансування, оскільки стабільність та прозорість дивідендної політики свідчить не тільки про позитивні фінансові результати діяльності та перспективи розвитку акціонерного товариства, а й про легалізацію його

діяльності та дотримання норм корпоративної етики. Тому існує пряма залежність між розміром дивідендних виплат і можливістю залучення зовнішніх інвестиційних ресурсів як на фондовому ринку, так і в кредитних установах.

3. Корпоративний контроль. Задоволеність акціонерів дивідендною політикою і відсутність передумов до продажу акцій АТ знижують вірогідність ворожого поглинання. Розумна дивідендна політика перешкоджає скупці акцій рейдерами, оскільки в акціонерів просто не виникне бажання їх продавати [3].

Розробка дивідендної політики має ґрунтуватися на індивідуальному підході до кожного акціонерного товариства, спираючись на його фінансово-економічний стан, можливості й потреби залучення інвестиційних ресурсів та загрози щодо втрати контролю над товариством. При цьому головною метою має стати сприяння економічній безпеці та підвищенню інвестиційної привабливості акціонерного товариства у довгостроковому періоді.

Стабільна та прозора дивідендна політика виступає запорукою позитивного корпоративного іміджу підприємства. Проте регулярно виплачує дивіденди досить незначна кількість товариств, порушуючи при цьому права частини акціонерів на участь у його прибутку, що призводить до зниження інвестиційної привабливості акцій на фондовому ринку.

#### **Список використаних джерел:**

1. Давиденко Н. М. Корпоративне управління в акціонерних товариствах : [монографія] / Н. М. Давиденко. – К., 2011. – 356 с.

2. Закон України «Про акціонерні товариства» із змінами та доповненнями [http://search.ligazakon.ua/l\\_doc2.nsf/link1/T150272.html](http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/T150272.html)

2. Федотова К.О. Теоретичні аспекти формування дивідендної політики акціонерного товариства / К.О. Федотова // Комунальне господарство міст. Науково-технічний збірник. Серія: Економічні науки. – Київ: Техніка, 2008. – Випуск 80. – С. 322 – 330

УДК 338.2:336.76

*Кравченко О.А.,*

*д.э.н., доцент, профессор кафедры «Финансы и кредит»,*

*Государственный университет инфраструктуры и технологий*

### **Поведенческая составляющая дивидендной политики корпорации**

Трансформации, происходящие в современном мире, обуславливают качественные изменения в понимании динамики экономических процессов, которые зачастую являются нестационарными и, как следствие, слабо управляемыми. В таких условиях неоклассическая экономическая теория, базирующаяся на постулате о рациональности экономических агентов, не даёт корректного объяснения происходящим процессам. Это является справедливым и для корпоративных финансов, большинство моделей управления которыми основаны на предположении о рациональном поведении игроков (инвесторов) на рынке. Однако, как показывают исследования ведущих учёных, это является неверным, поскольку неопределённость не только будущего, но и текущей ситуации заставляет экономических агентов принимать решения под влиянием «иррациональных» факторов (ошибочного восприятия, иллюзий как следствия неполноты информации, а также эмоций). Это обуславливает необходимость учёта влияния этих факторов в процессе принятия финансовых решений в корпорациях, то есть учитывать бихевиористическую (поведенческую) составляющую управления корпоративными финансами.

Существует два научных подхода к её пониманию, основываясь на допущении того, у кого может возникать «иррациональное» поведение. Первый подход предполагает, что такое поведение возникает у финансовых менеджеров или предпринимателей, следствием чего может быть слишком оптимистические или пессимистические оценки эффективности инвестиций, стоимости активов или перспектив их приобретения. В качестве механизма уменьшения негативных последствий такого поведения предлагается принимать решения, связанные с инвестициями или приобретением активов,

коллегиально на совете директоров или акционеров. Второй подход основан на постулате о нерациональности инвесторов и ограниченном арбитраже: нерациональные инвесторы индуцируют неправильную оценку претензий и, как следствие, более рациональные менеджеры становятся склонными к арбитражу. Эти подходы рассматривают совершенно разные последствия для корпоративного управления. Так, если основной источник нерациональности находится на стороне инвесторов, то для обеспечения финансовой эффективности предлагается «изоляция» менеджеров от краткосрочного ценового давления на акции в результате акционных опционов или при недостаточной ликвидности, что вынуждает компанию регулярно возвращаться на рынок капитала. Если же источник нерациональности находится на стороне менеджеров, то механизм обеспечения финансовой эффективности должен базироваться на своевременности и адекватности управленческих реакций на сигналы рынка и «призывах к ограничению благоразумия менеджеров».

При этом особый интерес вызывают причины появления нерационального поведения. В литературе описаны более 10 «эффектов», приводящих к нерациональному поведению, а именно эффекты толпы (применительно к финансовым рынкам – информационный каскад), иллюзии контроля, компетентности, консервативности, капкана и т. д. Влияние этих эффектов достаточно подробно описано в научной литературе, однако открытыми остаются вопросы: как оценить степень «адекватности» восприятия существующей информации и насколько рациональным является решение, принятое инвестором или финансовым менеджером. Сложность решения данных вопросов связана с тем, что у экономических агентов создаётся иллюзия правильности решений как ответная реакция на существующую неопределённость и невозможность обработки большого массива информации. Следствием этого является проявление парадокса Алле, представляющего собой нарушение принципов теории полезности.

Дивидендная политика корпораций должна разрабатываться с учётом возможного поведения как менеджеров, так и инвесторов. Сторонники



классической финансовой теории выплачиваемые дивиденды и капитальную прибыль корпораций рассматривают как идеальные субституты, а предпочтения инвесторов и цены на акции и ожидаемые доходы – как взаимно независимые понятия. Однако реальная инвестиционная практика показывает, что предпочтения инвесторов и их склонность к риску не всегда являются рациональными с позиций традиционной теории, что и должно учитываться финансовыми менеджерами при формировании эффективной дивидендной политики корпорации [1, 2 и др.].

Исследования М. Бейкера (Baker, M.) и Дж. Вёглера (Wurgler, J.) [1] показывают, что существует устойчивая взаимосвязь между спросом на акции, по которым выплачиваются дивиденды, и количеством компаний, их выплачивающих. Так, в периоды повышения спроса на акции инвесторы готовы переплачивать за них, следствием чего становится появление дивидендной премии. Это влияет и на «желание» корпораций выплачивать дивиденды. Менеджеры, оперативно реагируя на изменение предпочтений инвесторов могут влиять на стоимость капитала корпорации: в периоды роста спроса на акции и увеличения дивидендной премии, финансовые менеджеры принимают решение о выплате дивидендов; если же спрос на дивиденды падает – выплаты прекращаются. Учёт поведенческой составляющей при формировании дивидендной политики корпораций является достаточно сложной процедурой в силу её субъективного характера и отсроченных последствий, а оценка требует постоянного мониторинга предпочтений инвесторов и своевременных и адекватных решений финансовых менеджеров.

#### **Список литературы:**

1. Baker M. Investor Sentiment. A Cross Section of Stock Returns / M. Baker, J. Wurgler // *The Journal of Finance*. – 2006. – Vol. LXI, No. 4. – Pp. 1645-1680.
2. Лукашов В.А. Поведенческие корпоративные финансы и дивидендная политика фирмы / В.А. Лукашов // *Управление корпоративными финансами*. – 2004. – № 4. – С. 35 -47.

*Петренко І. П.*

*к.е.н., доцент кафедри корпоративних фінансів і контролінгу*

*ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»*

### **Девіантна поведінка інвесторів як реакція на кризові явища в економіці**

Традиційна економічна теорія моделює функціонування інвестиційного ринку, виходячи зі стану рівноваги, що виникає в результаті взаємодії раціонально діючих учасників, які спираються на однакову інформацію і однаково її сприймають.

Раціональність поведінки інвестора характеризується двома властивостями:

1) з отриманням нової інформації учасники ринку включають її у свої уявлення і очікування.

2) на основі сформованих уявлень учасники ринку приймають «нормативно правильні» рішення, які внутрішньо не суперечливі і відповідають теорії очікуваної корисності.

Таким чином, гіпотеза раціональної поведінки інвестора - припущення про те, що велика частина інвесторів на ринку здійснюють вибір з метою максимізації свого добробуту відповідно до наявної у них інформації про ринок[1, с. 181].

Однак сучасні дослідження доводять, що не усі інвестори здатні діяти раціонально під впливом цілої низки чинників, у тому числі – «людського фактору». Дане твердження відповідає концепції так званих «поведінкових фінансів», згідно якої суб'єкти інвестиційного та фінансового ринків не завжди керуються міркуваннями власної вигоди і під впливом різних життєвих обставин або «комплексів» приймають нерозумні з економічної точки зору і не вигідні для них рішення.

Популяризація даної концепції призвела до появи чисельних досліджень, спрямованих на виявлення чинників, які зумовлюють нераціональну поведінку

інвесторів. Наприклад, за останніми даними шведських вчених пори року можуть суттєво впливати на рішення суб'єктів стосовно участі на ринку фінансових інвестицій: похмурий сезон призводить до підвищення рівня депресії в інвесторів та зниження їх готовності брати участь у ризикових проектах [2].

Останнє твердження наштовхнуло нас на думку, що будь-який дестимулюючий фактор може вплинути на ступінь раціональності поведінки інвестора. Очевидно, що застій в економіці чи гостра фінансова криза може змусити економічного суб'єкта відхилитись від стандартного сценарію дій. У той же час ми робимо припущення, що даний чинник завдяки тривалому ефекту, який поширюється на увесь соціум, веде не просто до нераціональної, а саме до девіантної поведінки інвесторів.

Девіантною у психології прийнято називати поведінку, яка суперечить прийнятим у даному суспільстві правовим, моральним, соціальним нормам і стереотипам. Ми вважаємо, що саме таких рис може набрати поведінка інвесторів на фінансовому ринку в умовах кризи чи тривалого економічного штилю. Вона проявляється у наступному.

В умовах кризи інвестор не може вдаватись до традиційних для нього інструментів залучення фінансових ресурсів та їх подальшого вкладання. Нерідко такі зміни призводять до паніки і змушують приймати неправильні рішення стосовно майбутніх інвестицій. Водночас через тривалий застій, яким нерідко супроводжується посткризовий період, у економічних суб'єктів може виникати відчуття пригніченості через бездіяльність, що нерідко веде до прийняття рішення про участь у високоризикових проектах. При цьому мова може йти як про спекулятивні операції чи авантюрні дії, так і про участь у відверто шахрайських схемах. Доказом цьому можуть слугувати так звані «фінансові піраміди», діяльність яких активізувалась в Україні саме у період економічного застою. Окрім того, не можна заперечувати той факт, що кількість фінансових правопорушень, в яких задіяні кошти інсайдерів та зовнішніх інвесторів, у такі періоди зростає.

Виходячи з даного твердження слід зробити висновок, що девіантна поведінка інвесторів є їх об'єктивною реакцією на нові обставини функціонування їх бізнесу в умовах гострої та затяжної економічної кризи. Очевидно, що така поведінка є небезпечною і лише посилює негативний прояв результатів кризових явищ у суспільно-економічному житті. Протидіяти цьому впливу можна завдяки удосконаленню чинного законодавства у відповідь та задля попередження появи різноманітних проявів фінансового шахрайства, забезпеченню прозорого інформаційного поля, а також завдяки активній позиції консалтингових компаній та посередників на фондовому ринку, які мають уберегти своїх клієнтів від нерациональних та протиправних рішень на інвестиційному ринку.

#### **Список використаних джерел:**

1. Теплова, Т. В. Инвестиции : учебник / Т. В. Теплова — М. : Издательство Юрайт ; ИД Юрайт, 2011. — 724 с.

2. Времена года существенно влияют на поведение инвесторов на бирже — шведские психологи[Електронний ресурс]/ FlashNord. - 25.07.2017. – Режим доступу: <http://www.flashnord.com/news/vremena-goda-sushchestvenno-vliayut-na-povedenie-investorov-na-birzhe-shvedskie-psiologi>

**УДК 336.025:351.863**

***Полторак А. С.***

*к.е.н., доцент, доцент кафедри фінансів, банківської справи та страхування,  
Миколаївський національний аграрний університет*

***Боднар О. А.***

*асистент кафедри фінансів, банківської справи та страхування,  
Миколаївський національний аграрний університет*

#### **Вплив гендерного розриву у фінансовій сфері на рівень банківської безпеки держави**

Загальносвітовою тенденцією є недостатній рівень представлення жінок на всіх рівнях глобальної фінансової системи: від вкладників та позичальників

банківських установ до їх керівного складу. Скорочення гендерного розриву, на думку М. Чігака та Р. Сахай [3], сприятиме підвищенню економічного росту, ефективності податково-бюджетної та грошово-кредитної політики, стабільності банківської системи.

Згідно з результатами дослідження МВФ [4], в середньому у світі 40 % від загальної кількості вкладників та позичальників банківських установ становлять жінки, однак, показники суттєво відрізняються у розрізі країн та регіонів. Так, в Бразилії частка позичальників-жінок складає 51 %, у Пакистані – лише 8 %.

Ми погоджуємось з думкою [3], що розширення доступу жінок до фінансових послуг очікувано призведе до соціальних та економічних вигод, сприятиме зміцненню фінансової безпеки держав. Мартін Чігак та Ратна Сахай звертають увагу [3], що в Непалі члени домашніх господарств, очолюваних жінками, частіше витрачали грошові кошти на освіту після відкриття ощадного рахунку, а жінки Кенії, які відкривали рахунок у банківській установі, більше інвестували у розвиток власного бізнесу.

На сьогодні у світі зберігається значний розрив між представництвом чоловіків і жінок на керівних посадах у банківських установах [1]. За результатами досліджень МВФ частка жінок, що є членами правління фінансових організацій у світі, не перевищує 20 %, а керівниками фінансових організацій – лише 2 %. Аналогічна ситуація зафіксована і в структурі органів банківського нагляду, де питома вага жінок у радах директорів не перевищує 17 %. Зауважимо, що існує стійка тенденція до стрімкого збільшення представництва жінок у керівному складі фінансових організацій в усьому світі, хоча темпи такого зростання є різними в залежності від регіональної специфіки. Гендерний розрив у керівному складі банківських установ впливає в т. ч. на їх стабільність, так, банки з високим рівнем гендерної збалансованості ради директорів характеризуються меншою часткою кредитів, що не обслуговуються, вищим рівнем резервів капіталу та стійкості до стресових подій.

Серед причин, які є підставою стверджувати, що гендерно збалансована структура керівного складу банківських установ сприятиме підвищенню рівня їх фінансової стабільності, є наступні: в умовах наявної практики більшого представництва чоловіків на керівних посадах банківських установ у світі, жінки, що потрапляють на ці посади, у порівнянні з претендентами-чоловіками, ймовірно, мають вищу кваліфікацію або більший досвід[2]; збалансована структура рад директорів банківських установ призводить до підвищення рівня різноманіття мислення та управлінських рішень, що приймаються [0].

Таким чином, вищий рівень стабільності банківських установ, керівний склад яких характеризується більшою часткою присутності жінок, на нашу думку, в основному обґрунтовується позитивним ефектом розширення спектру та різноманіття думок в радах директорів, що у свою чергу підсилює аргументи на користь збільшення представництва жінок у фінансовій сфері з метою підвищення загального рівня фінансової безпеки держави та сприяння фінансовій стабільності фінансової системи.

#### **Список використаних джерел:**

1. Aslan, G., Corinne, D., Monique, N., and Fan, Y. (2017). Inequality in Financial Inclusion and Income Inequality. *IMF Working Paper 17/236*, International Monetary Fund, Washington, DC.
2. Beck Thorsten, Patrick Behrand Andre Guettler (2013). Gender and Banking: Are Women Better Loan Officers? *Review of Finance*, 17 (4), pp. 1279–1321.
3. Cihak, M. and Sahay, R. (2018). Women in Finance: An Economic Case for Gender Equality. *IMF Blog*, available at: <https://blogs.imf.org> (Accessed 24 September 2018).
4. Jain-Chandra, S., Kochhar, K., Newiak, M., Yang, Y. and Zoli, E. (2018). Gender Equality: Which Policies Have the Biggest Bang for the Buck? *IMF Working Papers*, available at: [clc.to/Yb7ixQ](https://doi.org/10.1017/Yb7ixQ) (Accessed 24 September 2018).
5. Korol, I. and Poltorak, A. (2018). Financial risk management as a strategic direction for improving the level of economic security of Ukraine. *Baltic*

*Journal of Economic Studies*, vol. 4(2018), no. 1, pp. 235-241. DOI: <https://doi.org/10.30525/2256-0742/2018-4-1-235-241>.

6. Полторак А. С. Напрями удосконалення методичного інструментарію оцінки стану фінансової безпеки України / А. С. Полторак, Н. О. Тусова // Економічний форум. – 2018. – № 2. – С. 224-330.

**УДК 658.012**

***Приймак В.,***

*к.е.н., доцент кафедри менеджменту інноваційної та інвестиційної діяльності,*

*Київський національний університет імені Тараса Шевченка*

***Нетребчук Л.***

*ст. викладач кафедри банківської справи*

*Київський національний торговельно-економічний університет*

**Адаптація інструментів фінансового управління  
до викликів проектно-орієнтованої економіки**

Сучасна модель управління проектами зазвичай припускає, що виконання проекту починається в звичному динамічному середовищі, тому навичок керівників і менеджерів проекту є достатньо, для того щоб подолати труднощі проекту (природній оптимізм ініціаторів проекту на передпроектній стадії), а отже досягти очікуваних інвесторами і зацікавленими сторонами результатів. Однак, проект, як одна з форм ведення бізнесу, нероздільно поєднуються з двома фундаментальними джерелами нестабільності сучасного світу: складнощів зовнішнього оточення і труднощів у управлінні проектами як динамічною системою [1]. Запорукою ефективності управління проектами, на думку провідних менеджерів проектів, в основному, є три показники успішності проекту: вартість, тривалість і якість [2]. Очевидно, що ці індикатори не завжди в достатній мірі відображають успішність проекту. Підтвердженням даної тези може бути тріада цілей компанії в залежності від джерел управлінського впливу, а саме: цілі власників і/або інвесторів, цілі топ-

менеджменту компанії (правління), системні цілі. По-перше, власники і/або інвестори зацікавлені в отриманні максимальної вигоди від проекту, тобто в максимізації доходів, підвищенні рівня продаж, зростанні продуктивності, зниженні обсягів витрат тощо. По-друге, керівники інституційної ланки управління (вони зазвичай є найманими працівниками) акцентують свої зусилля на ефективність функціонування системи управління проектами, що передбачає обґрунтування необхідності й аналіз реалізації проекту; планування (склад робіт, ресурси, послідовність і терміни робіт проекту, бюджет проекту, якість результатів і процедур контролю проекту); управління ризиками, комунікаціями, персоналом, контрактами, логістикою тощо; контроль ходу виконання і досягнення проміжних результатів проекту; аналіз результатів проекту і прийняття рішень про перегляд планів і витрат резервів управління; управління ресурсами в процесі виконання проекту; закриття проектів при досягненні цілей або у випадку недоцільності їхнього продовження. Основна мета керівника проекту – успішне завершення проекту (від результатів завершення проекту залежить їх винагорода). В той же час, мета діяльності будь-якої соціальної системи – дотримання принципів системного підходу незалежно від результатів, тривалості чи бюджету, що забезпечує системні цілі проекту, по-третє. Таким чином, фокусування корпоративного управління на окремих цільових індикаторах часто затінює реальні цілі проекту й обмежує його внесок у досягнення місії компанії.

Наявність в компанії навіть невеликого числа проектів (портфеля проектів – як інструмента стратегічного управління компанією), що виконуються одночасно, неминуче призводить до їх взаємодії і вимагає особливих системних інструментів і процедур, що забезпечують взаємоузгодження цілей проектів, управління ключовими ресурсами, перерозподіл і вирівнювання ресурсів між проектами, управління пріоритетами проектів і послідовністю робіт взаємозалежних проектів тощо. Трансформації портфеля проектів, як окремої підсистеми компанії є динамічними і нестійкими. Для них характерні особливі уявлення нелінійних складних систем, такі як: *критичність* (наявність таких



критичних значень параметрів проекту, які призводять до некерованості портфеля проектів – поява ірраціональних взаємодій між проектами переводить у нестійкий стан портфель проектів); *цілісність* (неприйнятність проведення декомпозиції системи), *динамічний хаос* (внутрішній стан, поведінка проекту не пов'язані з впливом зовнішнього середовища); *відсутність чіткого правила впливу* (управління проектами). Отже, дилема управління портфелем проектів компанії може бути вирішена шляхом побудови корпоративної методології управління портфелем проектів, що є набором процедур і внутрішніх нормативів, які їх регламентують, а також сукупність інструментів і методів управління проектами, що забезпечують реалізацію всіх проектів компанії за єдиними правилами і стандартами. Корпоративна методологія визначає як процедури управління (прийняття рішень за окремими проектами) на різних фазах життєвого циклу, так і вимоги до проектів у різних функціональних областях: фінанси, кадри, терміни, ресурси, ризики, якість, контракти, логістика тощо.

Створення і впровадження в корпоративної методології управління проектами може посприяти досягненню позитивного ефекту в управлінні портфелем проектів компанії, а саме: єдиного розуміння суті проектного управління (принципи, задачі, методи, термінологію) компанії; підвищення прямої економічної ефективності проектів (більшакількість проектів досягають своїх цілей, а також мінімізуються відхилення від планових термінів і бюджету); чіткого розмежування повноважень і відповідальності між учасниками проектів, включаючи топ-менеджмент, менеджерів проектів і членів проектних команд; удосконалення оперативного контролю за ходом проектів за рахунок загальної системи проектної звітності; створення передумов для накопичення і використання бази знань за проектами, уникаючи попередніх помилок і повторюючи вдалі рішення. Система корпоративного управління проектами для українських компаній є достатньо трудомістким і дорогим процесом. Однак, впровадження проектно-орієнтованого управління в компанії забезпечує ефективний фінансовий інструментарій управління як окремими

проектами так і діяльністю компанії в цілому. Успішно реалізовані проекти є тим фундаментом, який формує майбутнє компанії і водночас компанія стає цілісним організмом, що здатний не тільки реагувати на зміни в його середовищі, але прогнозувати такі зміни.

#### **Список використаних джерел:**

1. Джаафари А. Управление проектами в век хаоса, или изучение профессионализма в XXI веке [Электронный ресурс] / Али Джаафари. 2016. Режим доступа до ресурсу: [https://iteam.ru/publications/project/section\\_35](https://iteam.ru/publications/project/section_35).
2. A Guide to the Project Management Body of Knowledge (PMBOK Guide). Sixth Edition. Project Management Institute, 2017. 800 p.

**УДК 336.761/.763**

*Силантьєв С.О.*

*к.т.н, доцент, НУБіП,*

#### **Семантичне ядро старт контрактів на похідні фінансові інструменти**

З 2021 року базовий фінансовий інструмент Libor вже не буде чинним для визначення ціни похідних фінансових інструментів (ПФІ) світового фінансового ринку, об'єм якого за оцінками BIS, станом на кінець 2017 року складав 531 трлн. дол. США [1]. У зв'язку з цим, наукові дослідження щодо виконання контрагентами зобов'язань на ПФІ контракти, пов'язані зі смарт контрактами. За визначенням Ніка Сабо, смарт контракт є об'єктом прикладного рівня децентралізованих автономних організацій і визначається як «набір обіцянок в цифровій формі, що включає в себе протоколи, за якими сторони виконують надані обіцянки». Зрозуміло, що платформою реалізації смарт контрактів на ПФІ, на даному етапі розвитку науки, є розподілений реєстр – блокчейн, в основі якого програмний код, що реалізує одну із моделей ціноутворення ПФІ [2, 3]. В умовах імплементації післякризового законодавства щодо регулювання світових фінансових ринків і виявлення нового типу ризику – модельного ризику, можливо створення змішаних,

багатомодельних смарт контрактів на ПФІ, в яких реалізовано декілька ринкових стандартних моделей визначення ціни ПФІ [1].

В таких умовах, імплементація семантичної структури смарт контракту в рамках блокчейн формалізму взаємодії учасників фінансового ринку є головним завданням фінансового спеціаліста. Повна і без протиріч операційна і денотаційна семантика смарт контракту на ПФІ стає метою будь-якого учасника фінансового ринку в умовах захищеного мережевого консенсусу і неможливості призупинення процесу виконання смарт контракту на ПФІ.

Розробка смарт контрактів на ПФІ вже сьогодні ведеться на основі шаблонів ISDA і мови програмування CLACK, створеної саме для формального представлення знань контрактних зобов'язань. Як працювати на фінансових ринках зі старими знаннями?

#### **Список використаних джерел:**

1. Силантьєв С.О. Міжнародна практика використання похідних фінансових інструментів : монографія / С.О. Силантьєв. — К. : КНЕУ, 2017. — 399 с.
2. Силантьєв С.О. Похідні фінансові інструменти : теоретичні та прикладні аспекти : монографія / С.О. Силантьєв. — К. : КНЕУ, 2012. — 310 с.
3. Силантьєв С.О. Менеджмент похідних фінансових інструментів / С.О. Силантьєв. — К. : КНЕУ, 2010. — 279 с.

**УДК 336.76**

***Стеценко Б.С.,***

*к.е.н., доцент, доцент кафедри фінансів  
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»*

**Знання – ключовий ресурс розвитку фінансового посередництва в Україні  
на сучасному етапі**

Характеризуючи сучасний етап розвитку глобальної економіки, науковці аргументовано використовують дефініції «інформаційна економіка», «мережева

економіка», «економіка знань» [1-3] і т.п. В більшій мірі це не тільки данина актуальним тенденціям в розвитку науки про економіку та фінанси, скільки об'єктивна оцінка тих зрушень, що відбуваються на рівні фундаментальних принципів економічної діяльності.

Цілком очевидно, що ключові зміни, що притаманні глобалізації, в тому числі – інтелектуалізація, інформатизація, цифровізація та технологізація, фактично не залишають місця на ринку тим фінансовим посередникам, які не враховують їх вплив у власних корпоративних стратегіях.

В той же час, ситуація у вітчизняному фінансовому секторі кардинально відрізняється. Так, ми визнаємо той факт, що частина фінансових посередників (насамперед, у банківському секторі та у страхуванні) поступово впроваджують інформаційні технології у взаємодії зі споживачами своїх фінансових послуг. Проте, доволі типовою для України залишається ситуація, коли фінансові інституції навпаки використовують інформаційну асиметрію для залучення додаткових клієнтів. Невипадково, ключовою причиною порушення прав споживачів фінансових послуг є отримання ними неповної, або неотримання взагалі інформації.

Поступово на законодавчому рівні було сформовано вимоги щодо оприлюднення інформації фінансовими посередниками, а також рамкові вимоги щодо реклами на фінансовому ринку. Проте тут ми маємо справу з відсутністю цілісного підходу, в якому враховувалася б не тільки конкурентна поведінка фінансових інституцій, але й сприйняття фінансової інформації споживачами фінансових послуг, представниками регулятора і т.п.. На цей час мова йде тільки про фрагментарні спроби держави у підвищенні фінансової грамотності населення. Але як відомо, навіть кваліфікований інвестор за умови об'єктивної інформаційної асиметрії та агентського конфлікту не убезпечений від помилкових управлінських рішень.

Саме тому в подальшому основним ресурсом розвитку фінансового посередництва в Україні є ресурс знаннєвий. Модель фінансового

посередництва, що заснована на знаннях, як економічному ресурсі, повинна реалізовуватися на трьох рівнях:

1. Рівень офферентів фінансових послуг. Доцільно створити інституційні передумови для підвищення ролі знань як основного фактора конкурентної боротьби на фінансовому ринку України. І тут мова повинна йти не тільки про вимоги до рівня кваліфікації осіб, які представляють фінансового посередника у відносинах зі споживачами. Скоріше існує потреба у докорінній трансформації підходів до принципів конкуренції у вітчизняному фінансовому секторі.

2. Рівень споживачів фінансових послуг. Набутий досвід свідчить, що різноманітні програми підвищення фінансової грамотності населення малоефективні у випадку, коли відсутня довіра до інституту фінансового посередництва як такого. Тому зазначені проблеми повинні вирішуватися системно, а не лише через короткі рекламні продукти у ЗМІ, або друк брошур, що популяризують фінансові послуги.

3. Рівень органів державного управління, що регулюють діяльність фінансових посередників в Україні. В цьому контексті насамперед слід переглянути та актуалізувати місце саморегулювних організацій та об'єднань професійних учасників на фінансовому ринку.

Саме такий цілісний підхід дасть можливість підвищити роль знаннєвої складової у розвитку вітчизняного фінансового сектору, стане потужним кроком на шляху зростання конкурентоспроможності українських фінансових інституцій у стратегічній перспективі.

#### **Список використаних джерел:**

1. Стюарт Т. Интеллектуальный капитал. Новый источник богатства организаций / Т. Стюарт ; пер. с англ. В. Ноздриной. – М. : Поколение, 2007. – 368 с.

2. Федулова Л. І. Економіка знань: підруч. [для студ. вищ. навч. закл.] / Л. І. Федулова; НАН України; Ін-т екон. та прогнозів. НАН України. – К., 2009. – 600 с.

3. Чухно А.А. Інституційно-інформаційна економіка: Підручник / А.А. Чухно, П.М. Леоненко, П.І. Юхименко; за ред. акад. НАН України А.А. Чухна. – К.: Знання, 2010. – 687 с.

**УДК 658.14**

**Феденко Д.О.**

*ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»*

*Науковий керівник – ст. викладач кафедри фінансів Корзаченко О.Ю.*

*ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»*

### **Поведінкові теорії у розрізі корпоративних фінансів**

Корпоративні фінанси, не дивлячись на відносно коротку тривалість історії становлення, сформовані на основі системи базових концепцій, що дозволяють позиціонувати їх як самостійну галузь знань. Аналітичний інструментарій та технології корпоративних фінансів формують нову фінансову модель управління підприємствами, ключові вектори розвитку яких свідчать про системні трансформації на макро- і мікрорівнях господарювання[1]. Глибокі зміни зазнають не тільки принципи і способи взаємодії підприємств з їх зовнішнім оточенням, а й внутрішня філософія їх функціонування.

Варто зазначити, що на сучасному етапі розвитку фінансової теорії виділяють кілька напрямків в оцінці, де поведінкові елементи грають безпосередню роль[2]. Відомі чотири такі напрямки:

- розрахунок ставки дисконтування при оцінці бізнесу;
- застосування процедури дисконтування;
- використання традиційних підходів до оцінки;
- синтетичні моделі оцінки.

У контексті викладеного, нагальною потребою є систематизація основних напрямків втручання поведінкових теорій в системі корпоративних фінансів. Досягненню поставленої мети сприяє розуміння фундаментальної проблеми фінансів, яка, як стверджується в роботі [3], полягає в «оцінці вартості чого б то

не було, в тому числі фінансових активів, а також того, якими методами цю вартість можна збільшити»[3].

Головними напрямками вирішення даної проблеми в сфері корпоративних фінансів слід визнати оцінку капітальних вкладень і структури капіталу. Дане твердження засноване на тому, що планування інвестиційних можливостей і оцінка структури капіталу формують основу функціональної структури корпоративних фінансів. Однак, відповідно до теорії фінансового менеджменту, позначені завдання далеко не вичерпують її. У сучасній концепції корпоративного фінансового управління виділяються і ряд інших напрямків:

- корпоративне управління;
- управління довгостроковим фінансуванням;
- управління поточними зобов'язаннями і активами;
- оцінка впливу недосконалості ринків;
- міжнародні корпоративні фінанси[4].

Слід зазначити, що всі функціональні напрями управління корпоративними фінансами в тій чи іншій мірі схильні до впливу ірраціональних чинників (моделей поведінки, інтуїтивного сприйняття сигналів ринку, індивідуальної схильності до ризику та ін.). Ключові закономірності прояву поведінкових факторів за окремими напрямами управління корпоративними фінансами лежать у визначенні кожної з вищенаведених концепцій.

В цілому, економісти відзначають, що більшість проблем, які розглядаються в поведінкових фінансах і, зокрема, мають відношення до корпоративних фінансів, на фінансових ринках спостерігаються досить рідко і не мають значних масштабів проявів [5]. Як доводить практика, бульбашки надуваються дуже рідко, однак, вони лопаються з досить істотними наслідками, і тим самим привертають загальну увагу. При цьому слід визнати, що велику частину часу на фінансових ринках їх немає. Таким чином, поведінкові теорії – область, що активно розвивається в корпоративних фінансах, пояснює, що

відбувається в реальності, вони поки що не мають універсального аналітичного інструментарію, що обмежує можливості їх застосування і визначає напрямки подальших теоретичних і практичних досліджень, тому це перш за все стимул для науковців до подальшого вивчення концепції поведінкових корпоративних фінансів.

#### **Список використаних джерел:**

1. Ващенко Т.В., Лісіцина Є.В., Поведінкові фінанси - новий напрямок фінансового менеджменту. Історія виникнення і розвитку: Фінансовий менеджмент. - 2006. - № 1.
2. Глухів А. Оцінка конкурентоспроможності товару і способи її забезпечення. М .: Маркетинг, 2003.
3. Montague, P.R. and Berns, G.S. (2002) «Neural Economics and the Biological Substrates of Valuation», *Neuron*, Vol. 36, October 10: 265–284.
4. Королева, А.А. До питання про поведінку корпорації в умовах кризи / А.А. Королева, Н.А. Нурмагамбетова, Ю.І. Осик // Міжнародний журнал експериментального освіти. - 2015. - №11. - С. 20- 24.
5. Харчілава, Х.П. Корпоративне управління в контексті взаємин принципала і агента / Х. П. Харчілава // Вісник Самарського державного економічного університету. - 2015. - №2. - С. 66-72.



**ПЛАТФОРМА IV. Фінансово-кредитні важелі державної підтримки  
інноваційно-інвестиційної діяльності бізнесу**

**УДК 330.3: 338.2**

***Бреус С.В.***

*к.е.н., доцент, доцент кафедри менеджменту*

*Київський національний університет технологій та дизайну*

***Сомов М. О.,***

*магістрант*

*Київський національний університет технологій та дизайну*

**Фінансово-кредитні важелі підтримки інноваційного розвитку організації**

В сучасних умовах розвитку економіки України інновації виступають важливим інструментом розвитку організацій, суб'єктів господарювання в перспективі та забезпечують їх стратегічний успіх. Інноваційна спрямованість стратегії розвитку організацій пред'являє нові вимоги до змісту управлінської діяльності, викликаючи необхідність вдосконалення специфічних форм інноваційного менеджменту [1]. За даними Державної служби статистики України [2] (без урахування тимчасово окупованої території Автономної Республіки Крим, м. Севастополя та частини тимчасово окупованих територій у Донецькій та Луганській областях) у 2017 р. питома вага загального обсягу витрат у ВВП становила 0,45% (з них за рахунок коштів державного бюджету – 0,16%). Для порівняння за даними 2016р., частка обсягу витрат на НДР у ВВП країн ЄС-28 у середньому становила 2,03%. Більшою за середню частка витрат на дослідження та розробки була у Швеції – 3,25%, Австрії – 3,09%, Німеччині – 2,94%, Данії – 2,87%, Фінляндії – 2,75%, Бельгії – 2,49%, Франції – 2,25%; меншою – у Македонії, Латвії, Румунії, Кіпрі та Мальті (від 0,43% до 0,61%). Зважаючи на вищевикладене слід констатувати, що порівняно з провідними країнами ЄС в Україні є низьким рівень сприйнятливості до інновацій вітчизняної економіки в цілому та реального сектору зокрема. Також важливим є те, що велика частка фінансування науково-дослідних робіт здійснювала за

рахунок коштів державного бюджету, так у 2017р. 21,9% загального обсягу витрат були спрямовані на виконання фундаментальних наукових досліджень (на 92,4% вони профінансовані за рахунок коштів бюджету), частка витрат на виконання прикладних наукових досліджень становила 23,6% (з них 51,5% фінансувалися за рахунок коштів бюджету та 27,6% – за рахунок коштів організацій підприємницького сектору).

Таким чином слід зазначити, що за таких обставин доцільним вбачається розробка та використання організаціями методів для здійснення їх інноваційного розвитку. При цьому важливу роль відграє держава за рахунок здійснення державного регулювання інноваційної діяльності. Згідно зі статтею 6 Закону України «Про інноваційну діяльність» [3] державне регулювання інноваційної діяльності здійснюється шляхом:

- визначення і підтримки пріоритетних напрямів інноваційної діяльності державного, галузевого, регіонального і місцевого рівнів;
- захисту прав та інтересів суб'єктів інноваційної діяльності; фінансової підтримки виконання інноваційних проектів;
- стимулювання комерційних банків та інших фінансово-кредитних установ, що кредитують виконання інноваційних проектів;
- встановлення пільгового оподаткування суб'єктів інноваційної діяльності.

Враховуючи зазначене слід відмітити, що на інноваційний розвиток економіки в цілому і організацій зокрема, суттєвий вплив може справляти фінансово-кредитний механізм. Зважаючи на те, що в Україні інноваційні проекти фінансуються в основному за рахунок власних коштів суб'єктів господарювання, то з урахуванням світового досвіду (інноваційні фінансово-кредитні установи постачають основну частину фінансових ресурсів для інноваційного розвитку) [4] важливим є використання на рівні організацій, суб'єктів господарювання фінансово-кредитних методів інноваційного розвитку з метою реалізації їх інноваційного потенціалу.

Так, до основних фінансово-кредитних методів та форм інноваційного

розвитку належать: інвестування, кредитування, оподаткування, оренда, лізинг, факторинг, страхування тощо. При цьому головні фінансово-кредитні важелі та інструменти інноваційного розвитку – прибуток, амортизаційні відрахування, ціна, внески, бюджет, процент, дивіденди, стимули, валютні курси, інвестиції, дотації, субсидії, штрафи, премії тощо [5]. Зазначене є актуальним і для організацій, і для суб'єктів господарювання.

Таким чином слід зазначити, що важливим на сучасному етапі розвитку вітчизняної економіки є дослідження методів та форм інноваційного розвитку з метою реалізації інноваційного потенціалу організацій задля їх адаптації до сучасних умов господарювання.

### **Список використаних джерел:**

1. Пілецька С.Т. Інноваційна сприйнятливість підприємств до розвитку в умовах змінюваного зовнішнього середовища / С.Т. Пілецька, І.М. Мягих // Вісник Київського національного університету технологій та дизайну. Серія: Економічні науки. – 2017. – №6 (117) – С. 121–128.

2. Державна служба статистики України. Здійснення наукових досліджень і розробок у 2017 році [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>.

3. Закон України «Про інноваційну діяльність». Документ 40-IV. Редакція від 05.12.2012, підстава 5460-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/40-15>.

4. Хома І.Б., Хоменко А.І. Фінансово-кредитний механізм інноваційного розвитку економіки України / І.Б. Хома, А.І. Хоменко // *Регіональна економіка* 2009, №4. С. 101-108 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://ird.gov.ua/pe/re200904/re200904\\_101\\_KhomaIB,KhomenkoAI.pdf](http://ird.gov.ua/pe/re200904/re200904_101_KhomaIB,KhomenkoAI.pdf).

5. Климова І. Г. СУТНІСТЬ ТА СКЛАДОВІ ФІНАНСОВО-КРЕДИТНОГО МЕХАНІЗМУ ІННОВАЦІЙНОГО РОЗВИТКУ / І. Г. Климова // Інвестиції: практика та досвід № 1/2009. – С. 25-27. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.investplan.com.ua/pdf/1\\_2009/8.pdf](http://www.investplan.com.ua/pdf/1_2009/8.pdf).

УДК 330.3:338.2

**Бреус С.В.***к.е.н., доцент, доцент кафедри менеджменту**Київський національний університет технологій та дизайну***Шатненко Л.О.,***магістрант**Київський національний університет технологій та дизайну***Стратегічне планування у контексті інноваційного розвитку підприємства**

Стратегічне планування на підприємстві являє собою формулювання і постановку стратегічно важливих завдань на основі прогнозів діяльності компанії в умовах зміни зовнішніх чинників, а також виділення найважливіших сфер розвитку та підбір способів виконання завдань. Такий вид планування заснований на миттєвому застосуванні новаторських ідей, а також діях на випередження з мінімізацією ризиків і прискореному розвитку компанії та має свої переваги та недоліки (таблиця 1).

Таблиця 1

**Переваги та недоліки стратегічного планування**

Характерні особливості	Переваги	Недоліки
Постійний аналіз діяльності за її межі для виявлення потенційних ризиків, проблем, які можуть вплинути на роботу, а також тенденцій, альтернатив розвитку тощо.	Плани будуються на обґрунтованих ймовірностях і подієвих прогнозах.	Не може дати детального опису картини майбутнього. Лише якісно описує стан, до якого повинно спрямувати в майбутньому підприємство, яку позицію може і повинно займати на ринку, які дії конкурентів можуть посилити або послабити його становище.
Господарська діяльність підприємства легко підлаштовується під мінливі обставини; весь час йде процес оптимізації поставлених завдань.	Керівництво компанії має можливість постановки довгострокових цілей.	Негативні наслідки помилок стратегічного планування набагато серйозніші порівняно з оперативним.

Орієнтація на найважливіші сформовані цілі й етапи розвитку фірми.	Приймати рішення можливо, ґрунтуючись на поставлених стратегічних планах.	Немає чіткого алгоритму складання та реалізації плану. Зводиться до певної філософії або ідеології бізнесу Інструментарій стратегічного планування залежить від особистих якостей керівництва підприємства.
Планування в компанії оптимально розподілено від вищих до нижчих посад.	Ризик при прийнятті того чи іншого рішення зменшується.	Потребує значних витрат ресурсів і часу порівняно з оперативним плануванням.
Постійна кореляція тактичних і стратегічних планів.	Об'єднує поставлені цілі та їх виконавців.	-

Джерело: складено за [1-2]

Стратегічне планування, з точки зору інноваційного менеджменту, представляє собою самостійну підсистему, яка об'єднує в собі сукупність правил, інформаційних потоків, структурних органів, які базуються на виконанні планів. Без розробки стратегічного плану не можливо здійснити реалізацію стратегічних цілей і завдань кожної організації. Сам процес планування базується на результатах здійснення попередніх стадій інноваційного менеджменту, тобто прогнозуванні та аналізу інноваційного розвитку підприємства.

В сучасній конкурентній боротьбі найефективнішим засобом є покращення діяльності підприємств у результаті інноваційного розвитку, який в свою чергу надає активне впровадження результатів наукової діяльності у виробничо-комерційне застосування. Інноваційний розвиток являє собою невід'ємну визначальну складову економічного зростання. Наповнити ринок конкурентоспроможною продукцією вітчизняного виробництва можливо лише за умовою широкого впровадження інноваційних розробок. Одною із важливих передумов підвищення рівня конкурентоспроможності є формування інноваційної моделі розвитку. Від можливостей підприємства залежить впровадження і розробка інноваційної політики. Це стосується обсягів виробництва, рентабельності та фінансового стану. Важливим аспектом є чинники, які можуть сприяти розвитку інноваційних процесів, такі як економічні, технологічні, політико-правові, організаційно-управлінські,

соціально-психологічні та культурні.

Стратегія нововведень спрямована на використання нових технологій, послуг та методів управління, а також являє собою об'єднання цілей технічної та організаційної політики. Залежно від інноваційного процесу стратегічне управління інноваціями спрямовується на майбутній результат.

Послідовність здійснення етапів стратегічного планування інноваційної діяльності підприємства може бути такою [2, с. 167-168]: 1. Визначення місії та цілей підприємства. 2. Формування стратегії розвитку підприємства. 3. Розробка та впровадження стратегії розвитку підприємства. 4. Розвиток підприємства. 5. Формування стратегії інноваційної діяльності. 6. Розробка альтернативних варіантів інноваційної діяльності. 7. Аналіз та оцінка альтернатив інноваційної діяльності. 8. Впровадження стратегії інноваційної діяльності. 9. Оцінка стратегії інноваційної діяльності щодо відповідності встановленим критеріям.

Вибір стратегії інноваційного розвитку залежить від раніше накопиченого досвіду інноваційної діяльності підприємства, професіоналізму менеджерів, відповідальних за прийняття рішень в інноваційному менеджменті, споживачів і можливостей практичного застосування результатів передбачуваних проектів.

#### **Список використаних джерел:**

1. Стратегічне управління підприємством. [Електронний ресурс] – Режим доступу:

[https://pidruchniki.com/13500826/menedzhment/strategichne\\_upravlinnya\\_pidpriyemstvom](https://pidruchniki.com/13500826/menedzhment/strategichne_upravlinnya_pidpriyemstvom).

2. Стратегічне планування. [Електронний ресурс] – Режим доступу: [https://pidruchniki.com/1055110241034/ekonomika/strategichne\\_planuvannya](https://pidruchniki.com/1055110241034/ekonomika/strategichne_planuvannya).

3. Шаманська О.І. Стратегічне планування інноваційної діяльності в системі ресурсного потенціалу підприємства / О.І. Шаманська // Актуальні проблеми економіки. – 2009. – № 6(96). – С. 164-169 [Електронний ресурс] – Режим доступу: [http://base.dnsgb.com.ua/files/journal/Aktualni-problemy-ekonomiky/Akt-prob-ekonomiky-2009-6/Akt-prob-ekonomiky-2009-6\\_164-169.pdf](http://base.dnsgb.com.ua/files/journal/Aktualni-problemy-ekonomiky/Akt-prob-ekonomiky-2009-6/Akt-prob-ekonomiky-2009-6_164-169.pdf).

УДК 336.743

**Бублик Є.О.,**  
*к.е.н., с.н.с., ДУ «Інститут  
економіки та прогнозування  
НАН України»*

### **Кредитно-інвестиційна дисфункція банківського ринку України**

Кредитна підтримка промислового виробництва – важлива соціально-економічна функція банківського ринку країни. Відповідно, зниження частки банківських кредитів наданих у промисловий сектор відображає погіршення виконання банківським ринком даної функції. Попри загальний приріст обсягів капітальних інвестицій в Україні, спостерігається низка негативних тенденцій, пов'язаних із порушенням функціонування ринку банківських послуг.

Відповідно, характерною тенденцією посткризової інвестиційної діяльності в Україні стало збільшення обсягів капітальних інвестицій переважно за рахунок власних коштів підприємств і організацій, коштів населення та бюджетних коштів. Тоді як інвестиції за рахунок банківських кредитів скоротились з 40,5 млрд у 2008 р. та 50,1 млрд грн у 2012 р. до 29,6 млрд грн за підсумками 2017 р.

Окрім стало-низького рівня залучення прямих іноземних інвестицій, відбулося також помітне скорочення частки інвестицій, що залучаються через банківський ринок у загальному обсязі капітальних інвестицій. Якщо напередодні першої хвилі кризи, у 2008 р. вона складала 17,4%, а протягом 2009-2012 знизилась до 12,3 та відновилась до 17,1%, то з 2013 р. вона знову почала знижуватись і за підсумками 2017 р. склала лише 6,6%. Такий показник відповідає рівню 2002 р.

Нарощення обсягів капітальних інвестицій в Україні в цей період відбувалось переважно за рахунок бюджетних коштів та власних коштів населення. Останнє також наочно свідчить про дисфункцію банків, як фінансових посередників, оскільки замість розміщення вільних заощаджень на

банківських рахунках, населення надає перевагу власному інвестуванню у будівництво.

Як свідчать поточні статистичні дані, «очищення ринку» та регуляторні дії НБУ не справили оздоровчого ефекту на ринок корпоративного кредитування. Після штучного збільшення у 2014-2015 рр. в умовах значної девальвації, частка кредитів наданих у сектор промислового виробництва в Україні протягом 2016-2018 рр. продовжує повільно скорочуватись.

Так, за останніми даними з за підсумками 2 кв. 2018 р. частка банківських кредитів у промисловий сектор складає 21,2%, що на 1,1% менше цього показника на початок 2016 р. Також спостерігається негативна тенденція до перерозподілу частки кредитів промисловим підприємствам на користь інших галузей в структурі кредитного портфелю юридичних осіб. Тільки протягом 2016-2018 р. частка кредитів промисловим підприємствам у кредитному портфелі корпорацій скоротилась на 0,9%. Тоді як за цей же період зросли частки кредитів у сільське господарство (на 1,5%), галузь енергетики (на 1,8%) та торгівлі (0,2%).

Помітна також тенденція до перерозподілу кредитних ресурсів на користь споживчого кредитування населення: протягом 2016-2018 рр. частка короткострокових споживчих кредитів зросла з 21,8% до 34,5% у структурі кредитного портфелю фізосіб та з 3,8% до 6,2% у структурі загального кредитного портфелю банків. При цьому обсяги іпотечних кредитів продовжують скорочуватись.

Слід звернути увагу на прояв негативних ознак зміни валютної структури кредитного портфелю банків. Після тривалого скорочення частки валютних кредитів у 2014-2016 рр., з третього кварталу 2017 р. спостерігається тенденція до збільшення частки валютних кредитів у кредитному портфелі юридичних осіб. До кінця другого кварталу 2018 р. їх частка зросла на 1,7% та склала 46,1%. Найбільш активно частка валютних кредитів зростає за середньостроковими кредитами від 1 до 5 років. Збереження даної тенденції може спонукати до накопичення валютного ризику банківською системою.



Таким чином, найбільш затребуване для стимулювання стабільного зростання економіки країни кредитування промислового сектору характеризується від'ємними темпами з накопиченням валютного ризику. Тоді як прирощення кредитного портфелю банків значною мірою відбувається за рахунок короткострокового споживчого кредитування. З огляду на збереження високої частки NPL у корпоративному сегменті – 57,96%, дані обставини свідчать про слабкий потенціал кредитної підтримки економіки України з боку банківського ринку. І відтак серйозне порушення кредитно-інвестиційної функціональності вітчизняного банківського ринку.

Вирішення даної проблеми вимагає запровадження системного підходу який включатиме заходи, що спрямовані на створення ринку проблемних активів для зниження частки проблемної заборгованості, запровадження сучасної системи інструментів хеджування кредитних ризиків, розвитку інституційної інфраструктури, а також переходу від рестрикційної монетарної політики інфляційного таргетування до більш адаптивної політики макропруденційного регулювання.

#### **Список використаних джерел:**

1. Статистичні дані щодо інвестиційної діяльності в Україні. офіційний сайт ДССУ. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua/>
2. Статистика кредитної діяльності банків України. – офіц. сайт НБУ. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/>

**УДК: 336.77: [330.3:330. 341.42]**

***Гаркавенко В.І.***

*науковий співробітник відділу фінансів реального сектора*

*ДУ "Інститут економіки та прогнозування НАН України"*

#### **Роль банківського кредитування у розвитку нефінансових корпорацій**

Світовий досвід свідчить, що головним інструментом у досягненні країною економічного зростання та максимальної зайнятості населення може стати банківська система. Проте банківська система може забезпечити сталий

розвиток економіки лише шляхом спрямування банківським сектором фінансових ресурсів на високотехнологічні виробництва, великі інфраструктурні проекти, стимулювання експорту та імпортозаміщення, розвиток малого та середнього бізнесу, і лише за умови, коли стратегія її розвитку буде невід'ємною складовою державної стратегії економічного розвитку країни та макроекономічної політики.

Розвиток банківської системи повинен базуватись на довгостроковому кредитуванні економіки. Проте розвиток банківської системи України відбувався і відбувається в умовах превалювання інтересів банківського сектора над інтересами реального, значної відірваності фінансового сектора від потреб сфери виробництва.

Якщо на початковому етапі становлення банківської системи орієнтація банківського сектора на спекулятивні операції є цілком закономірною і пов'язана із об'єктивними причинами, то "відрив" банківського сектора від реального в подальшому пов'язаний винятково із прорахунками державної економічної політики. Відсутність концепції розвитку кредитної системи, зорієнтованої на економічне зростання країни, у поєднанні з невизначеністю чітких пріоритетів соціально-економічного реформування та довгострокової стратегії економічного розвитку, та впровадження стандартних, у багатьох випадках передчасних, рекомендацій ззовні, без визначення наслідків для економіки, призвела до створення спекулятивної моделі фінансової системи України та деформованого розвитку країни. Як наслідки:

- системний характер надзвичайно низької ефективності використання потенціалу банківської системи для фінансування реального сектора економіки і стимулювання структурних зрушень;

- банківський кредит не відіграє відчутної ролі у фінансуванні інвестиційно-інноваційного розвитку економіки України з перших років незалежності України і до цього часу. Кредитний механізм не зорієнтований на фінансове забезпечення інвестиційної активності підприємств та модернізації реального сектора економіки.

Починаючи з 2014 р. спостерігається згортання кредитування банківським сектором діяльності підприємств як сектора НФК у цілому, так і в розрізі видів економічної діяльності.

*По-перше*, впродовж 2014–2015 рр. відбулося суттєве скорочення обсягів кредитів у національній валюті<sup>3</sup>, наданих банками України сектору НФК в цілому. Лише на кінець 2017 р. їх обсяг цьому сектору досяг рівня 2013 р., причому за рахунок приросту у види діяльності, не пов'язані з виробництвом, зокрема у торгівлю. Натомість, за такими видами діяльності як «Добувна промисловість», «Переробна промисловість», «Будівництво» обсяг кредитів суттєво зменшився.

Зазначені зміни іще більше посилили диспропорції у кредитуванні виробничої сфери та сфери діяльності, не пов'язані з виробництвом. Так, частка кредитів підприємствам торгівлі у загальному обсязі кредитів, наданих банками НФК, збільшилася із 44% на кінець 2013 р. до майже 49% на кінець 2017 р., а добувної і переробної промисловості разом – зменшилася із 15,9% до 13,6% [1].

*По-друге*, внаслідок скорочення впродовж 2014–2017 рр. обсягів кредитів в іноземній валюті у доларовому еквіваленті, наданих банками НФК, причому за всіма видами економічної та промислової діяльності, заборгованість НФК за кредитами в іноземній валюті на кінець 2017 р. становила 13,4 млрд дол.США, або 45% від рівня 2013 р. [1].

*По-третє*, показник співвідношення кредитів, наданих банками НФК, та ВВП, знизився у 2017 р. до рівня понад 10-річної давнини<sup>4</sup>.

Відбувається суттєве послаблення ролі банківського кредиту в фінансуванні діяльності підприємств, навіть незважаючи на ілюзорність збільшення обсягів кредитування НФК у гривневому еквіваленті<sup>5</sup>:

---

<sup>3</sup> За 2014р. обсяги заборгованості за кредитами в національній валюті, наданими банками нефінансовим корпораціям, зменшилися на 41 млрд. грн. або майже на 10%, за 2015р – на 74 млрд. грн. або на 18%, за 2016р.- зросли на 79 млрд. грн. або на 23% , за 2017р.- зросли на 38 млрд. грн. або на 9% [1].

<sup>4</sup> З 45,4% у 2013 р. до 27,8% у 2017 р. (нижчий рівень був лише до 2006 р.)

<sup>5</sup> Девальвація курсу гривні до долара США призвела до зростання гривневого еквіваленту кредитів в іноземній валюті та, відповідно, до зростання загального обсягу кредитних вкладень банків у гривневому еквіваленті.

– зменшення частки кредитів<sup>6</sup> банків (унаслідок падіння обсягів) у структурі джерел фінансування капітальних інвестицій підприємств до рівня, нижчого, ніж був упродовж 2003–2013 рр.;

– стрімке падіння обсягів фінансування інноваційної діяльності за рахунок кредитів до практично «нульової» частки у джерелах фінансування цих робіт<sup>7</sup>;

– зменшення практично до рівня 2004 р коефіцієнта забезпечення кредитами поточної діяльності підприємств у цілому по НФК та його падіння за всіма видами економічної діяльності, крім промисловості<sup>8</sup>.

В умовах згортання кредитування НФК, банки України суттєво збільшили вкладення коштів в ОВДП та депозитні сертифікати НБУ<sup>9</sup>. Це дає підстави стверджувати, що *в останні роки в Україні відсутня проблема дефіциту ресурсів для кредитування реального сектора*, є проблема неефективного розподілу ресурсів по секторах економіки та нераціонального їх використання.

Цілком логічно, що ситуація з кредитуванням унеможливорює не лише інноваційний розвиток промисловості, але і соціально-економічний розвиток країни.

### Список використаних джерел:

1. Грошово-кредитна статистика / Національний банк України. URL: <http://www.bank.gov.ua>.

2. Капітальні інвестиції / Державна служба статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua>.

3. Наука, технології та інновації / Державна служба статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua>.

<sup>6</sup> Частка кредитів банків в джерелах фінансування капітальних інвестицій у 2003–2013 рр. коливалася в межах від 7,2% до 17%. Обсяг кредитів банків на фінансування капітальних інвестицій знизився з 41 млрд грн. у 2013р. до 30 млрд грн. у 2017р. (майже на 27%), а частка – з 15,3% до 6,6% відповідно [2].

<sup>7</sup> Сума витрат на фінансування інноваційної діяльності за рахунок кредитів банків зменшилася з 630 млн грн. у 2013 р. до 114 млн грн. у 2015р., а їх частка – з 6,6% до 0,8%; у 2016–2017 рр. кредити банків як джерело фінансування інновацій взагалі не виділено, у той час як ця частка у 2005–2012 рр. коливалася у межах 7,1–38,3% [3].

<sup>8</sup> Співвідношення короткострокових кредитів та оборотних активів по НФК: 2004 р. – 8,5%; 2016 р. – 8,7%. Зростання коефіцієнта по промисловості пояснюється високою питомою вагою кредитів в іноземній валюті [4].

<sup>9</sup> На кінець 2017 р. вкладення банків в ОВДП зросли у порівнянні з 2013 р. на 280 млрд грн. і становили 361 млрд грн., що становить 43% загальної заборгованості за кредитами, наданими всьому сектору НФК, та майже на 36% (95 млрд грн.) перевищує заборгованість за кредитами, наданими підприємствам промисловості Загальний обсяг мобілізації НБУ коштів банків шляхом розміщення депозитних сертифікатів у 2017 р. становив 2,7 трлн грн. проти 270 млрд грн. у 2013 р., тобто збільшився у 10 разів [5].

4. Показники балансу підприємств/ Державна служба статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua>.

5. Показники фінансового ринку / Національний банк України. URL: <http://www.bank.gov.ua>.

**УДК 336.763.33**

***Honcharenko O.***

*5<sup>th</sup> year student*

*Kiev National Economic University named after Vadym Hetman*

***Scientific adviser: Liakhova O.***

*PhD in Economics, assistant professor of Finance Department*

*Kiev National Economic University named after Vadym Hetman*

### **Sovereign green bonds as an instrument of green projects financing**

The very first green bond was issued by the World Bank in 2008 and, in that short period, the market's volume has expanded to such a degree that green issuances are now considered mainstream. Sovereigns are now beginning to realize that green bonds offer easy access to a large and diverse funding pool, which provides a low-cost injection of capital to finance infrastructure projects and provide funding programs that enable sovereigns to meet international environmental obligations, as well as their stewardship responsibilities to citizens.

Sovereign green bonds are similar to vanilla government bonds, but with a particular 'green' purpose given to the use of the proceeds of the bond. Green bonds often carry social co-benefits such as access to clean energy and water, health improvements, and poverty alleviation through better resilience to climate change and development of sustainable infrastructure. Pricing of the bond from investors is not reliant on the underlying return on investment of the projects, but rather the sovereign risk/rating. Sovereign green bonds typically price on or very near the yield curve of vanilla bonds[1].

Most countries, whether economically developed or developing, have a need for "green infrastructure" such as urban transport, water services or clean power

compete with other government projects for funding. A large portion of these projects could be financed through green financing initiatives.

Report by the New Climate Economy estimated that from 2015 to 2030 global demand for new, climate-resilient infrastructure could surpass US\$90 trillion, and green bonds will be a key tool to drive this growth [2].

Since 2016, when the first Sovereign green bonds were issued by Poland (size: USD850m), five more countries (France (January 2017; USD7.6bn), Belgium (February 2018; EUR4.5bn), Nigeria (December 2017; USD29.7m), Fiji (October 2017; USD50m), Indonesia (February 2018; USD1.25bn) have made an issuing and more issuances expected in late 2018 from countries including Ghana, Hong Kong, Kenya, Morocco, Ireland and Sweden. Four out of six countries that have already issued sovereign green bonds declare the repeat of issuance in the nearest future.

In the Moody's recent report says that sovereign green bonds which have been issued in the world, worth some US\$25.5 billion [3].

Sovereigns typically use green bonds to finance indirect or intangible expenditures, such as subsidies, reflecting a central government's principal role in stimulating market conditions for green finance. For example, roughly one fifth of the proceeds from Poland's maiden green bond were allocated towards the financing or refinancing of excise tax exemptions for renewable projects. Furthermore, the green bond frameworks of both France and Indonesia permit expenditure on research and development and technological innovation.

Renewable energy and energy efficiency account for the largest share of projects financed by sovereign green bonds, while they have core indicators for measuring environmental impact that are widely accepted and employed. However, there is less consensus on what to report for other projects. An example of this is the lack of impact reporting guidelines for land use and climate adaptation.

Other difficulties governments face is effectively segregating and tracking green bond proceeds. The intricacies of central government financing, such as intergovernmental fiscal transfers, make it difficult to ensure effective segregation and tracking of green bond proceeds and raise potential double counting issues.

Classic benefits of issuing a sovereign green bond are the following: raise low-cost capital for low carbon infrastructure; signal the country's commitment to low carbon growth strategies; attract new investors; catalyze development of a domestic green bond market to mobilize private capital for green infrastructure[1].

Increasingly, green bond issuance attracts a broader and more diverse investor base. This can be seen in the case of Poland, where dedicated green investors accounted for 61% of the final allocation of the December 2016 issuance. In France foreign investors made up the great share of investors, at 63%. This compares with a 55% share for non-resident holders of France's total government debt.

However, one of the most popular benefits, the raising low-cost capital could vanish with the growing of the amount of the green bonds on the market as one of the reasons why a bond buyer would be willing to pay a greenium is scarcity of the green label. Green bonds are oversubscribed and price better than expectations, as one would expect in current market conditions[4].

To summarize, it's worth to be mentioned that these moves by countries are significant in the face of the global challenge of climate change. It is estimated trillions of dollars are needed to help countries meet the climate challenge and the sovereign green bond presents countries with an opportunity to demonstrate national leadership in the green financing agenda while giving exposure to a new investor base and solidifying a country's commitment to complying with the Paris Climate Change Agreement.

### **References:**

1. Guidance for Sovereign Green Bond Issuers [Electronic resource]// IFC-World Bank Finance, Competitiveness & Innovation Global Practice. – 2018. – Access mode: Guidance-for-Sovereign-Green-Bond-Issuers\_v1.pdf
2. Better growth, better climate: The New Climate Economy Report [Electronic resource] // The global commission on the economy and climate – 2014. – Access mode: BetterGrowth-BetterClimate\_NCE\_Synthesis-Report\_web.pdf
3. Sovereign green bond market on course for critical mass, but challenges remain [Electronic resource]// Moody's investors service. – 2018. – Access mode: Moodys\_Green-Bonds\_Sovereign-Market.pdf

4. Green bond pricing in the primary market [Electronic resource]// the Climate Bonds Initiative and the International Finance Corporation. – 2017. – Access mode: [https://www.climatebonds.net/files/files/Greenbond\\_Pricing\\_Jan\\_16-March\\_17.pdf](https://www.climatebonds.net/files/files/Greenbond_Pricing_Jan_16-March_17.pdf)

**УДК 336.76**

*Дегтярєва Н. В.,*

*к.е.н, доцент, професор кафедри фінансів,*

*ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»*

*Левченко К. М.,*

*ст. викладач кафедри фінансів,*

*ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»*

### **Вдосконалення державного нагляду та контролю за ризиками в сфері управління активами інституційних інвесторів**

Ринок послуг з управління активами інституційних інвесторів в Україні на сьогодні характеризується незначними обсягами залучених коштів, обмеженими можливостями розміщення інвестиційних ресурсів, нестабільною дохідністю активів та високим рівнем ризику. Рішення з управління активами інституційних інвесторів часто приймають в умовах невизначеності, недостовірної інформації та коливання цін на фінансові інструменти, що може привести до ризиків знецінення активів або фінансових втрат.

Вивчення природи ризиків, що виникають в сфері управління активами інституційних інвесторів залишається недостатньо розробленим напрямом фінансової науки і практики, відкритим залишається питання оцінки ризиків та визначення напрямів вдосконалення державного нагляду та контролю. Зазначене послаблює роль послуг з управління активами у формуванні довгострокових фінансових ресурсів для забезпечення інноваційного та соціального розвитку України.

В Україні спостерігається розпорошення функцій щодо регулювання діяльності НПФ, адміністраторів НПФ та осіб, що управляють активами НПФ між Національною комісією, що здійснює державне регулювання у сфері



ринків фінансових послуг (Нацкомфінпослуг) та НКЦПФР, що негативно впливає на результати надання послуг з управління активами. Державне регулювання та нагляд за діяльністю інституційних інвесторів та управляючих активами на вітчизняному ринку потребує вдосконалення шляхом його зосередження в одному регулюючому органі.

На сьогодні НКЦПФР через встановлення пруденційних нормативів контролює лише ризики, що пов'язані з діяльністю виключно осіб, що управляють активами, залишаючи поза увагою безпосередньо інституційних інвесторів. Передбаченою регулятором Системою управління ризиками діяльності з управління активами акцентовано увагу на необхідність управління ризиками ІСІ, що знаходяться в управлінні КУА, на основі забезпечення відповідності вартості та структури активів таких ІСІ вимогам законодавства, інвестиційній декларації та іншим документам, що регламентують управління активами ІСІ та на підставі оцінки динаміки вартості чистих активів ІСІ. Разом з тим, НКЦПФР не розроблено положень, які дозволили би зробити висновки щодо того, яким чином такий контроль може сприяти мінімізації ризиків та як визначати і оцінювати ризики. Зазначимо, що діяльність з управління активами інституційних інвесторів в Україні передбачає професійне управління активами не тільки ІСІ, а й НПФ, щодо управління ризиками яких розробленою НКЦПФР Системою управління ризиками жодних показників та заходів не встановлено.

Недоліком можна вважати також відсутність контролю за наявністю у особи, що управляє активами інституційного інвестора, коштів для покриття збитків, завданих нею внаслідок порушення вимог законодавства та інших документів, що регламентують діяльність цього інституційного інвестора. Потребує вдосконалення нагляд з боку НКЦПФР за розміром власних коштів КУА, який на сьогодні здійснюється через контроль за нормативним значенням, що залежить лише від розміру статутного капіталу. У зв'язку з тим, що ризики КУА зростають із збільшенням кількості суб'єктів управління та обсягів їх активів, необхідно враховувати вартість активів, що знаходяться в управлінні компанії з управління активами.

Показники оцінки ризиків та заходів щодо їх мінімізації у діяльності вітчизняних інституційних інвесторів та професійних учасників, що здійснюють управління активами, потребують подальшого вдосконалення.

### **Список використаних джерел:**

1. Про інститути спільного інвестування: Закон України від 5 липня 2012 року № 5080-VI (зі змінами та доповненнями) [Електронний ресурс] / Режим доступу до матеріалів: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/5080-17>

2. Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку «Про затвердження Положення щодо пруденційних нормативів професійної діяльності на фондовому ринку та вимог до системи управління ризиками» від 01.10.2015 року № 1597. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/z1311-15/page>

3. Українська асоціація інвестиційного бізнесу. Методичні рекомендації щодо організації системи управління ризиками в компанії з управління активами від 18.12.2013 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.uaib.com.ua/files/articles/1913/11\\_4.doc](http://www.uaib.com.ua/files/articles/1913/11_4.doc)

4. Ризики у сфері фінансових послуг з управління активами / Н.В. Дегтярьова, К.М. Левченко // Вчені записки: зб. наук. праць. – К. : КНЕУ, 2017. – Вип. 18. – С. 142 –151.

**УДК 330.567.2**

*Джиги М. М.,*

*аспірант кафедри фінансів,*

*ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»*

### **Заощадження фізичних осіб у формуванні ресурсів інститутів спільного інвестування**

Здійснення інвестування та інвестиційної діяльності є об'єктивною потребою як суспільства та держави, які потребують фінансових джерел, так й осіб, які мають вільні ресурси. Реформи в економіці та економічне зростання України залежить від наявності інвестиційних ресурсів, для забезпечення якими потрібно використовувати засоби, що притаманні ринковій економіці.

Заощадження домогосподарств є одним із джерел залучення фінансових ресурсів, що сприятимуть задоволенню потреб суб'єктів господарювання та держави. Перетворення заощаджень на інвестиції також дозволить фізичним особам отримувати додаткові доходи, які призведуть до зростання попиту на товари, роботи, послуги, та, як наслідок, – до підвищення добробуту населення.

На сьогоднішній день через нестачу ресурсів на внутрішньому ринку України господарюючі суб'єкти та держава змушені їх залучати на зовнішніх ринках, що призводить до зростання зовнішнього державного та приватного боргу, який номінується у іноземній валюті, що є особливо небезпечним явищем. Виплати по таким боргам спрямовуються за кордон та працюють на економіку інших країн в той час, коли заощадження населення знецінюються через вплив інфляції та не приймають участі у фінансових відносинах [1].

Сучасний фінансовий ринок насичений різними фінансовими інструментами, індивідуальні інвестиції на ньому є ризиковими. Окремі операції на фінансовому ринку можуть бути недоступні для індивідуальних інвесторів у зв'язку з недостатністю професійних знань, матеріальних ресурсів, часу для здійснення інвестування.

Економічний розвиток багатьох країн супроводжувався зростанням ролі інституційних інвесторів (інститутів спільного інвестування (ІСІ), недержавних пенсійних фондів та страхових компаній), які є постачальниками довгострокових ресурсів та створюють передумови фінансової безпеки населення. В країнах, що досягли високого рівня економічного розвитку і фінансового добробуту громадян, розвиток інституційних інвесторів вважають пріоритетом фінансової політики. Інституційні інвестори акумулюють кошти великої кількості вкладників (індивідуальних інвесторів), та мають можливість отримати професійні фінансові послуги, в тому числі з управління активами та оцінки інвестиційних ризиків, вибору інвестиційних інструментів.

Заощадження населення потрапляють в реальну економіку України в основному через банківські депозити та угоди щодо придбання житла. Так, за даними Національного банку України депозити домашніх господарств, що

залучені депозитними корпораціями (крім Національного банку України) на кінець 2017 року досягли 495 313 млн. грн. [2]. При цьому, згідно даних Української асоціації інвестиційного бізнесу, вкладення громадян України в ІСІ у 2017 році склали лише 11, 1% від вартості чистих активів усіх ІСІ, що становить 23 692 млн. грн. [3].

Для того, щоб зацікавити населення у нарощуванні інвестицій в інші активи, ніж банківські депозити та придбання житла, необхідно розвивати систему інституційного інвестування в Україні. Динаміка розвитку інституційних інвесторів небанківського типу, зокрема, ІСІ, дозволяє сподіватися, що у майбутньому вони зможуть конкурувати з банками. Зростання заощаджень населення у вигляді пенсійних та страхових резервів, вкладень в ІСІ може відбуватися як за рахунок підвищення норми заощаджень, так й шляхом заміщення таких форм заощаджень. як запаси готівкової валюти та банківські депозити. Це потребує розробки та обґрунтування пропозицій щодо розвитку нової системи внутрішніх заощаджень в Україні.

#### **Список використаних джерел:**

1. Носова Є. Заощадження домогосподарств як джерело інвестиційних ресурсів в Україні [Електронний ресурс] / Режим доступу: [http://bulletin-econom.univ.kiev.ua/wp-content/uploads/2015/10/167\\_12.pdf](http://bulletin-econom.univ.kiev.ua/wp-content/uploads/2015/10/167_12.pdf)
2. Депозити, залучені депозитними корпораціями (крім Національного банку України) // Національний банк України: [сайт]. – Режим доступу: [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/printable\\_article;jsessionid=A6C880281C49C2797EDFA336FBCF8182?art\\_id=27843415&showTitle=true](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/printable_article;jsessionid=A6C880281C49C2797EDFA336FBCF8182?art_id=27843415&showTitle=true)
3. [Аналітичний огляд ринку управління активами за 4 квартал та 2017 рік](http://www.uaib.com.ua/analituaib/publ_ici_quart/266015.html) // Українська асоціація інвестиційного бізнесу [сайт]. – Режим доступу: [http://www.uaib.com.ua/analituaib/publ\\_ici\\_quart/266015.html](http://www.uaib.com.ua/analituaib/publ_ici_quart/266015.html)

**UDC 336.15**

***Dyba M. I.***

*Dr. Sc., Professor, Professor of Corporate Finance and Controlling Department*

***Dyba O. M.***

*PhD in Economics, Associate Professor*

*Associate Professor of Corporate Finance and Controlling Department*

***Dyba V. M.***

*Dr. Sc., Associate Professor, Professor of Accounting and Taxation Department*

*SHEE “Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman”*

**State-business relations: potential for sustainable development in Ukraine**

Business has emerged as the cornerstone for sustainable development throughout the world. On the one hand, the main business objectives are connected with development, production and sales of goods and services to customers. On the other hand, business is more flexible than it was in the previous century. The digital transformations and rapid fundamental changes in business are dominant features of Fourth Industrial Revolution (4IR). Moreover, the new business model is deeply connected with social responsible activity in 21<sup>st</sup> century. It represents a great measure of innovations and experiments. At the same time, impressive business growth has been accompanied by a growing social needs. This has brought into sharp focus the role of business in society and its sustainable development.

Despite the fact that business is an important player in sustainable society already for a long time, the main socially significant functions are still maintained by state. In particular, the state and public sector influence socially significant functions during the crises and within national economies, which are still in the process of their development.

The new paradigm of highly developed societies is deeply connected with innovations and sustainable development, which means the balance between economic, social, ecological and other goals [1, 2]. This definition poses the problem

for researchers to find the key subjects of sustainable development and estimate mechanisms of their relations. This problem concerns state-business relations.

The main weakness with the state-business relations theoretical background is that there is still not enough attention to their cooperation. Such one-way approach creates some limits for cumulative effect of state-business relations definition. However, instead of appropriate researches lack, some questions of state-business relations are highlighted in works of L. Antoniuk [3], A. Halchynskyi [4], V. Heiets [5] and others.

The current research aims to describe main forms and essence of state-business development and their potential for sustainable development in Ukraine.

Various researchers and business representatives have argued for a range of state-business connection. In particular, the primary condition for state-business relations is an appropriate legal framework, supporting business development. For instance, certain aspects of small and medium-sized businesses development are regulated by the Law “On Development and State Support to Small and Medium-Sized Enterprises in Ukraine”, the National Program for Promotion of Small Entrepreneurship in Ukraine, the Concept of the National Program for the Development of Small and Medium Enterprises, etc.

Secondly, the public authority is able to pitch up business entities to support sustainable development goals. In particular, the Ukrainian authority has potential to develop legal and institutional environment for sustainable business, to increase the level of sustainable goals awareness in the society, to stimulate business for sustainable goals support [2].

One of the main state-business relations form in highly-developed foreign countries is concession. An appropriate differentiation is also represented within Ukrainian legislation.

In accordance with the Law of Ukraine “On Concessions”, concession means the resources provision by the authorized executive body or local self-government body for the purpose of meeting public needs on the basis of a concession agreement

on the payment and time basis [6]. However, according to the Commercial Code of Ukraine, the concession is regulated as a special business regime [7].

It has been conclusively shown that business and state have potential for cooperation in Ukraine. Therefore, national state-business relations creates additional resources for national economy sustainable growth.

#### References:

1. Transforming our World: The 2030 Agenda for Sustainable Development. United Nations, 2015. Available at: <https://sustainabledevelopment.un.org/post2015/transformingourworld/publication>
2. Запатріна і. В. Посилення ролі бізнесу в досягненні ЦСР в Україні. Керівництво. Цілі сталого розвитку. – Київ, 2018. – 69 с.
3. Україна 2030: Доктрина збалансованого розвитку. – Львів: Кальварія, 2017. – 168 с.
4. Гальчинський А. Методологія аналізу економічної глобалізації: логіка оновлення / А. Гальчинський // Економіка України. – 2009. – № 1. – С. 4–18.
5. Геєць В. М. Інноваційна Україна 2020 : національна доповідь / за заг. ред. В. М. Гейця та ін. ; НАН України. – К., 2015. – 336 с.
6. Про концесії: закон України від 10.11.2013 № 997-14. URL: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/997-14>.
7. Господарський кодекс України від 16.01.2003 № 436. Офіційний вісник України. 2003. № 11. Ст. 462.

**УДК:338.24:[(330.341.1+330.322):330.3](477)**

***Єршова Г.В.***

*к.е.н., старший науковий співробітник*

*ДУ "Інститут економіки та прогнозування НАН України"*

#### **Роль держави в інноваційно-інвестиційному розвитку України**

Головними завданнями, які нині стоять перед Україною, є подолання деіндустріалізації економіки та вихід її на траєкторію інноваційно-інвестиційної моделі розвитку. Вирішення цих важливих питань вимагає

значних фінансових ресурсів та зваженої державної політики, зокрема у сфері інвестиційної діяльності. Перехід до інноваційно-інвестиційної моделі розвитку економіки України був задекларований урядом країни ще на початку 2000-х років. Однак на практиці, відбувається згортання інноваційної діяльності (табл. 1).

Таблиця 1

### Основні показники інноваційної активності промислових підприємств

Рік	Питома вага підприємств, що займалися інноваціями, %	Питома вага підприємств, що впроваджували інновації. %	Питома вага реалізованої інноваційної продукції в обсязі промислової, %	Фінансування інноваційної діяльності, % до ВВП
2000	18,0	14,8	9,4	1,0
2017	16,2	14,3	0,7	0,3

Джерело: дані Державної служби статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>

Сімнадцять років розбудови інноваційної моделі розвитку призвели до: зменшення частки фінансування інноваційної діяльності до 0,3% ВВП; зниження питомої ваги інноваційної продукції в обсязі промислової з 9,4% до 0,7%; скорочення частки інноваційно активних підприємств. Занепад інноваційної діяльності вітчизняної економіки стає ще більш відчутним на фоні країн ЄС, до яких Україна прагне приєднатися як рівноправний партнер. Ще у 2014 р. по країнам ЄС-28 частка інноваційно активних підприємств становила 49,1% [2].

Зниження інноваційної активності промислових підприємств відбувається паралельно з тенденцією зменшення інвестиційних потоків з промисловості у бік інших, менш технологічних видів економічної діяльності. Зокрема, упродовж 2000–2017 рр. питома вага капітальних інвестицій, спрямованих у промисловість, зменшилася з 41,9% до 33,1% загального обсягу по економіці України. Спад інноваційно-інвестиційної активності в промисловості відбувається на тлі стабільного збільшення рівня зносу основних виробничих



засобів. Так, упродовж 2000–2016 рр., знос основних засобів по промисловості України збільшився на 20,6 п.п., на кінець 2016 р. склав 69,4% [3]. Стрімке старіння технологічної та технічної бази свідчать про неефективність державної політики в інвестиційній сфері, внаслідок чого модернізація виробництва здійснюється повільними темпами, що призводить до втрати конкурентоспроможності вітчизняних товаровиробників.

Діюча система реалізації державних інвестиційних та інноваційних проектів є малоефективною та в нинішньому вигляді не в змозі стати драйвером інноваційно-інвестиційної моделі економічного розвитку [4]. Серед основних вад, що перешкоджають ефективній реалізації державних інвестиційно-інноваційних проектів доцільно виділити:

– брак фінансових ресурсів та неефективне використання наявної ресурсної бази. Розпорошення фінансових ресурсів на значну кількість проектів, реалізація яких не дає очікуваного результату;

– недосконала, обтяжлива, зарегульована система відбору інвестиційних та інноваційних проектів, яка, більш того, не виключає прийняття протекціоністських рішень [4, 5];

– відсутність належного моніторингу проектів у процесі реалізації та на стадії експлуатації, що не дає чіткого уявлення про їх ефективність.

Ці, та інші недоліки державної системи реалізації інвестиційно-інноваційних проектів стають перешкодою на шляху їх ефективності.

Разом з тим, істотно гальмується питання щодо необхідності створення розгалуженої системи інститутів розвитку, діяльність яких за досвідом багатьох розвинених та країн, що розвиваються, справляє суттєвий позитивний вплив на розвиток економіки. Зокрема, Банк розвитку в Україні, попри беззаперечні докази дієвості цього інституту та ефективність у підтримці інвестиційного розвитку економіки, досі не створено.

Суттєво гальмується процес створення Експортно-кредитного агентства, який би міг підтримати вітчизняних експортерів високотехнологічних товарів. Ще 20 грудня 2016 р. було прийнято Закон України № 1792-VIII "Про забезпечення

масштабної експансії експорту товарів (робіт, послуг) українського походження шляхом страхування, гарантування та здешевлення кредитування експорту", яким створюється підґрунтя для роботи Експортно-кредитного агентства. Лише через два роки Урядом країни було затверджено установчі документи акціонерного товариства [6]. Хоча формально для розвитку установи немає законодавчих перепон, на сьогодні, з плином більш ніж півроку, не зареєстровано юридичної особи, не затверджений склад наглядової ради, не призначено керівника і т.п., що свідчить про те, що Експортно-кредитне агентство в Україні не працює.

Загальний висновок: Очевидним є те, що без активного інноваційно-інвестиційного розвитку та кардинальних змін державної політики у цій сфері, в недалекій перспективі Україна може стати повноцінним сировинним придатком до розвинених країн. Спинити деіндустріалізацію та пришвидшити інноваційний розвиток можливо лише за рахунок розбудови ефективної, виваженої, спрямованої на результат державної інноваційно-інвестиційної політики.

#### **Список використаних джерел:**

1. Впровадження інновацій на промислових підприємствах / Державний комітет статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua>.
2. Enterprises by main types of innovation. URL: <http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/submitViewTableAction.do>.
3. Наявність і стан основних засобів за відповідні роки / Державний комітет статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua>.
4. Фінансове забезпечення структурної модернізації реального сектора економіки України: кол. могр. / [Зимовець В.В., Даниленко А.І., Терещенко О.О., та ін.]; за ред. д-ра екон. наук В.В. Зимовця; НАН України, ДУ "Інститут економіки та прогнозування НАН України". К, 2017. С. 241–242.
5. Єршова Г.В. Інноваційна діяльність в Україні: основні тенденції та проблеми / Економіка і прогнозування. №4. 2017. С. 137–148.
6. 7 лютого 2018 р. на засіданні КМУ було створено ЕКА, затверджено установчі документи. URL: <https://www.kmu.gov.ua/ua/news/uryad-stvoriv-eksportno-kreditne-agentstvo>

УДК 336.71

*Заболотна Н.Г.**к.е.н, доцент кафедри банківської справи**ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»***Світовий досвід державної підтримки інноваційно-інвестиційної діяльності бізнесу**

Характерними рисами сучасних тенденцій на світовому ринку є глобалізація та інтернаціоналізація національних економік. Проте, переваги від відкритості національних ринків переважно отримують лише ті країни, які активно почали розробляти та впроваджувати у виробництво новітні технології та інновації, та випускати та цій основі високотехнологічні та конкурентоспроможні товари.

За даними Державної служби статистики України упродовж 2014-2016 рр. в Україні питома вага підприємств, що займалися інноваціями зросла з 16,1% до 18,9%, але за результатами 2017 року питома вага цих підприємств знову скоротилася до 16,2%. Із загальної кількості обстежених підприємств лише 5,0% займалися технологічними інноваціями (продуктові та/або процесові). Питома вага підприємств, що впроваджували інновації зросла з 14,8% в 2000 р. до 16,6% в 2016 р, і скоротилася до 14,3% у 2017 р. У 2017р. на інновації підприємства витратили 9,1 млрд.грн. Основним джерелом фінансування інноваційних витрат залишаються власні кошти підприємств – 7704,1 млн.грн. Обсяг коштів вітчизняних та іноземних інвесторів становив 380,9 млн.грн, кредитів – 594,5 млн.грн, державного і місцевих бюджетів – 322,9 млн.грн. В результаті питома вага реалізованої інноваційної продукції в загальному обсязі промислової продукції знизилась з 9,4% у 2000 р. до 0,7% у 2017 р. [1].

Досвід багатьох країн світу, і особливо нових індустріальних країн, які мають сильні конкурентні позиції на світовому ринку, говорить про те, що перемогу у конкурентній боротьбі на світовому ринку можливо отримати шляхом впровадження адекватної державної політики. Боротьба за лідерство на світових ринках призвела у

цих країнах до підвищення ролі держави у трансформаційних процесах та вправданення активної промислової та інноваційної політики.

Так, зокрема, з метою вирішення накопичених проблем промисловості та її реіндустріалізації, Уряд Франції у 2014 р. створив Міністерство економіки, промисловості та цифрової індустрії та ухвалив стратегію "Нова індустріальна Франція", яка розроблялася сумісно з представниками бізнесу. Близько 80% проектів, які передбачено впроваджувати, були відібрані на базі пропозицій підприємців і будуть реалізовуватися під керівництвом великих підприємців. При цьому були визначені 34 конкретних плани реформування промисловості на інноваційній основі, що і заклало фундамент для реіндустріалізації Франції на майбутні 10 років. З метою модернізації промисловості на інноваційній основі Уряд Великобританії розробив та ухвалив Стратегію розвитку високотехнологічної промисловості Великобританії (2012-2015 рр.), та Промислову стратегію: партнерство уряду та промисловості Великобританії (2013-2020 рр.) [2].

За даними 2016р., частка обсягу витрат на науково-дослідні роботи у ВВП країн ЄС-28 у середньому становила 2,03%. Більшою за середню частка витрат на дослідження та розробки була у Швеції – 3,25%, Австрії – 3,09%, Німеччині – 2,94%, Данії – 2,87%, Фінляндії – 2,75%, Бельгії – 2,49%, Франції – 2,25%; меншою – у Македонії, Латвії, Румунії, Кіпрі та Мальті (від 0,43% до 0,61%). За попередніми розрахунками Державної служби статистики України, у 2017 році в Україні питома вага загального обсягу витрат на науково-дослідні роботи у ВВП становила 0,45%, у тому числі за рахунок коштів державного бюджету – 0,16% [1].

В Італії при Міністерстві економічного розвитку створено Фонд технологічних інновацій, який надає кредити у пріоритетні галузі промисловості, такі як автотранспортування, електроніка, аерокосмічна промисловість, металургія, хімічна промисловість, сільське господарство, охорона навколишнього середовища. Інноваційні кредити надаються на строк до 15 років. При цьому протягом перших п'яти років процент за користування кредитом визначається у розмірі 15 % від облікової ставки, що була встановлена на момент укладання кредитної угоди, а вже

на наступний період 60 % від облікової ставки. Для малих та середніх підприємств процент за кредитами визначається у розмірі 50% від облікової [3].

Світовий досвід підтверджує, що розраховувати на те, що «невидима рука ринку», розв'яже всі проблеми і забезпечить швидке та стійке економічне зростання, не варто. Побудувати високо розвинуту, соціально-орієнтовану економіку змогли лише ті країни, які вчасно зрозуміли необхідність активної ролі держави в подоланні кризових ситуацій та забезпечені необхідних монетарних передумов для переорієнтації економіки на інноваційний шлях розвитку.

#### Список використаних джерел:

1. Офіційний сайт Державної служби статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http:// www.ukrstat.gov.ua](http://www.ukrstat.gov.ua)
2. Саліхова О. Мистецтво бонсай, або створення Департаменту промислової політики//Економіст, червень, 2016./Режим доступу : <http://ua-ekonomist.com/12908-mistectvo-bonsay-abo-stvorenniya-departamentu-promislovoyi-poltiki.html>
3. Андрощук Г.О. Інноваційна політика ЄС: стратегічні напрямки // Матеріали міжнародної науково-практичної конференції "Інформація, аналіз, прогноз – стратегічні важелі ефективного державного управління", Київ, 29-30 травня 2008 р. – С. 7 – 16.

**УДК 336.027**

***Зайцева Е.В.,***

*магістр економічних наук, зав. сектором інвестиційної політики,*

*ГНУ «Інститут економіки НАН Білорусі»*

#### **Налоговое стимулирование притока инвестиционного капитала в**

#### **НИОКР**

На современном этапе развития экономики существующие провалы в функционировании рынка, возникающие на разных этапах жизненного цикла технологий, приводят за счет вторичных эффектов к систематическому недофинансированию НИОКР за счет снижения нормы прибыли и увеличения для частных инвесторов стоимости инвестиционного капитала.

Для компенсации несовершенств функционирования рынка большинством государств используются целевые налоговые стимулы для поощрения инвестиций в НИОКР и профессиональную подготовку кадров [1]. При этом, согласно мировому опыту, налоговые льготы, основанные на затратах, которые представляются только при осуществлении целевых инвестиционных расходов, являются более эффективными в достижении целей политики по развитию интеллектуальной экономики нежели налоговые льготы, основанные на прибыли, т.к. являются менее затратными и не так подвержены злоупотреблениям со стороны фирм.

В соответствие с проведенным исследованием Deloitte «Глобальный обзор инновационно-инвестиционных стимулов» [2] большинство стран мира в рамках своей инвестиционной политики, ориентированной на качественный экономический рост, используют широкий спектр инструментов налоговой политики в поддержку инвестиций предприятий в нематериальные активы, включая налоговые вычеты на НИОКР, режим «патентного окна (ящика)», налоговые возвратные и невозвратные кредиты для компаний, осуществляющих НИОКР, механизмы ускоренной амортизации, налоговые льготы на расходы на образование или профессиональную подготовку, снижение подоходных и социальных налогов для определенных групп работников. В Великобритании, Канаде и Китае также предусмотрены налоговые льготы для венчурных инвесторов по налогу на прирост капитала.

Состояние инновационной сферы в Республике Беларусь свидетельствует о недостаточной эффективности применяемых мер налогового стимулирования научно-технологической деятельности за счет ограниченности механизмов, их сложного и ограниченного характера. Среди фискальных мер стимулирования большинство льгот для НИОКР связано с НДС, снижением или освобождением от налога на прибыль, освобождением от имущественных налогов, применением повышающего коэффициента отношения затрат на НИОКР на себестоимость и т.д. При этом, несмотря на широкий спектр льгот, действующих также в рамках преференциальных зон (СЭЗ, ПВТ, Китайско-

Белорусского индустриального парка «Великий камень»), имеющаяся система налогового стимулирования является не комплексной и не учитывает сложный жизненный цикл наукоемких продуктов и услуг, остается не задействованным в полной мере механизм затратных налоговых льгот, доказавший свою эффективность в стимулировании высокотехнологичного сектора в передовых странах ЕС, США, Китае, Сингапуре и др. При этом в соответствии с Doing Business 2018 [3], по сравнению с регионом ЦВЕ, налоговые ставки и налоговые процедуры в Беларуси являются конкурентоспособными, однако уровень обязательных социальных взносов выше, чем в странах-конкурентах, что увеличивает общую налоговую нагрузку на бизнес, делая ее выше среднего в регионе и соседних странах. Учитывая, что затраты на труд являются весовым элементом в расходах на НИОКР, налоговые стимулы в Республике Беларусь в первую очередь должны включать меры по снижению социальной налоговой нагрузки на бизнес (взносов в ФСЗН) и подоходного налога в отношении организаций высокотехнологичного сектора, отдельных категорий научных работников, включению в квалификационные расходы на НИОКР, подлежащих вычету, затрат на оплату труда, понесенных при реализации наукоемких проектов хозяйствующими субъектами.

Ключевыми направлениями для совершенствования налогового стимулирования высокотехнологичного и наукоемкого сектора в Республике Беларусь являются введение налогового режима «патентного окна», делающего акцент на конечных результатах инновационной деятельности и обеспечивающего благоприятный налоговый режим в случае получения дохода от создания и использования интеллектуальной собственности; внедрение эффективного механизма налогового кредита на проведение НИОКР; создание механизма налогового вычета на НИОКР, включающего весь спектр понесенных затрат; использование налоговых стимулов поощрения сотрудничества между промышленными предприятиями, университетами, научно-исследовательскими центрами; стимулирование финансирования молодых инновационных проектов за счет использования вычетов для

інвесторів. Створення в країні комплексного податкового механізму стимулювання витрат на здійснення НИОКР і впровадження передових технологій в виробництво дозволить збільшити обсяги приватного фінансування інноваційного розвитку і прискорить процеси переходу підприємств на новий технологічний рівень.

### Список літератури:

1. European guidelines for validating non-formal and informal learning // CEDEFOP [Electronic resource]. – 2009. – Mode of access <http://www.cedefop.europa.eu/en/publications-and-resources/publications/4054>. – Data of access : 14.08.2018.
2. Survey of Global Investment and Innovation Incentives [Electronic resource] // Deloitte. – 2017. – Mode of access : <https://www2.deloitte.com/global/en/pages/tax/solutions/research-development-government-incentives-overview.html>. – Data of access : 14.08.2018.
3. Doing Business 2018 [Electronic resource] // World Bank. – 2017. – Mode of access : [www.doingbusiness.org/content/dam/doingBusiness/media/.../DB2018-Full-Report.pdf](http://www.doingbusiness.org/content/dam/doingBusiness/media/.../DB2018-Full-Report.pdf). – Data of access : 14.08.2018.

УДК:336.71-026.564:330.131.7

**Івасів І. Б.**

*д.е.н., професор, професор кафедри банківської справи  
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»*

**Гарбар Є. С.**

*начальник відділу сегментації активів  
та управління майном неплатоспроможних банків,  
Фонд гарантування вкладів фізичних осіб*

### **Нові підходи до визначення фінансової стійкості банків в умовах волатильності ринків**

Фінансова стійкість банку в умовах стабільного розвитку ринку є відмінною від фінансової стійкості банку в умовах волатильності фінансового



ринку. Так, в умовах стабільного розвитку ринку, фінансова стійкість банку є динамічною рівновагою варіації показників. У випадку значного рівня волатильності фінансового ринку, фінансова стійкість залишається динамічною характеристикою, але при цьому варіація показників не обов'язково може бути рівноважною, але повинна відповідати варіації волатильності ринку. Основною причиною цього є те, що за умови стабільного розвитку ринку можливо виділити значення коефіцієнтів аналізу фінансової стійкості ринку на визначеному рівні. Іншою причиною невідповідності показника встановленій нормі може бути глобальне зниження рівня ділової активності суб'єктів господарювання на фоні сталого рівня якості активів, через що може бути наявна проблема розміщення вільних коштів. Два згаданих фактори з високою ймовірністю призводять до збільшення рівня ліквідності банку, через що значення показника миттєвої ліквідності, згаданого для прикладу, може бути в декілька разів більше ніж нормативно встановлене.

Зважаючи на це, виникає необхідність розробки механізму визначення оптимальних значень показників, з метою використання його в процесі аналізу фінансової стійкості банку в умовах волатильності ринку. Для досягнення даного завдання, пропонуємо запровадити поняття **«варіативне нормативне значення»**. З метою визначення варіативного нормативного значення необхідним є проведення коефіцієнтного аналізу показників діяльності всього ряду банків без врахування банків що умовно не проводять діяльність, банків що віднесені до переліку проблемних, банків по яким запроваджена ліквідація або тимчасова адміністрація.

Принцип розрахунку даного значення полягає в тому, що по результатам розрахунку кожного показника визначається ряд рівноважних діапазонів значень показника. Діапазони розподіляються на рівноважні частини, відповідно до чого визначаються діапазони що мають критичний рівень ризику (варіативне нормативне значення показника по яким не виконується та наявна негативна динаміка) та на діапазони що мають прийнятний рівень ризику (виконується значення та по яким наявна позитивна динаміка).

Враховуючи вірогідність наявності в переліку банків значення показників по яким мають значно менші ніж попереднє мінімальне значення або значно більше попереднього більшого значення, діапазон доцільно обмежити мінімальним та (або) максимальним значеннями. При цьому не виключати банк з переліку установ по яким проводиться оцінка фінансової стійкості. У випадку прийняття граничних значень, що мають значне відхилення від попередніх до розрахунку, варіативне нормативне значення буде визначено не об'єктивно, зважаючи на розширення діапазону поділу ряду значень коефіцієнтів з урахуванням установ із значним відхиленням від наявної структури складових фінансової звітності. З метою досягнення ефективного результату проводити порівняння результатів розрахунків з урахуванням нормативно встановлених значень необхідно з тотожним періодом попереднього року або років. Це насамперед зумовлено тим, що в структурі фінансової звітності банку наявні показники що протягом року накопичують своє значення. Дана проблема не виникає у випадку використання варіативного нормативного значення. Зумовлено це тим, що нормативне значення встановлюється шляхом виявлення оптимальних значень в кожному окремому періоді. Отже, ефект збільшення, або зменшення результату розрахунку не буде пов'язаний із зафіксованим середнім значенням в часовому вимірі.

Динаміка значень показників може бути негативною або позитивною. Ця умова необхідна для забезпечення об'єктивного розподілу значень кожного показника відповідно до отриманих практичних результатів розрахунку.

Показники по яким наявна подвійна динаміка можуть бути використані двічі при аналізі різних складових (факторів) фінансової стійкості.

**Висновки.** З метою визначення фінансової стійкості установи в період волатильності ринку виникає необхідність постійної зміни нормативно встановлених показників з метою отримання результатів, що враховували б в собі наявний тренд розвитку ринку. Для отримання даного результату, може бути використаний підхід із застосуванням варіативного нормативного значення. Суть даного підходу полягає в тому, що нормативне значення для

кожного розрахункового періоду не є фіксованим, а визначається відповідно до розподілу результатів розрахунків по банківській системі в цілому за виключенням банків що мають виражені проблеми або ділова активність яких має суттєве відхилення в системі банків.

Для повноти аналізу доцільним є проведення розрахунків по декільком періодам, та зіставлення отриманих результатів між собою. Доцільність порівняння тотожних періодів не несе суттєвої необхідності через принцип визначення рівня значення коефіцієнту в кожному окремому періоді. Отже, результати можуть мати практичне значення, нести високий рівень об'єктивності та надати характеристику відповідно до умов функціонування суб'єктів ринку та самого ринку склалися в аналізованому періоді.

#### **Список використаних джерел:**

1. Реорганізація та ліквідація. Офіційний сайт Національного банку України. URL: [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=75535&cat\\_id=17823466](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=75535&cat_id=17823466)
2. Тенденції тіньової економіки. Офіційний сайт Міністерства економічного розвитку та торгівлі України. URL: <http://www.me.gov.ua/Documents/List?lang=uk-UA&id=e384c5a7-6533-4ab6-b56f-50e5243eb15a&tag=TendentsiiTinovoiEkonomiki>.
3. Дзюблюк О.В., Михайлюк Р.В. Фінансова стійкість банків: монографія. Тернопіль: 2009. 316 с.
4. Rebel A. Cole, Jefferey W. Gunter. A CAMEL Rating's Shelf life / Rebel A. Cole, Jefferey W. Gunter // Financial Industry Studies. – December, 1995.
5. Показники банківської системи. Офіційний сайт Національного банку України. URL: [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=34661442&cat\\_id=34798593](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=34661442&cat_id=34798593)
6. Про затвердження Інструкції про порядок регулювання діяльності банків в Україні. Постанова Національного банку України. Законодавство України. URL: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/z0841-01>.

**УДК 339.1***Колісник Г.М.**д.е. н., доцент, професор кафедри обліку і аудиту**Державний вищий навчальний заклад**«Ужгородський національний університет»***Чинники розвитку консалтингових послуг на ринку України**

Процеси адаптації консалтингу за умов глобалізації світової економіки вимагають формування певних стандартів як до професійних знань і навичок консультантів, так і до процесів та процедур реалізації консалтингових послуг.

В Україні стрімкий розвиток та становлення бізнес-консультування багато в чому пов'язаний з розгортанням масової приватизації, а потім із створенням інституційної інфраструктури ринку та постприватизаційної реструктуризації підприємств. Тому можна сказати, що на сьогодні в Україні існує двосекторна модель економіки консалтингових послуг: 1-й сектор складають приватні незалежні консалтингові та інші професійні (аудиторські, юридичні, інвестиційні, тренінгові тощо) фірми; 2-й сектор – це збережені держбюджетні установи, які фінансуються науково-дослідними структурами (і входять до складу Академії наук, галузевих і функціональних міністерств тощо). Перший сектор має тенденцію до прискореного зростання і працює на ринкових засадах, другий – скорочується, обслуговує переважно органи державного управління і працює на «централізовано планових» засадах[1,с.137].

За даними Інвестиційно-консалтингової групи «Астарта-Таніт» [1,с.138], серед основних факторів, що впливають на розвиток ринку консалтингових послуг, слід виділити наступні (рис. 1).

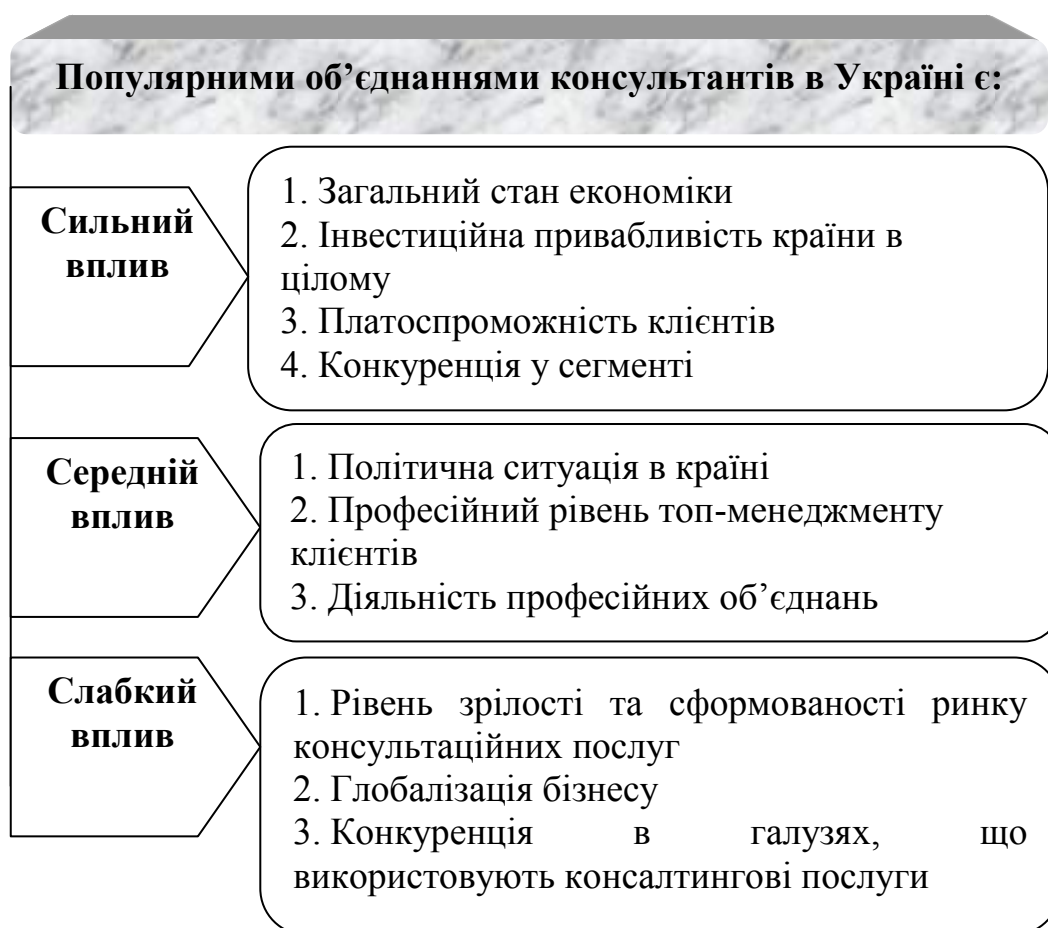


Рис. 1. Вплив різноманітних чинників на розвиток галузі управлінського консультування[1,с.139]

На сьогодні вітчизняним підприємствам доводиться стикатися з низкою проблем. Цілком дієвим у чинних умовах було б звернення керівників організацій до послуг консалтингових фірм, але керівництво не готове довірити вирішення своїх проблем вітчизняним консультантам. Серед основних причин, які перешкоджають формуванню кваліфікованого попиту на консалтингові послуги в Україні, можна виділити такі:

- українські консультанти більш зорієнтовані на свої знання й послуги, ніж на проблеми клієнтів, тому більшість з них розглядають свою діяльність як надання експертних знань клієнтам;

- відсутність інформації при одночасній зацікавленості в одержанні даних про внутрішню ситуацію й зовнішні умови;

- менеджери українських підприємств основною причиною відмови від послуг консультантів вважають зависокі ціни на послуги;
- прагнення до самостійності й соціальні обмеження;
- незначний рівень інтеграції українських консалтингових компаній в міжнародні консалтингові структури.

Основне завдання консультантів – надання допомоги клієнтам стосовно вирішення проблем економічного консультування. Вирішити це завдання вони можуть декількома шляхами: знайти проблему та запропонувати способи вирішення; допомогти клієнту, тобто навчити клієнта, як знаходити та вирішувати проблеми самому або знайти проблему та визначити шляхи її вирішення.

Враховуючи все вищевикладене, можна зробити такі **висновки**:

1. Управлінське консультування являє собою складний багатогранний процес, що потребує застосування різнопланового інтелектуального ресурсу, саме тому, популяризація консалтингу як сегмента ділової інфраструктури для споживачів має включати мали і середні підприємства.

2. Консалтинг набуває все більшої популярності, перетворюючись на повноцінну та професійну сферу діяльності, яка потребує значних затрат, як фінансових, так і розумових, тому необхідна підтримка діяльності професійних об'єднань консультаційного ринку.

3. В умовах кризи більшою мірою будуть користуватися попитом послуги, тому необхідне розширення відкритості і прозорості українського консультаційного ринку.

#### **Список використаних джерел:**

1. Гончарова М. Л. Управлінське консультування в Україні: основні проблеми, тенденції та напрями розвитку. Економіка та управління національним господарством. - № 2(164), - 2015.- С. 136 -141.

2. Бортнікова М.Г. Аналізування стану реалізації консалтингових проектів на вітчизняному та світовому ринках / М.Г. Бортнікова // Глобальні та національні проблеми економіки. – 2017. – № 18. – С. 28-32.

УДК 336.71

*Костоглодова Г.В.**студентка,**ДВНЗ «Університет банківської справи»**Вовчак О.Д.**д.е.н, доцент, завідувач кафедри банківської справи**ДВНЗ «Університет банківської справи»*

### **Інноваційна діяльність банківських установ України та розвиток дистанційного банківського обслуговування**

В умовах високої динамічності розвитку банківського сектору, де передові технології впроваджують надзвичайно швидко, дистанційне обслуговування має велике значення у банківській сфері. Дистанційний чи віддалений банкінг не означає віддалення клієнта від банку, навпаки, банківські послуги стають більш доступними клієнтам, знаходяться завжди поруч. Для того, щоб максимально наблизитися до клієнтів, банки використовують всі можливі дистанційні технології.

Законодавчо закріплено, що дистанційне банківське обслуговування – це комплекс інформаційних послуг за рахунком клієнта та здійснення операцій за рахунком на підставі дистанційних розпоряджень клієнта. Дистанційне обслуговування рахунку клієнт може здійснювати за допомогою систем «клієнт– банк», «клієнт – Інтернет – банк» (Інтернет-банкінг), «телефонний банкінг» тощо [1].

Основний зміст дистанційного обслуговування полягає в самообслуговуванні клієнта переважним чином через системи онлайн-банкінгу: Інтернет-банкінгу (Internet banking), мобільного банкінгу (mobile banking, m-banking), телебанкінгу (telebanking) тощо [2]. Банківське обслуговування клієнтів через мережу Інтернет знижує витрати банку за рахунок скорочення персоналу та зменшує кількість відділень і філій. При використанні системи дистанційного банківського обслуговування для проведення розрахункових

операцій його вартість скорочується за рахунок зниження собівартості в п'ять – десять разів. Витрата на одного клієнта через відділення банку становить 30-40 гривень, а в електронному режимі – 5-6 гривень відповідно [3].

Використання автоматизованої системи економічно виправдано через те, що онлайн-технології дозволяють значно зекономити для банку фінансові ресурси. Також використання дистанційних систем дистрибуції банківських продуктів дозволяє охопити ширший сегмент клієнтів, необмежений географічним розташуванням банківської установи.

Останнім часом в Україні стрімкого розвитку набув ринок мобільного та інтернет-банкінгу, обсяги якого вже перейшли за позначку в 100 млрд грн на рік. Смартфон замість пластикової картки, банкомату та банківського клерка — це найближча перспектива для українців. До речі, у березні 2016 року швейцарська фінансова група UBS запустила сервіс, який змінює звичні уявлення про класичні банківські послуги. Її клієнти можуть відкривати рахунки за допомогою смартфона, ідентифікація відбувається безпосередньо за допомогою відеозв'язку зі співробітником банку. Договір на відкриття банківського рахунку та іншу документацію клієнти отримують у зашифрованому форматі на електронну пошту. Банки, що діють в Україні, йдуть за світовим трендом і дублюють усі свої фінансові послуги в інтернеті. Тому замість завойовування ринку через розгалужену мережу відділень, головною сферою розвитку банків стає мобільний та інтернет-банкінг. Саме ці сервіси стануть головними найближчими роками, якщо тільки установи зможуть розв'язати нагальні проблеми, пов'язані з технологіями та безпекою[4].

Сьогодні інтернет-банкінг в Україні надають багато фінансових установ. Найбільшими і найбільш технологічними учасники ринку вважають інтернет-сервіси Приватбанку, Альфа-Банку, VTB Банку, ПУМб, Райффайзен Банку Аваль, УкрСиббанку та Укрсоцбанку.

У високотехнологічних країнах розвиток технологій призводить до того, що з'являються установи, які повністю відмовляються від традиційного банкінгу. Наприклад, 2012 року в Польщі з'явився Mbank — онлайн-структура з



високотехнологічною ІТ-платформою, що має понад 200 функцій. У 2017 році Україна теж впровадила так званий інтернет-банк під назвою Monobank зі зручним додатком, який містить різноманітні функції. Приємним бонусом для клієнтів цього банку є повернення коштів, так званий кешбек за здійснення розрахунків цією картою. Monobank є проектом Універсал Банку.

Водночас сьогодні існують ще певні проблеми, пов'язані з впровадженням таких онлайн-структур, оскільки населення не має довіри до інтернет-банкінгу. За даними компаній Kaspersky Lab і B2B International, 46% користувачів інтернету в Україні вважають, що відвідування традиційного банківського відділення безпечніше, ніж інтернет-банкінг. Тобто перешкодою на шляху розвитку дистанційного банківського обслуговування в Україні є побоювання стосовно забезпечення захисту інформації.

Загалом подальший розвиток інтернет-банкінгу буде залежати від декількох чинників, а саме - наявності загальнодоступного широкосмугового доступу до Інтернету в регіонах, зростанням рівня фінансової грамотності населення та розвитком законодавства в галузі електронного документообігу.

#### **Список використаних джерел:**

1. Закон України «Про банк і банківську діяльність» [Електронний ресурс] - Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2121-14>
2. Степаненко О. П. Тенденції інноваційного розвитку банківської системи України [Текст] / О. П. Степаненко // Актуальні проблеми економіки . – 2012. – № 6. – С. 275-282.
3. Баранов А. М., Коротаева Н. В. Недостатки и преимущества систем дистанционного банковского обслуживания/ А.М.Баранов, Н.В.Коротаева //Социально-экономические явления и процессы. – 2013. – No 5(051). – С. 35-39.[Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://cyberleninka.ru/article/n/nedostatki-i-preimuschestva-sistem-distantsionnogo-bankovskogo-obsluzhivaniya>
4. 100 млрд на рік. Ринок мобільного та інтернет-банкінгу в Україні б'є рекорди. НВ Бізнес. [Електронний ресурс]. - Режим доступу:

<https://biz.nv.ua/ukr/publications/100-mlrd-na-rik-rinok-mobilnogo-ta-internet-bankingu-v-ukrajini-b-je-rekordi-108675.html>

**УДК336.581.2**

***Кравцов А.В.***

*младший научный сотрудник,*

*ГНУ «Институт экономики НАН Беларуси»*

**Мониторинг условий банковского кредитования физических лиц в республике Беларусь**

В рамках осуществления Национальным банком анализа кредитного рынка проводится экспертный опрос (анкетирование) руководителей банков об условиях банковского кредитования. Целью исследования является отражение изменений в условиях кредитования. Предметом исследования является доступность кредитов. Объектом обследования являются банки Республики Беларусь. В II квартале 2018 г. в анкетировании приняло участие 24 банка. В качестве показателей изменения условий кредитования использовались: индексы "diffusionindex"; индексы "netpercentage"; сводные индексы изменения условий кредитования[1].

Согласно расчетам индекса "netpercentage" в II квартале 2018 г. условия кредитования в национальной валюте ужесточились, в то время как в иностранной валюте не изменились в сравнении с I кварталом 2018 г. По данным официальной статистики средняя процентная ставка по новым кредитам, предоставленным физическим лицам в национальной валюте, в июне 2018 г. составила 11,4 процента и не изменилась в сравнении с мартом 2018 г. [2].

Согласно расчетам индекса "diffusionindex" прогнозы банков, сделанные в предыдущем отчетном периоде, об ужесточении во II квартале 2018 г. условий кредитования у всех категорий кредитополучателей оправдались частично. Ужесточение условий кредитования наблюдалось для физических лиц по кредитам на потребительские нужды; условия кредитования физических лиц на

финансирование недвижимости остались неизменными. В III квартале 2018 г., согласно прогнозу банков, ожидается смягчение условий кредитования для физических лиц. В IV квартале 2018 г. не прогнозируется изменение условий кредитования для физических лиц (рис.1).

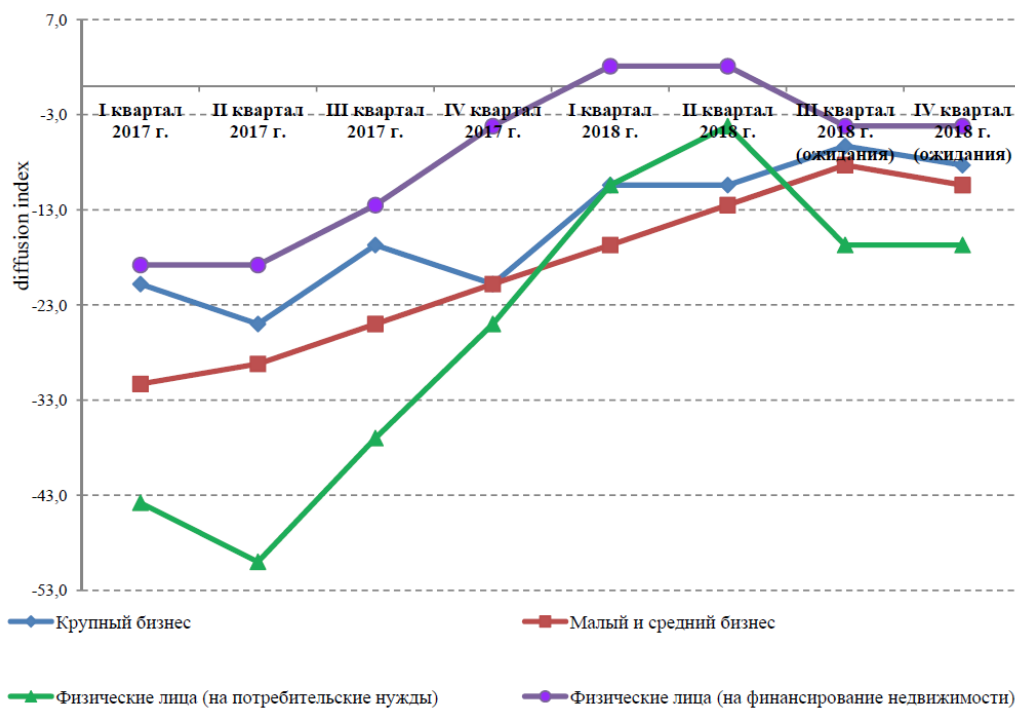


Рисунок 1 – Изменение условий кредитования в белорусских рублях отдельных категорий кредитополучателей [1]

По данным экспертного опроса руководителей банков об условиях банковского кредитования и согласно расчетам диффузных индексов "diffusionindex" в II квартале 2018 г. процентные ставки в национальной валюте по кредитам физических лиц снижались в сравнении с предыдущим отчетным периодом. Также отмечено увеличение максимального размера кредита на потребительские нужды в национальной валюте у физических лиц. Для физических лиц по кредитам на финансирование недвижимости банки не зафиксировали изменений относительно размера кредита в сравнении с I кварталом 2018 г. В отчетном периоде респонденты отметили увеличение сроков кредитования в национальной валюте для физических лиц по потребительскому кредитованию. По кредитам физическим лицам на финансирование недвижимости изменения не зафиксированы.

В II квартале 2018 г. участники обследования отмечают изменение требований отдельных условий кредитования в сравнении с предыдущим отчетным периодом. Относительно обеспечения исполнения обязательств по кредитному договору банки отметили ужесточение условий для физических лиц. В отчетном квартале наблюдается сокращение направлений для физических лиц по кредитам на финансирование недвижимости (покупка, строительство), при этом по кредитам на потребительские нужды перечень направлений кредитования не изменился.

По мнению участников анкетирования, в II квартале 2018 г. смягчению условий кредитования способствовали такие факторы, как: политика управления активами и пассивами банка, конкуренция со стороны других банков, изменение условий по операциям Национального банка (за исключением кредитов на финансирование недвижимости). Изменение ситуации с ликвидностью в банках способствовало ужесточению условий кредитования физических лиц по кредитам на финансирование недвижимости. Изменение условий привлечения средств на внутреннем рынке отразилось на смягчении условий кредитования для физических лиц по кредитам на потребительские нужды. Другие факторы ужесточили условия кредитования всех категорий кредитополучателей, в большей степени физических лиц по кредитам на потребительские нужды.

По прогнозам банков в III квартале 2018 г. ожидается: неизменность условий кредитования физических лиц по кредитам на финансирование недвижимости; смягчение условий потребительского кредитования, неизменность условий кредитования физических лиц по кредитам на финансирование недвижимости.

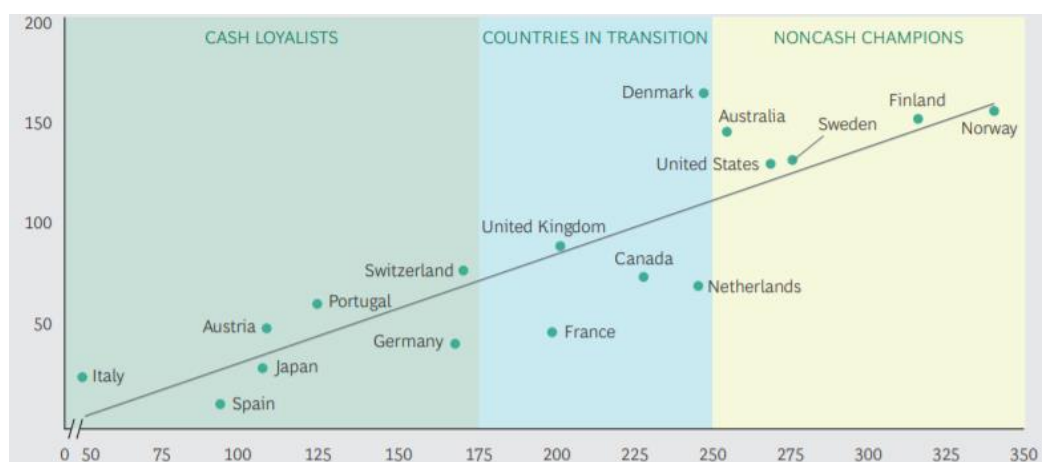
#### **Список литературы:**

1. Мониторинг условий банковского кредитования. Аналит. обозрение за апрель – июнь 2018 г. // Нац. банкРесп. Беларусь. – Минск, 2018. – 24 с.
2. Статистический бюллетень // Нац. банкРесп. Беларусь. – Минск, 2018. – № 2 (224). – 248 с.

УДК 330.322

**I. Krasnova***PhD, docent, professor**"KNEU after named V.Hetman»***I. Hromnytska***6-year student, Faculty of Finance**"KNEU after named V.Hetman»***Readiness to the transition to the cashless economy**

In the modern world, the share of cash settlements accounts for 85% of all consumer payments. This percentage applies also to some countries where most of the population has access to cashless payments, as for instance in Germany. However, there is a tendency to refuse cash systems.



*Figure 1: The divide between noncash champions and cash loyalists is growing [1].*

The countries in the European Union are implementing large-scale support campaigns for cashless payments. For instance, Denmark and Sweden developed for the purpose an infrastructure of POS terminals increased the security of electronic payments and supported new payment mechanisms. It is worth mentioning that some European regions opposed further cash expansion. The key to the successful implementation of a cashless economy is the qualitative regulation of the mentioned issues at the legislative level. In January this year, the European Commission issued the Proposal for an EU initiative on restrictions on payments in cash, which is a roadmap to restrict cash. It describes the negative aspects of cash usage and refers

tocash as the main source of terrorism financing. This document sets the maximum amount of transactions up to €10,000[2].

Despite the global transition trend towards cashless payment systems, the money supply increases annually in Ukraine. Over a period of 10 years, it has increased 3.89 times [3]. On average the M0 aggregate increases by 16% annually. As of January 2018, cash in circulation was 98 billion banknotes worth 359.4 billion UAH (11.4 billion EUR) and 97 billion coins in the amount for 2.07 billion UAH (65.7 million EUR).

Cash is still the most widely spread form of payment at a POS, even if its share of sales is less than 50% in Germany. It seems that Germans do not want to change their habits in this regard. Surveys show that 88% of Germans do not want to refrain from cash usage in the future. Only 2% support the complete abolition of cash [4]. The reasons for this behavior have roots in the concern for privacy and the disadvantages for the elderly in a cashless economy.

Prof. Volker Wieland, Ph.D quoted ECB Council Member Yves Mersch in 2016 saying: “Only a small part of the cash flow is used to process payment transactions. By far the largest part of the 500 Euro bills serves to store value”. Furthermore, Prof. Wieland pointed out at the Cash Symposium in Frankfurt in 2016: “According to Mersch, more than a quarter of all Euro notes were used abroad in 2014. If I lived in Ukraine instead of Frankfurt, perhaps near the war zone - and had to think about how to keep my assets, I would not be willing to trust the local banking system” [4]. This statement clarifies that not only criminals have a great demand for cash, but ordinary people as well whose currency is in an unstable state. On the other hand, many monetary policies support the total abolition of cash. If the central bank introduces negative interest rates, the population could avoid those by withdrawing their money from the bank. However, this will no longer be possible in a cashless economy. Meaning that the population cannot avoid the negative interest rates and will need to look for other (riskier) investments.

With the transition to a cashless economy, there are number of hidden threats. The cashless system will chain the public to the technology, making everyone fully dependent on the “free will” of machines and networks. In a scenario where computer networks fail, the economy will be cut off from money access. Even in Sweden,

which moves towards becoming the world's first completely cashless economy, concerns are growing because elderly and other vulnerable groups are marginalized in the transition period. At the present stage, most cash payments to individuals are directly transferred to their bank accounts in Ukraine. However, most pensioners for instance, almost immediately remove these funds from their bank account out of a lack of confidence in Ukrainian banks. Thus, the only use for payment cards these citizens have is the direct withdrawal from their bank account. Even this is done in most cases at the bank counter with the help of the bank employees. There is also a psychological aspect to cash, since individuals are emotionally stronger influenced by the lack of physical funds. Therefore, people will start spending money faster, since they don't have physical control over the money.

This work has shown that there are clearly structural and behavioral differences between Germany and Ukraine. The Germans got the ideal infrastructure, but do not trust the cashless economy and do not want to give up on cash, while the infrastructure in the Ukraine in an early development stage, but the citizens demand a switch to a cashless economy. Thus, both countries experience an increase in cashless transactions a final quote by Klaus Müller can possibly summarize the future: "Cash or cashless - a decision of the consumer" [4].

#### **References:**

1. The Boston Consulting Group, 2017. Global Payments 2017, Boston: The Boston Consulting Group.
2. European Commission, 2017. Proposal for an EU initiative on restrictions on payments in cash, s.l.: European Commission. Gjerding, K., 2017. Forbes. [Online]. Available at: <https://www.forbes.com/sites/forbesfinancecouncil/2017/10/24/the-cashless-economy-why-and-where-its-evolving-and-what-businesses-can-do-now-to-prepare/#4df45c973e11>, 01.08.2018.
3. Trading Economics, 2018. Trading Economics. [Online]. Available at: <https://ru.tradingeconomics.com/ukraine/money-supply-m0>, 01.08.2018.
4. Deutsche Bundesbank, 2017. Zahlungsverhalten in Deutschland 2017, Frankfurt: Deutsche Bundesbank.

УДК 336.64

**Красножон С.В.**

*к.е.н., доцент, доцент кафедри корпоративних фінансів і контролінгу*

*ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»*

**Смірнова О.О.**

*к.е.н., доцент, доцент кафедри корпоративних фінансів і контролінгу*

*ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»*

### **Венчурне проектування та особливості його розвитку в Україні**

Венчурні інвестиції є важливою складовою розвитку економіки та науково-технічного прогресу в світі. За допомогою їх відбувається впровадження інноваційних проектів, товарів та послуг, які можуть повністю задовольняти потреби людства у необхідному, створення нових робочих місць.

В Україні ринок венчурного капіталу представлений у двох видах: неформальному (у вигляді індивідуальних інвесторів) та формальному (представленого венчурними фондами).

Формальний та неформальний сектори відіграють взаємодоповнюючі ролі. Інвестиції неформального сектору особливо важливі на ранніх стадіях розвитку «стартових» фірм, коли вони потребують «посівного капіталу» для розробки концепції продукту і дослідного зразка, тоді як формальний сектор активніший на стадії швидкого зростання фірми, коли потрібні кошти на розширення виробництва і збільшення обсягу продажів[1].

У 2017 р. український ринок венчурного інвестування відзначився рекордним обсягом інвестицій, понад 132 млн. дол. США. Це число не тільки втричі більше, ніж 39 млн. дол. 2014 р., але й значно перевищує 89 млн. дол. 2013 р., який вважався кращим роком українського венчурного ринку. Такий зріст означає збільшення довіри вітчизняних та іноземних інвесторів до України, а також її здатність рости і домагатися результатів на тлі криз [3].



Все більше число українських підприємців у пошуках раннього фінансування намагаються отримати успіх на міжнародних краудфандингових платформах, таких як “Kickstarter” та “Indiegogo”.

Нині на українському ринку венчурних фондів діють три найбільші венчурні компанії: Фонд прямих інвестицій “Україна”, яким керує компанія ClaflinCapitalManagement (м. Бостон, США), що від початку своєї діяльності в Україні (1992 р.) інвестував понад 22,5 млн. дол. в 31 українське підприємство; UkrainianGrowthFunds (UGF), створений у 1996 р., який інвестував у 75 українських компаній 55 млн. дол.; Western NIS EnterpriseFund – інвестиційний фонд з початковим капіталом 50 млн. дол., наданих урядом США [2].

Для українських венчурних компаній пріоритетними є проекти в агробізнесі, харчопереробній галузі, виробництві меблів і промисловості будівельних матеріалів. Виробникам алкоголю та зброї звертатися до фонду немає сенсу, так само як і компаніям, що створюються. При цьому партнер фонду має бути повністю приватизований або бути приватним підприємством з кількістю працівників до 2 тис. осіб. В Україні венчурні компанії в середньому щорічно вкладають від 1 млн. до 7,5 млн. дол., при цьому вони не планують тримати пакет акцій компанії обсягом менше 25% і більше 40%. Якщо їхня частка становитиме менше 25%, то права венчурних капіталістів будуть недостатньо захищені, якщо більше 51% – менеджери компанії не будуть зацікавлені в роботі. Отже, венчурні капіталісти намагаються тримати такий баланс, щоб їхні партнери були зацікавлені в розвитку компанії.

Однак існує і низка перешкод, які постають перед потенційними інвесторами та які негативно впливають на розвиток українського ринку венчурних інвестицій.

1) Слабка законодавча база. Термін «венчурний бізнес» вже протягом багатьох років зустрічається в окремих законодавчих актах України, проте

ще й досі не надано визначення сутності, функцій та принципів діяльності справжніх венчурних фондів і венчурних фірм.

2) Брак джерел венчурного фінансування та накладання обмежень на залучення коштів від окремих учасників (зокрема, фізичних осіб).

3) Погіршення ситуації у секторі генерації наукових знань.

4) Брак у сфері венчурного інвестування «якісних» проектів, яким притаманні потужна маркетингова стратегія та істотна потенційна місткість ринку.

5) Відсутність у сфері венчурного менеджменту досвідчених фахівців, що володіють технологіями виявлення та селективного добору перспективних інноваційних проектів, а також оцінки їх майбутньої ефективності з досить високим ступенем вірогідності.

Але незважаючи на нерозвиненість венчурного бізнесу, Україна має перспективи у даній сфері, насамперед через наявність галузей, що мають потенціал зросту й велику кількість перспективних проектів, які потребують фінансування і є потенційно вигідними для венчурного інвестора. Увага до «венчурного» бізнесу в Україні поступово зростає. Це можна пояснити тим, що в умовах інтенсивного науково-технічного прогресу відмова від здійснення ризикових, але перспективних підприємницьких проектів на практиці несе для економіки та суспільства загалом загрозу значно більших фінансових втрат, пов'язаних з можливою втратою конкурентоспроможності національних виробників на внутрішньому та зовнішніх ринках.

#### **Список використаних джерел:**

1. Бражко О. В. Венчурне інвестування і інноваційні технології в умовах нової економіки// Часопис економічних реформ. – 2016. - №4(24). - С.6-11.

2. Дідик Н.В. Світовий досвід венчурного фінансування як сучасної форми фінансування// Економіка і суспільство. – 2017. -№10. - С.42-47.

З.Зянько В. В. Венчурне інвестування та особливості його розвитку в Україні [Електронний ресурс]. Режим доступу: <https://conferences.vntu.edu.ua/index.php/all-fm/all-fm-2017/paper/.../1620>

**УДК 368.338.46:339.13-043**

*Кривошилик Т.Д.*

*к.е.н., доцент, доцент кафедри страхування,  
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»*

### **Якість страхових послуг як вагомий інструмент розвитку страхової індустрії**

Ринок страхових послуг України за рівнем розвитку значно відстає від страхових ринків розвинених країн світу. Серед великої кількості чинників, які суттєво обмежують використання страхових послуг фізичними та юридичними особами досить вагомими є два фактори: недостатній рівень платоспроможності споживачів та якість послуг, що пропонуються на страховому ринку. Позитивні зміни в економіці країни та реальне підвищення доходів громадян у майбутньому будуть створювати умови для більш широкого попиту на страхові послуги. Проте для того, щоб ці передумови переросли в реальний попит, необхідно змінити мотивацію страхувальників, тобто щоб потенційні споживачі страхових послуг сприймали страхування як дієвий спосіб захисту майнових інтересів.

На жаль, показники розвитку страхової індустрії в Україні не дають можливості говорити про позитивну мотивацію переважної більшості фізичних осіб та суб'єктів господарювання до придбання страхових послуг. Частина споживачів сприймає витрати на страховий захист як марну трату коштів, недовіряє діяльності страхових компаній. Таке сприйняття страхування є своєрідним мірилом і відображенням роботи страховиків і свідчить про значні недоліки у якості існуючих страхових послуг. Підтвердженням цієї проблеми є зростання кількості звернень страхувальників до Національної комісії, що

здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, зокрема, протягом 01.08.2017 р. – 31.01.2018 р. надійшло 2547 звернень, що на 195 звернень більше ніж за аналогічний період [1].

Слід зазначити, що у якісних страхових послугах зацікавлені як їх потенційні споживачі, так і страхувальники й страхові компанії.

У сучасних умовах, якість перетворилась у конкурентну необхідність. Питання управління якістю страхових послуг є важливим аспектом діяльності страховиків. Проте лише окремі з них перетворили якість страхових послуг та якісний їх супровід у могутній стратегічний інструмент для боротьби з конкурентами.

Якість – це сукупність властивостей продукції (послуг), що зумовлюють ступінь її здатності задовольняти потреби споживачів відповідно до свого призначення. Відповідно, якість страхової послуги можна визначити, по-перше, як міру того, наскільки добре послуги, що надаються, відповідають очікуванням клієнта, по-друге, як відповідність послуги вимогам споживача (страхувальника).

Як відомо, корисний ефект страхової послуги досягається самим процесом її виконання. Надати (виконати) послугу означає готовність страховика здійснити страхову виплату. Позитивне сприйняття споживачем (або його довіра до) обіцянки страховика щодо готовності здійснити у майбутньому страхову виплату, бажання знизити тяжкість ризику (небезпеки) – і є потребою (вимогою, очікуванням) споживача – здатність задовольняти яку, характеризує якість страхової послуги.

Вважаємо, що реалізація і споживання корисних властивостей страхової послуги відбувається до і після настання страхового випадку. Відповідно, на наш погляд, можна виділити дві групи показників (параметрів) якості страхової послуги (табл. 1), а саме, на етапі укладання договору страхування (до настання страхового випадку) та на етапі урегулювання страхової претензії (після настання страхового випадку). Ранжування та контроль за показниками якості страхових послуг вимагає значних зусиль і заходів з боку страхових компаній.

Вони будуть ефективними, якщо їх реалізація буде носити комплексний і системний характер і спрямована на підвищення клієнтоорієтованості бізнесу.

Таблиця 1

## Показники якості страхової послуги

Показники якості страхової послуги на етапі укладання договору страхування	Показники якості страхової послуги на етапі урегулювання страхової претензії
- надійність страховика (його здатність виконати обіцяну послугу)	- відкритість і зрозумілість процедури врегулювання претензій страхувальника на отримання страхової виплати
- репутація страховика	- швидкість (термін) врегулювання претензій щодо отримання страхової виплати
- чітке визначення умов правил (програм) страхування	- відповідність (справедливість) розміру страхової виплати обсягу збитку (шкоди)
- чесне і правдиве доведення до страхувальника споживчих властивостей послуги, умов договору страхування	- право на отримання інформації про хід врегулювання претензії на страхову виплату
- адекватна ціна послуги (страхового тарифу)	- інформація про випадки відмови у страхових виплатах
- гнучкість умов договору і тарифікації	
- наявність додаткових послуг (технічний асистанс тощо)	
<b>Показники якості спільні для двох етапів страхової послуги</b>	
- зручність розташування офісу компанії та його внутрішнє облаштування	
- наявність комунікацій (системи інформаційного забезпечення)	
- професіоналізм (компетентність) співробітників страховика	
- рівень ввічливості та ділового етикету персоналу страховика	
- якість обслуговування страхувальників (клієнтів)	
- наявність клієнтського куратора;	
- доступність до співробітників страховика (зручність зв'язку з ними за телефоном та іншими засобами зв'язку)	
- можливість установа партнерських взаємовідносин зі страхувальником	

*Джерело:* складено автором

Таким чином, підвищення якості страхових послуг є важливим чинником, який може сприяти розвитку страхового бізнесу шляхом залучення нових страхувальників, формування прихильності споживачів до певної страхової компанії та підвищення її конкурентоспроможності й прибутковості.

### Список використаних джерел:

1. Інформація про роботу зі зверненнями громадян та юридичних осіб на дії страхових компаній [Електронний ресурс] / Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. – Режим доступу: <http://nfp.gov.ua/ua/Pro-skarhy-na-finansovi-ustanovy/24570.html>.

**УДК 336.02**

*Кропельницька С.О.*

*к.е.н., доцент, доцент кафедри фінансів*

*Думич М.М.*

*студентка, ОР – магістр, економічний факультет,*

*«ДВНЗ Прикарпатський національний університет імені Василя Стефаника»*

### **Краудфандинг та краудінвестинг у фінансуванні інноваційно-інвестиційної діяльності**

Соціально-економічний розвиток у сучасному світі залежить від різних можливостей залучення та ефективного використання фінансових ресурсів. Із розвитком ІТ-технологій, Інтернету, соціальних мереж виникають інноваційні форми залучення фінансових ресурсів, які витісняють давно відомі і звичні для нас джерела та інструменти фінансового забезпечення.

Одними із таких нових форм фінансування є краудфандинг та краудінвестинг. Дані поняття ще не є відомими для багатьох українців, але поширені у Америці та Європі.

Громадське фінансування, англійською краудфандинг (англ. Crowdfunding, crowd – «громада, гурт, юрба», funding – «фінансування»), тобто «Фінансування громадою» – це співпраця людей, які добровільно об'єднують свої гроші чи інші ресурси разом, як правило через Інтернет, щоб підтримати зусилля інших людей або організацій. Громадське фінансування може здійснювати фінансування стартап-компаній та малого бізнесу, створення вільного програмного забезпечення тощо[1]. Даний вид фінансування, не

передбачає фінансової вигоди для вкладника коштів, але може сприяти інноваційному розвитку в цілому, нових форм бізнесу зокрема. Такий підхід дає поштовх до інвестицій, які спершу мають вплив на суспільний розвиток, а вже згодом на досягнення комерційного ефекту кожним учасником, причому на умовах синергізму.

Краудфандинг вважається ефективним механізмом для збору коштів на реалізацію різноманітних інноваційних проектів, яким може скористатися будь-яка особа, не залежно від спеціалізації чи освіти. При цьому швидким способом залучення грошових ресурсів та ефективним способом розрекламувати свій проект є краудфандингові платформи, прикладом яких є Kickstarter та Indiegogo. Вони дозволяють фінансувати інноваційно-інвестиційні проекти будь-якого тематичного спрямування. Першою у Європі почала працювати у 2010 р. французька платформа для збору коштів Ulule.

Всім відомий проект Skype, спочатку замислювався як некомерційний проект, але по мірі розвитку став приносити власникам та інвесторам відчутні доходи. Це сталося завдяки додатковим комерційним опціям, запропонованих розробниками[2].

В Україні теж з'являються подібні краудфандингові платформи. Найбільш відомі з них це Спільнокошт (Велика Ідея) та Na-Starte, які спрямовані на розвиток громадянського суспільства. Тут можна знайти підтримку та стартовий капітал для свого бізнесу, на розробку винаходу, реалізацію соціального проекту, зйомку фільму, випуск музичного альбому та інше[1]. Особливо актуальним на даний час напрямом є підтримка розвитку креативних індустрій.

Краудінвестинг (англ. Crowdfunding) є різновидом краудфандингу, що відображає спільне народне інвестування. Фактично, він є мікрофінансуванням, але не особами, які є бізнес-акулами, а звичайними людьми. Стартував краудінвестинг як самостійна ідеологія тільки в 2012 році, чому сприяв підписаний Обамою JOBS Act. Він дозволив займатися інвестиціями не тільки кваліфікованим інвесторам, але й звичайним жителям США[3].

Саме поняття “інвестування” передбачає фінансову вигоду для інвестора, при вкладі капіталу на свій страх та ризик. Краудінвестинг є новою формою, яка передбачає отримання соціального ефекту, після реалізації проекту, у який було інвестовано кошти. Дана модель інвестування повинна мати баланс між бізнесом і соціальною складовою. Практично у краудінвестингу прозоро відображені принципи соціально відповідального підприємництва.

Існує безліч інших видів фінансування та інвестування, але дані форми дозволяють брати участь у проектах всім бажаючим – навіть людям з мінімальними фінансовими можливостями. З’являється розуміння, що найшвидшим та найефективнішим способом реалізації проекту є не лобювання інтересів у влади, пошук дешевих кредитних ресурсів чи інвесторів, а самофінансування[4].

Розвиток краудфандингу та краудінвестингу дають значний поштовх у розвитку фінансової грамотності і культури в умовах формування засадничих факторів креативної економіки в Україні, що вимагають підтримки толерантності до інтелектуально-прагматичних знань, нових технологій і талантів. Значна кількість інноваційно-інвестиційних проектів реалізується завдяки даним формам фінансування, а їх соціальне спрямування, підсилює можливості вирішити низку проблем, з якими стикається наше суспільство, та втілити нові підходи розвитку бізнесових ідей.

#### **Список використаних джерел:**

1. Краудфандинг: що це і з чим його їдять?/методичні каруселі. URL: [https:// metodounbkm.wordpress](https://metodounbkm.wordpress)(дата звернення: 17.03.2018).

2. [Краудфандингvскраудінвестинг. Яка між ними різниця?/велика ідея](https://biggggidea.com/practices/kraudfanding-vs-kraudinvesting-yaka-mizh-nimi-riznitsya).URL: <https://biggggidea.com/practices/kraudfanding-vs-kraudinvesting-yaka-mizh-nimi-riznitsya>(дата звернення: 17.03.2018).

3. [Краудінвестинг – це окрема ідеологія, яка насправді не про гроші /уамодна](https://uamodna.com/articles/krau_dinvesting-ce-okrema-ideologiya-yaka-naspravdi-ne-pro-groshi/). URL: [https://uamodna.com/articles/krau\\_dinvesting-ce-okrema-ideologiya-yaka-naspravdi-ne-pro-groshi/](https://uamodna.com/articles/krau_dinvesting-ce-okrema-ideologiya-yaka-naspravdi-ne-pro-groshi/)(дата звернення: 08.10.2018).



[4. Краудфандінг і краудінвестінг– що це таке простими словами: види і особливості і зарубіжні краудфандінгові майданчики/businessman.pp.ua](https://businessman.pp.ua/kraudfanding-i-kraudinvesting-shho-ce-take/). URL: <https://businessman.pp.ua/kraudfanding-i-kraudinvesting-shho-ce-take/>(дата звернення: 08.10.2018).

УДК336.71:[336.77:005.334]](477)

*Куліш Г.П.*

*к.е.н., доцент, доцент кафедри корпоративних фінансів і контролінгу  
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»*

### **Стан та проблеми розвитку банківської системи України**

Економічна ситуація в країні потребує ефективної діяльності банківського сектору, що буде мати визначальний вплив на стабілізацію фінансової системи, і сприятиме вирішенню термінових економічних та соціальних проблем. В умовах негативних наслідків фінансової кризи на діяльність вітчизняних банків, замороження частини фінансових ресурсів, підвищення кредитних ставок, особливу увагу мають привертати зміни в стратегіях управління ризиками.

Проведений аналіз динаміки змін кількості банків України, свідчить, що протягом 2014-2017 рр. банківський сектор невпинно скорочувався. Так, станом на 01.10.2017 р. кількість банків складала 143 установи, з них 88 банків, що мали ліцензію НБУ на здійснення банківських операцій, 38 банків з іноземним капіталом та 17 банків з 100% іноземним капіталом. Порівняно з 2014 р., їх кількість скоротилася на 40% (94 установи). З них 79 – банки, що мали ліцензію НБУ на здійснення банківських операцій, 13 – банки з іноземним капіталом та 2 – установи з 100% іноземним капіталом. Це не могло не позначитись на ринку банківських послуг.

Внаслідок значних обсягів докапіталізації ряду банківських установ, в структурі власності банківського сектору України відбулись перегрупування: на 01.01.2017 р. банки з приватним українським капіталом становили 13%

банківських установ, в той час як станом на 01.01.2014 р. даний показник становив 47%; банки іноземних банківських груп становили 35%, що в двічі більше, ніж на 01.01.2014р. Такі ж зміни спостерігалися відносно банків з державною часткою. Внаслідок переходу ПАТ «Приватбанк» у повну державну власність, частка державних банків в структурі активів банківського сектору України мала значну тенденцію до збільшення - на 01.01.2017 р. складала 52 % проти 22% на 01.01.2014р.

Крім того, основні фінансові показники банківських установ доводять наявність суттєвих зрушень в ефективності їхньої діяльності (таблиця 1)

Таблиця 1

### Основні показники діяльності банківських установ України, млн. грн.

Показник	01.10.2014	01.10.2015	01.10.2016	01.10.2017
Чистий процентний дохід	41 421	38 840	32 678	37 770
Чистий комісійний дохід	16 419	16 966	18 181	21 480
Результат від торговельних операцій	13 513	10 680	4 749	5 181
<b>Чистий операційний дохід від основної діяльності</b>	<b>71 353</b>	<b>66 516</b>	<b>55 608</b>	<b>64 431</b>
Чистий інший операційний дохід	-735	-1 704	-3 091	-2 117
Чистий операційний дохід	70 618	64 812	52 517	62 314
Інший дохід	3 270	3 516	4 202	1 674
Загальні адміністративні витрати	32 409	27 212	28 301	32 105
Відрахування в резерви	53 643	92 995	37 512	26 214
Податок на прибуток	-1 530	-349	1 180	2 408
<b>Фінансовий результат</b>	<b>-10 635</b>	<b>-51 530</b>	<b>-11 627</b>	<b>1 406</b>
Коефіцієнт ефективності діяльності	174,66%	183,54%	150,95%	167,09%
Загальні адміністративні витрати / валовий дохід	20,53%	17,73%	20,20%	24,49%
ROA	-1,09%	-11,74%	-1,23%	0,15%
ROE	-7,92%	-157,93%	-11,54%	1,28%

*Джерело: складено автором на основі [1]*

Фінансовий результат діяльності банківської системи України мав позитивну тенденцію, та станом на 01.10.2017 р. досягнув 1,406 млн. грн., що позначилось на показниках ROA та ROE. При стійкому зниженні обсягу чистого операційного доходу від основної діяльності з 71 353 млн. грн. у 2014 р. до 55 608 млн. грн. у 2016 р. (майже на 22,4%), у 2017 р. ситуація змінюється, і чистий операційний дохід зростає майже на 16%. Протягом досліджуваного періоду з 2014 до 2017 р. відбувається зменшення відрахувань в резерви, кількість яких скоротилася на 51%. Негативні тенденції показників діяльності банківських установ України демонструють зниження ефективності функціонування банків і підвищення ризиків фінансової нестабільності.

Враховуючи специфіку діяльності банків, їхня основна увага повинна концентруватися на кредитному ризику. Саме кредитний ризик обумовлює збитки, спричинені суттєвим погіршенням кредитоспроможності позичальника. В Україні загрозливою є існуюча тенденція погіршення якості кредитних портфелів банків. Збільшення в структурі кредитних портфелів банків частки проблемної заборгованості, призводить до значних збитків, зниження рівня капіталізації банківських установ, виникнення проблем з їх платоспроможністю та ліквідністю. Потребує вирішення проблема високої частки непрацюючих кредитів (переважно у державних банках), що є одним із найважливіших факторів, які стримують відновлення кредитування в країні.

Внаслідок перегляду банками стратегії управління кредитними ризиками, на початок 2018 року частка непрацюючих кредитів зменшилася в усіх групах банків, крім Приватбанку (Таблиця 2)<sup>10</sup>.

Таблиця 2

### Обсяги наданих та частка непрацюючих банківських кредитів в Україні

Показник	01.09.2017	01.10.2017	01.11.2017	01.12.2017	01.01.2018	01.02.2018
Всі кредити у т.ч:	<b>1 022 649</b>	<b>1 042 276</b>	<b>1 055 464</b>	<b>1 057 547</b>	<b>1 090 914</b>	<b>1 129 104</b>
Банки з державною власністю без ПАТ «Приватбанк»	260 365	266 150	275 186	277 383	289 442	304 200
Іноземних банківських груп	378 483	386 361	389 010	385 698	382 417	401 794
Частка непрацюючих кредитів, %, у т.ч.:	<b>56,94</b>	<b>56,44</b>	<b>55,75</b>	<b>54,90</b>	<b>54,54</b>	<b>56,60</b>
Банки з державною власністю без ПАТ «Приватбанк»	57,96	58,24	56,47	56,22	55,75	58,98
Іноземних банківських груп	47,06	45,98	45,30	43,42	41,01	44,69

Насамперед, це відбулось через те, що у 2017-2018 роках надані чисті гривневі кредити найпомітніше зросли в іноземних та державних банках. Так, на кінець 2017 р., кредити, видані державними банками, становили 277383 млн. грн., в той час, як на початку 2018 р. їхній обсяг збільшився на 10%. Значно погіршує ситуацію кредитний портфель ПАТ «Приватбанк». Разом з тим, обсяги кредитів, наданих іноземними банками, на кінець 2017 р. були значно більшими, становили 385698 млн. грн., і зросли на початок 2018 р. лише на

4 %. Варто підкреслити поступове зниження частки непрацюючих кредитів, наданих іноземними банками за останні 5 років, за рахунок реструктуризації кредитних портфелів і радикальної зміни кредитної політики, спрямованої на зниження кредитних ризиків.

Приймаючи до уваги високі кредитні ризики і значну частку непрацюючих кредитів, зловживання, обумовлені небажанням позичальників повертати кредити (в окремих випадках за домовленістю з власниками банків), основні причини появи непрацюючих кредитів для банку можна поділити на внутрішні та зовнішні. Зовнішні причини обумовлені: змінами у законодавстві, погіршенням фінансового стану позичальників, політичною нестабільністю у країні, підвищенням рівня безробіття та інфляції, девальвацією гривні. До внутрішніх слід віднести: помилки банків при структуруванні кредиту, використання недостовірної інформації, неякісної оцінки кредитоспроможності позичальника та забезпеченості кредитів.

Вирішення проблеми непрацюючих кредитів лежить в площині перегляду банками власної політики управління кредитними ризиками, оцінки якості кредитів, вдосконалення нормативного регулювання та створення «Кредитного реєстру Національного банку». Ведення державного кредитного реєстру сприятиме формуванню адекватної інформаційної системи для здійснення кредитування та ефективного банківського регулювання, а також, для належної оцінки банками кредитних ризиків та зниження частки непрацюючих кредитів. Крім того, у ході ведення кредитного реєстру, Національний банк має здійснювати моніторинг концентрації кредитного ризику, що, відповідно, посилить захист інтересів вкладників та інших кредиторів банків.

Враховуючи, що банківський сектор вважається основною частиною всієї фінансової системи, а її стабільність є важливою умовою економічної безпеки держави, негайного удосконалення вимагає чинне законодавство України. Необхідно впровадження нових інструментів роботи банків з непрацюючими кредитами, які негативно впливають на їх функціонування та

платоспроможність. Це сприятиме відновленню кредитування економіки та макроекономічному зростанню країни.

### **Список використаних джерел:**

1. Статистика. Показники банківської системи. Основні показники діяльності банків України. Сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу:

[http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=36807&cat\\_id=36798](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=36807&cat_id=36798)

2. Дзюблюк О. Актуальні проблеми розвитку банківської системи України [Електронний ресурс]. – Режим доступу:

<http://dspace.tneu.edu.ua/bitstream/316497/3680/1/Дзюблюк%20-%20Актуальні%20проблеми%20розвитку%20банківської%20системи%20України.pdf>.

**УДК 338.22.0122.1**

***Ляхова О.О.***

*к.е.н., доцент, доцент кафедри корпоративних фінансів і контролінгу  
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»*

### **Державно-приватне партнерство як модель фінансування інфраструктурних проектів**

В сучасних умовах успішне функціонування економіки в цілому залежить не тільки від забезпеченості основними факторами виробництва, а й від стану виробничої інфраструктури. Так, за даними Міністерства економічного розвитку України, для реконструкції та розвитку інфраструктури країна щорічно потребує мінімум 8 млрд. дол. інвестицій. В умовах коли держава не в змозі вирішити проблеми фінансування модернізації виробничої інфраструктури, а ринок і розвиток країни цього потребують, бізнес – єдиний учасник господарської діяльності, який здатний взяти на себе вирішення таких завдань. І як показує досвід, головною концептуальною основою розвитку інфраструктури має стати стратегічне партнерство держави із приватним бізнесом задля вирішення інфраструктурних завдань, тобто модель

фінансування проектів шляхом створення державно-приватного партнерства (ДПП).

Бурхливий розвиток різноманітних форм ДПП у всіх регіонах світу та їх повномасштабне поширення його в різних галузях економіки дозволяють трактувати цю форму взаємодії держави і бізнесу як характерну рису сучасної економічного розвитку.

Партнерство яке активно розвивається, на відміну від традиційних адміністративних відносин, створює свої базові моделі фінансування, формує відносини власності і методи управління. При цьому принципово важливим є комплекс питань, пов'язаних з перерозподілом повноважень власності, які неминуче виникають в процесі перетворення переважно адміністративно-владних відносин між державою і бізнесом у відносини партнерства, що закріплюються відповідними угодами сторін.

Так, держава несе відповідальність перед суспільством за безперервне забезпечення публічними благами (public goods), чим і пояснюється тенденція до збереження ряду галузей і виробництв в державній власності. У той же час приватному підприємництву притаманні мобільність, висока ефективність використання ресурсів, схильність до інновацій при поєднанні модернізації інвестиційної діяльності та модернізації механізму управління економікою. Задіяти переваги обох суб'єктів без глибоких соціальних змін і потрясінь можна в рамках державно-приватного партнерства. Накопичений до теперішнього часу арсенал форм і методів державно-приватного партнерства дозволяє при збереженні найважливіших національних об'єктів у державній власності передавати частину повноважень власника приватного сектору. Маються на увазі перш за все такі функції, як спорудження, експлуатація та утримання об'єктів виробничої і соціальної інфраструктури, а також управління ними. Таким чином, в традиційно державну сферу економіки привносяться свого роду приватні товари та послуги (private goods), що створює умови для ефективного функціонування зазначених об'єктів, оптимального управління ними, раціонального використання ресурсів.

Відповідно до цього проекти ДПП є не простим поєднанням ресурсів, а особливою формою конфігурації інтересів і відповідних економіко-правових та фінансових відносин партнерів. По-перше, держава як одна зі сторін партнерства виступає в ролі носія суспільно значущих інтересів і цілей, причому виконує не тільки цілеспрямовуючу, але і контрольну функції. По-друге, виступаючи в ролі учасника господарського обороту, вона зацікавлена як у ефективності загальних результатів проекту ДПП, так і в забезпеченні власного комерційного ефекту. Нарешті, приватний партнер, як і будь-який підприємець, має на меті максимізацію прибутку. Тому в сегменті комерційних (на відміну від сегмента реалізованих державою громадських) інтересів між партнерами цілком необхідні узгодження щодо можливого розділу ризиків, фінансових інтересів та повноважень.

Виходячи з світового досвіду, слід виокремити риси проектів ДПП, які виділяють їх від інших форм відносин держави та приватного бізнесу:

- Переважно тривалий термін дії угод про партнерство (від 10-15 та більше років, у випадку концесії – до 50 років). Проекти як правило створюються під конкретний об'єкт інфраструктури, який має бути реалізований до встановленого терміну;
- Специфічні форми фінансування проектів, що включають співфінансування учасниками;
- Особливі форми розподілу відповідальності між партнерами: держава встановлює цілі проекту з позицій суспільних інтересів і визначає вартісні і якісні параметри, здійснює моніторинг реалізації проектів, а приватний партнер бере на себе оперативну діяльність на різних стадіях проекту - розробка, фінансування, будівництво і експлуатація, управління, практична реалізація послуг споживачам;
- обов'язкова наявність конкурентного середовища на кожен контракт чи концесію;

- поділ ризиків між учасниками угоди на основі відповідних домовленостей сторін на основі балансу інтересів.[ 1 ]

Для України аспекти раціонального поділу фінансових інтересів партнерів особливо важливі, що відбивається на стриманому розвитку та реалізації сучасних інфраструктурних проектів за моделлю ДПП, незважаючи на те, що з 2010 року даному аспекту приділяється все більше уваги у наукових дослідженнях та економічній діяльності як напрямку розвитку інвестиційно-інноваційної діяльності в Україні. [ 2 ]

Тому слід говорити про актуальність та зацікавленість обох сторін партнерства в успішному здійсненні проектів в цілому, адже проекти ДПП полегшують вихід на світові ринки капіталів, стимулюють залучення іноземних інвестицій в реальний сектор економіки. Особливе значення ДПП має для економіки регіонів, де на його основі розвиваються місцеві ринки капіталу, товарів і послуг.

#### **Список використаних джерел:**

1. Spilno: PPP management office [Електронний ресурс] - Режим доступу: <http://www.spilno.in.ua/our-process/>;
2. Реалізація проектів ДПП в Україні: практичний посібник[Текст] // Spilno: PPP management office. – Київ:жовтень 2017. - 94 с.

**УДК 336.719**

***Ляхова О.О.***

*к.е.н., доцент, доцент кафедри корпоративних фінансів і контролінгу*

***Галацина М. Б., Слівінський В.В.***

*студенти V курсу, факультету фінансів,*

*ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»*

#### **Перспективи фінансування проектів у сфері державно-приватного партнерства в Україні**

Механізм державно-приватного партнерства (ДПП) використовується урядом для впровадження проектів розвитку і передбачає ефективне поєднання ресурсів та досвіду бізнесу та держави. Найчастіше такий механізм



застосовується для реалізації проектів з метою розбудови та оновлення виробничої інфраструктури, тоді завданням суб'єктів приватного сектору стане допомога у пошуку нових актуальних інвестиційних рішень та їх фінансування.

ДПП поєднує навички та ресурси як державного сектору, так і приватних компаній шляхом розподілу ризиків та відповідальності. Це дає змогу уряду отримувати користь від досвіду приватного сектору в управлінні, плануванні та регулюванні проектів шляхом делегування йому повсякденних операцій. Для досягнення успішного партнерства дуже важливим є ретельний аналіз завдань довгострокового розвитку та ризиків, що можуть завадити ефективній реалізації проекту. Правові та інституційні рамки в країні також мають підтримувати цю нову модель надання послуг та забезпечувати ефективні механізми управління та моніторингу для ДПП.

До переваг ДПП можна віднести якість наданих послуг державою населенню, збільшення обсягів бізнес-процесів за рахунок співпраці з урядом, імовірне створення середовища, в якому можуть народжуватись нові бізнес-ідеї та інновації, покращення інфраструктури держави, яке могло б бути і не досягнуто за відсутності ДПП, підштовхування підприємництва до пошуку нових методів взаємодії з урядом.

На жаль, в Україні сфера ДПП довгий час знаходилась в стадії гіпотермічного сну. Реальне пожвавлення спостерігалось лише з 2012 року, коли було заплановано та реалізовано 10 проектів у сфері електроенергетики. Після цього, протягом 5 років у цій сфері не відбувалося розвитку. І лише 2017 рік позначився спорудженням нового терміналу порту «Южний», а також Нікопольської та Трифонівської СЕС. Протягом усього періоду незалежності було запроваджено 25 проектів у сфері ДПП, загальна вартість проектів склала 2,451 млрд дол. США [1].

Порівняємо стан ДПП в Україні з іншими країнами, що розвиваються. Так, у Молдові з 1990 року був реалізований лише один проект (спорудження порту) вартістю 98 млн дол. США. У Білорусії – теж один проект (стосовно видобутку натурального газу) вартістю 500 млн дол. США. У Болгарії –

44 проекти (переважно у сфері електроенергетики), загальна вартість яких склала 4,746 млрд дол. США. У Туреччині – 162 проекти вартістю 104,968 млрд дол. США. В Індії – 870 проектів вартістю 223,979 млрд дол. США [1]. Основними сферами реалізації проектів у Туреччині та Індії були електроенергія, а також будівництво аеропортів і доріг.

Також варто відмітити, що існують різні види ДПП-проектів: BOT (Build, Operate, Transfer), BOO (Build, Own, Operate), BROТ (Build, Rehabilitate, Operate, and Transfer), ROT (Rehabilitate, Operate, Transfer), тощо[2]. При застосуванні механізмів BOT, BROТ та ROT приватний інвестор будує або відновлює об'єкт, певний час має право користуватися ним і отримувати прибутки, а потім повинен передати об'єкт державі. Якщо ж застосовується BOO, то об'єкт залишається власністю приватного інвестора після закінчення терміну дії концесійного договору, держава має право лише виступати партнером та регулятором. В Україні 80% проектів ДПП були впроваджені на основі BOO-договорів. Тобто, 80% споруджених інфраструктурних об'єктів залишилися у власності приватних інвесторів. Такий високий показник може свідчити про корупційні схеми між сторонами, які здійснювали проекти. Аналогічний показник, розрахований на основі даних 1990-2018 рр. серед усіх країн світу, що розвиваються, становить 28,3% [1].

Згідно з PPP Procurement аналізом, що був здійснений в 2018 році Світовим банком, Україна має досить сприятливі умови для розробки ДПП-проектів (оцінка цієї категорії – 78 із 100), задовільні умови для організації тендерів за ДПП-проектами (57 із 100) і несприятливі умови для управління проектами під час їх реалізації (42 із 100)[3]. На нашу думку, з метою подальшої успішної реалізації нових проектів уряд має звернути особливу увагу на підвищення якості управління проектом на стадії його запровадження, а також посилити контроль при тендерному відборі та при подальшій співпраці з підприємствами на етапі реалізації проекту. Також варто взяти приклад із Туреччини та Індії: розширити коло галузей для більшої співпраці з бізнесом, почати просувати проекти не тільки у сфері електроенергетики, а й проводити

тендери на оновлення або розбудову нових автомагістралей, нових авіаційних та залізничних вузлів, що сприятиме розвитку інфраструктури та покращенню рівня життя населення.

### **Список використаних джерел:**

1. The World Bank: Private Participation in Infrastructure Database [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <http://ppi.worldbank.org/data>.
2. Длугопольський О. “Державний сектор” versus “приватний сектор”: синергія ефективності через державно-приватне партнерство / О. Длугопольський. // Інституційна трансформація і економічний розвиток. – 2010. – №1. – С. 74–94.
3. PPP Knowledge Lab: Ukraine [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <https://pppknowledgelab.org/countries/ukraine>.

**УДК 330.338**

*Маркович Т.Г.,*

*здобувач кафедри фінансів і кредиту,*

*Житомирський державний технологічний університет*

### **Особливості діяльності суб’єктів зовнішньоекономічної діяльності в контексті оцінки їх кредитоспроможності**

У сучасних умовах ряд галузей народного господарства демонструють розширене відтворення переважно за рахунок використання кредитних коштів. Водночас, несприятливі умови зовнішнього економічного середовища, високі темпи інфляції, різкі коливання валютних курсів, неналежна оцінка кредитоспроможності позичальників призводять до зростання обсягів проблемних кредитів. За останніми оцінками НБУ станом на 01.09.2018 р. частка проблемних кредитів в банківській системі України становила 55,03% [2]. Така статистика свідчить як про недоотримання доходів та втрату частини фінансових ресурсів комерційними банками, так і про донарахування штрафів, пені та здорожчання вартості кредиту для неплатоспроможних боржників. Тому проблема оцінки кредитоспроможності гостро постає як у

комерційних банків, так і в самих суб'єктів господарювання – потенційних позичальників, адже в найгіршому випадку неможливість повернення отриманого кредиту завершується для останніх банкрутством.

В останні роки спостерігалася тенденція до стандартизації оцінки кредитоспроможності позичальників у банківській сфері. Напрацювання оцінки рівня кредитного ризику у Положенні НБУ “Про визначення банками України розміру кредитного ризику за активними банківськими операціями” суттєво спростили роботу банків над методиками оцінки кредитоспроможності позичальників. Водночас, варто відмітити, що методика оцінки фінансового стану боржника НБУ на основі інтегрального показника із застосуванням логістичної моделі теж не позбавлена недоліків, а саме: обмежена (незначна) кількість коефіцієнтів, що враховуються для оцінки, недостатньо обґрунтовані значення вагових коефіцієнтів в моделі, а також не враховуються особливості зовнішньоекономічної діяльності [1]. Вказані недоліки можуть негативно позначитися на достовірності оцінки фінансового стану позичальників, і як наслідок, або зменшити кількість платоспроможних позичальників та процентні доходи банку, або ж збільшити кількість проблемних кредитів та витрати банку.

Особливої уваги в сучасних умовах аналізу кредитоспроможності позичальника набуває факт здійснення ним зовнішньоекономічної діяльності. По-перше, зовнішньоекономічна діяльність (ЗЕД) може становити як всю діяльність підприємства, так і її частину. По-друге, суб'єктами ЗЕД можуть бути як фізичні, так і юридичні особи, при цьому юридичні особи не обмежені у розмірах щодо доходу, кількості працюючих, масштабів виробництва чи системою оподаткування. По-третє, суб'єкти ЗЕД не обмежені певними галузями економіки. Зокрема, до видів ЗЕД, належать: експортно-імпортні операції; надання виробничих, транспортно-експедиційних, страхових, консультаційних, маркетингових, експортних, посередницьких, брокерських, агентських, консигнаційних, управлінських, облікових, аудиторських, юридичних, туристських та інших послуг іноземним суб'єктам

господарювання; міжнародні фінансові операції та операції з цінними паперами; кредитні та розрахункові операції між суб'єктами ЗЕД та іноземними суб'єктами господарської діяльності; наукова, науково-технічна, науково-виробнича, виробнича, навчальна та інша кооперація з іноземними суб'єктами господарської діяльності; навчання та підготовка спеціалістів на комерційній основі; орендні, в тому числі лізингові, операції між суб'єктами ЗЕД та іноземними суб'єктами господарської діяльності; операції по придбанню, продажу та обміну валюти на валютних аукціонах, валютних біржах та на міжбанківському валютному ринку та інші не заборонені види зовнішньоекономічної діяльності.

Для врахування здійснення ЗЕД при оцінці кредитоспроможності позичальника, цей критерій має бути вагомим, а саме: системне здійснення зовнішньоекономічної діяльності, частка ЗЕД у доходах (витратах).

Елементи зовнішньоекономічної діяльності, що мають бути враховані в методиках оцінки кредитоспроможності позичальника: наявність валютних надходжень (витрат); частка валютної виручки, що може зберігатися на рахунку підприємства; податкові пільги при здійсненні ЗЕД (відшкодування ПДВ, пільгове кредитування експорту); швидкість обертання коштів у зовнішньоекономічній діяльності; частка витрат в іноземній валюті у виробничій діяльності; дія валютних обмежень та вільний доступ до придбання валютних цінностей.

В подальших дослідженнях особливості зовнішньоекономічної діяльності, що мають суттєвий вплив на фінансовий стан позичальника варто поділити на зовнішні та внутрішні а також розробити методики їх врахування в моделі оцінки фінансового стану позичальника.

#### **Список використаних джерел:**

1. Положення “Провизначення банками України розміру кредитного ризику за активними банківськими операціями”, затверджене постановою Правління НБУ № 351, від 30.06.2016 р. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0351500-16>

2. Частка проблемних кредитів у банківській системі України – НБУ.

URL: <https://news.finance.ua/ua/news/-/435688/chastka-problemnyh-kredytiv-u-bankivskij-systemi-ukrayiny-nbu>

**УДК 330.322.341.1**

***Нагорна О.В.,***

*к.е.н., доцент, доцент кафедри корпоративних фінансів і контролінгу*

*ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»*

**Державна підтримка інноваційної діяльності суб'єктів господарювання:  
міжнародний досвід**

Сучасний світ характеризується значними поступальними досягненнями в науці, техніці та тенденціями впровадження нових передових технологій, що активізують процеси інноваційного розвитку. Загалом, інноваційна діяльність визначається динамічним характером та еволюційними глобальними закономірностями, при цьому складність побудови інноваційної економіки країни зумовлено, насамперед, чималим рівнем диверсифікації напрямів та сфер упровадження інновацій й систематичним попитом, що стрімко підвищує вартість таких змін.

Відзначимо, що інноваційна діяльність в Україні довгий час базувалась на планових централізованих методах управління. Зокрема, інноваційний характер в командній системі мав певні принципи: керованість, централізм, галузевий підхід; повна ізольованість фундаментальних, прикладних та оборонних досліджень; ідеологізм, невизнання прогресу та відсутність корисних інновацій. За таких умов, стає очевидним, що наближення до якісного нового стану в розвитку економіки передувала криза системи управління, що і стала своєрідним локомотивом у трансформації інноваційного розвитку держави. У цьому випадку, Україна повинна запозичити накопичений досвід у розвинених країнах світу в частині використання арсеналу інструментів державного стимулювання інноваційної діяльності суб'єктів

господарювання, тому що будь-який вид інноваційної діяльності потребує державної підтримки.

Цікавим прикладом державної підтримки є досвід Франції щодо створення технологічних парків, основними видами якої є: надання державних дотацій організаціям, що займаються науково-дослідними роботами за контрактами та податкового кредиту, спрямованого на приріст витрат на НДДКР. В свою чергу, Німеччину називають лідером в інноваційній сфері серед країн Європи, яка щорічно фінансує інноваційні проекти та фундаментальну й вузівську науку. Країна забезпечує дотаціями малі підприємства на інвестування НДДКР під час придбання патентів і рухомого майна, а також забезпечує дію механізму страхування кредитів.

Важливим є досвід Великобританії у розвитку венчурних фірм через надання гарантій при їх кредитуванні комерційними банками та парламентського контролю за розвитком інноваційної системи в країні [1]. Так, в цій країні активізація інноваційної діяльності здійснюється через реалізацію різних важливих програм підтримки інноваційної активності (Mercia, Connect, Enterprise Fellowship scheme, Medici), створення венчурних компаній, яким постійно надаються пільги. Також суттєвою державною допомогою може похизуватись країна Італія у вигляді пільгових кредитів на технологічні нововведення та субсидій малим та середнім підприємствам видобувної і обробної промисловості.

За сучасних умов, важливим інструментом стимулювання інноваційної діяльності є відрахування у резервні фонди. Як приклад, у Швеції підприємства мають право в межах 50% прибутку формувати резервні фонди майбутніх інвестицій, які звільнені від оподаткування.

Загалом, країни ЄС є взірцем щодо формування спільного інноваційного простору.

Нині, найбільш потужного інноваційного розвитку досягли дві досить високорозвинені країни Японія та США, відповідно займаючи у світі першу та другу позицію. На наш погляд, в США корисним надбанням є ефективна

практика використання податкових пільг, а в Японії орієнтація на розвиток і примноження свого інтелектуального капіталу, прагнучи на його основі удосконалювати і розвивати НІС(нові системи, інформатику та зв'язок, нанотехнології та матеріали, технології збереження навколишнього середовища).

Об'єктом державної інноваційної політики обох держав є саме приватний бізнес, тому для активізації його інноваційності запроваджується різні державні заходи податкового та амортизаційного стимулювання, що передбачають надання інвестиційного податкового кредиту, пільгового режиму амортизаційних відрахувань, надання субсидій венчурному бізнесу та податкових знижок.

Для нашої країни позитивний досвід економічно розвинутих країн світу у підтримці інноваційної діяльності суб'єктів господарювання повинен стати серйозним надбанням.

#### **Список використаних джерел:**

1. Климова І.Г. Методи та інструменти фінансово-кредитного механізму державної підтримки інноваційної сфери у країнах з ринковою економікою / І. Г. Климова // Інвестиції: практика та досвід. - 2009. - № 2. - С. 29-32. - Режим доступу: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/ipd\\_2009\\_2\\_10](http://nbuv.gov.ua/UJRN/ipd_2009_2_10)

**УДК 658.155**

***Письменна Т. В.***

*к.е.н., доцент кафедри фінансового менеджменту та страхування  
Тернопільський національний економічний університет*

#### **Прибуток підприємства у системі об'єктів фінансового менеджменту**

До системи фінансового менеджменту включаються такі об'єкти, як-то: грошові потоки, капітал, активи, прибуток, фінансові ризики та інвестиції. Кожен з цих об'єктів має важливе значення, оскільки тільки комплексний управлінський вплив на них забезпечить досягнення головної цілі фінансового менеджменту – підвищення ринкової вартості підприємства.



За сучасних економічних умов зростає значення прибутку як одного з показників господарської діяльності підприємства, що відображає її позитивний фінансовий результат. Окрім цього, даний показник свідчить про обсяг і якість виробленої продукції, рівень собівартості, стан продуктивності праці та, таким чином, характеризує ефективність виробництва [1].

Важливе значення прибутку в господарській діяльності підприємства обґрунтовується тим, що його обсяг дає змогу забезпечити розширення виробництва, науково-технічний і соціальний розвиток підприємства. Точніше кажучи, чистий прибуток є джерелом задоволення інвестиційних потреб підприємства, створення резервного фонду, виплат власникам корпоративних прав, преміальних виплат і соціальної підтримки персоналу. Тому керівництво підприємства зацікавлене в отриманні максимального прибутку, щоб у повній мірі використати потенціал, пов'язаний з його величиною.

З огляду на значення, яке має прибуток у господарській діяльності підприємства, важливо організувати процес безперервного й ефективного управління ним. Якщо політика управління прибутком підприємства буде реалізовуватися у межах загальної стратегії його розвитку, то, відповідно, її результати забезпечуватимуть формування необхідного обсягу фінансових ресурсів, задоволення матеріальних інтересів власників і персоналу, а також підвищення ринкової вартості підприємства [2, с. 169].

Перш ніж розпочати процес управління прибутком підприємства, треба визначитися з його метою. Її зводять до пошуку найбільш оптимальних джерел формування прибутку підприємства, а також найбільш ефективних напрямків його розподілу та використання. Для досягнення цієї мети слід вирішити ряд важливих завдань, зокрема таких: планування необхідного рівня прибутковості господарської діяльності підприємства; виявлення резервів збільшення прибутку підприємства; визначення допустимого рівня ризиків, які супроводжують отримання прибутку підприємства; забезпечення ефективного контролю за розподілом і використанням прибутку підприємства [3, с. 281].

Одним з важливих завдань, що вирішуються у процесі управління прибутком підприємства, є забезпечення високої його якості [4, с. 149]. Дане завдання не часто згадується у колі вітчизняних учених, тому потребує додаткового роз'яснення. Так, якість прибутку визначається тим, чи впроваджуються інновації у виробничий процес, а також тим, чи ефективно здійснюється управління цим процесом. При виконанні таких умов якість прибутку буде досягати високого рівня [5, с. 112].

У процесі управління прибутком підприємства велика увага приділяється його плануванню. У ринкових умовах господарювання запланована сума прибутку вважається цільовим орієнтиром діяльності підприємства та мірою її ефективності. Нагадаємо, що процес планування прибутку передбачає розробку системи заходів щодо забезпечення його формування у необхідному обсязі та ефективного використання відповідно до завдань розвитку підприємства на майбутній період [2, с. 170].

Насамкінець зазначимо, що для ефективного управління прибутком підприємства необхідно вдосконалити інструменти, які вже застосовуються, а також розробити нові, які би відповідали сучасним економічним умовам діяльності вітчизняних підприємств.

#### **Список використаних джерел:**

1. Пігуль Н. Г. Управління прибутком підприємства. *Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України*. Суми, 2010. Вип. 28. С. 79–85. URL: [http://essuir.sumdu.edu.ua/bitstream/123456789/56407/7/Pihul\\_Upravlinnia\\_prybutkom.pdf](http://essuir.sumdu.edu.ua/bitstream/123456789/56407/7/Pihul_Upravlinnia_prybutkom.pdf) (дата звернення: 06.10.2018).
2. Жалко О. В., Климовець І. М. Система управління прибутком підприємства. *Збірник наукових праць ЧДТУ. Економічні науки*. 2011. Вип. 27, Ч. I. С. 168–171.
3. Мірошниченко О. Ю., Корконос Ю. В. Механізм управління прибутком вітчизняних підприємств. *Бізнес Інформ*. 2014. № 5. С. 280-285.
4. Денисенко Л. О., Кучерявенко Ю. О. Шляхи поліпшення процесу управління прибутком на підприємстві. *Вісник КНУТД*. 2014. № 1. С. 145-153.

5. Зінченко О. А. Управління якістю фінансового результату підприємства. *Актуальні проблеми економіки*. 2010. № 1 (103). С. 109-1114.

**УДК 338.242.2:336.6**

*Поліщук А. С.,*

*аспірант Національної академії Управління Україна, м. Київ*

*Спеціаліст Управління платіжних систем та інструментів АТ "СБЕРБАНК"*

**Актуальні новації у державному регулюванні вітчизняних фінансових корпорацій**

В Україні та світі активно відбувається корпоратизація у всіх секторах економіки, серед яких найбільш розвиненими є акціонерні товариства та державні підприємства. Оскільки більшість вітчизняних банків створені у формі акціонерних товариств, їх по праву слід вважати фінансовими корпораціями. Крім цього, у банківських установах вже понад 20-років відбувається процес впровадження корпоративного управління та наближення стандартів його діяльності до міжнародних. Значною мірою це стосується й тих змін, що відбуваються в частині державного регулювання, через удосконалення законодавства та наглядової діяльності Національного банку України (далі – НБУ). Відбувається трансформація механізмів внутрішнього контролю, заходів ризик-менеджмент, з'являються нові об'єкти та методи контролю, які вже починають у практиці сміливо називати «діджітал контроль». Інформаційна та комунікаційна революція обумовили нові формати банківських послуг та операцій, модернізацію ризиків та появу нових, тобто банки найшвидше перемістились в електронне середовище. Всі ці процеси вимагають перегляду інструментів банківського регулювання, оновлення законодавчої бази та формування нової, яка б встигала формалізувати всі новітні процеси і реагувати на виклики. За цих обставин є очевидною актуальність тематики дослідження.

Глобальні та національні дестабілізуючі процеси, зумовлені переформатуванням світогосподарського порядку, поширюються на мікроекономічних суб'єктів – фінансові і нефінансові корпорації. Кризові явища, що розгортаються у фінансових корпораціях, призводять до негативних соціально-економічних наслідків для держави, бізнесу і суспільства[5]. Банки як корпоративні системи є найбільш вразливими до тих змін, які сьогодні відбуваються в Україні та світі, з одного боку вони швидко налаштовуються на глобалізаційні та інтеграційні процеси, інформаційні та комунікаційні перетворення, з іншого – потребують як найшвидшого удосконалення регулюючих механізмів нових видів діяльності, функціонування органів управління, систем контролю, заходів ризик-менеджменту, інформаційної безпеки, антикорупційного комплайнсу, тощо.

Україна вже давно розпочала шлях впровадження стандартів корпоративного управління, де найуспішнішими слід визнати фінансовий ринок, зокрема банківські установи, акціонерні товариства та сектор управління державними підприємствами. Наразі питання вже не в тому, що це таке і навіщо, а в тому, як запровадити кращі практики корпоративного врядування з максимальною користю для компанії чи організації, та головне - поширити інфраструктуру корпоративного управління в усі сектори економіки, врахувавши і локальний контекст[4]. У цьому контексті, слід зупинитись на тому, як сьогодні реалізована концепція корпоративного управління у банківському секторі. Як зазначають дослідники, в Україні корпоративне управління та банківська система тривалий час розвивалися самостійно, паралельними шляхами[4] та сьогодні у своїй діяльності банки керуються рекомендаціями провідних вітчизняних і міжнародних установ [1,2,3].

У чинному Законі України «Про банки і банківську діяльність» введено низку положень щодо корпоративного управління, зокрема викладені основні права та обов'язки усіх учасників та механізми їх взаємодії, запроваджено інститут незалежних директорів, встановлено порядок щодо розкриття структури власності та проведення операцій з пов'язаними особами,

удосконалено нормативно-правову базу з питань організації внутрішнього аудиту та комплайнсу. Також важливий крок було зроблено нещодавно (у 2018 році), шляхом введення положень які передбачають перетворення банків з «публічних» у «приватні», посилюють роль Ради банку та її незалежних директорів (розширення переліку питань, що відносяться до виключної компетенції Ради банку, зокрема, в частині корпоративного управління, збільшення квоти незалежних директорів, конкретизації критеріїв незалежності), комплексний перегляд вимог до професійної придатності топ-менеджерів, перехід від формальних вимог до сукупної оцінки досвіду, знань, навичок кандидата з огляду на функціональне навантаження кандидата, бізнес-модель та профіль ризику банку-менеджерів; вимога щодо колективної придатності правління (наявності спільної кваліфікації) з урахуванням розміру, складності структури та профілю ризику банку.

«Інформаційний переворот», інтеграція «нових технологій» створили новітні сервіси та можливості для клієнтів, водночас перед банками постали нові й виклики: автоматизація бізнес-процесів, розповсюдження технологій, кіберзагрози, нестача компетенцій, подорожчання ризиків, регулювання. Важливим інноваційним кроком у регулюванні питань інформаційної безпеки для фінансових корпорацій та банківських установ зокрема, стала організація заходів («діджитал контролю») із забезпечення інформаційної безпеки в банківській системі України, імплементація яких дасть можливість 1) ідентифікувати актуальні кіберзагрози та посилити вимоги до захисту інформації в інформаційних системах банків; 2) сформулювати принципи управління інформаційною безпекою та криптографічного захисту інформаційних систем НБУ; 3) установити базові вимоги до безпеки інформації. Зазначені норми відповідають принципам права Європейського Союзу та зобов'язанням України у сфері європейської інтеграції.

Інформаційна та комунікаційна революція, які охопили усі сфери бізнес-діяльності поставили нові виклики перед сучасними фінансовими корпораціями. «Діджиталізація» фінансово сектору економіки відбувається

швидше, а ніж методична та нормативно-правова база, на основі яких б ці процеси були урегульовані, а учасники – захищені. Водночас, реформа корпоративного управління, яка найбільш успішно реалізована у банківських установах також є запорукою подальших кроків до зближення механізмів регулювання діяльності фінансових корпорацій до стандартів Євросоюзу.

#### **Список використаних джерел:**

1. Постанова НБУ від 28.03.2007 N 98 Про схвалення Методичних рекомендацій щодо вдосконалення корпоративного управління в банках України;
2. Про затвердження Принципів корпоративного управління: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 22.07.2014 No 955 / [Електронний ресурс].– Режим доступу : [http://www.nssmc.gov.ua/user\\_files/law/18922/1406127204.doc](http://www.nssmc.gov.ua/user_files/law/18922/1406127204.doc).
3. Базельський комітет з питань банківського нагляду [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bis.org/publ/bcbs107.htm>.
4. Стандарти корпоративного управління у системі вищої освіти України. Концептуальне бачення змін // Науковий економічний журнал «ІНТЕЛЕКТ ХХІ» – № 4 – 2018 р.
5. Олешко А. Механізм антикризового управління фінансовими корпораціями Електронне фахове видання «Ефективна економіка»

**УДК 336.717.061;336.581**

***Преснякова Е.В.***

*к.э.н., доцент, зав. сектором промышленной политики*

*ГНУ «Институт экономики НАН Беларуси»*

#### **Развитие инвестиционного банкинга в Республике Беларусь**

В Республике Беларусь развитие инвестиционного банкинга выступает в качестве одного из стратегических направлений расширения банковского сектора [1]. Учитывая, что белорусским законодательством понятие

инвестиционного банкинга не определено, Национальный банк Республики Беларусь, изучив международный опыт, включил в него следующие виды деятельности банков: 1) организация корпоративного финансирования, включающая в себя комплекс услуг по организации эмиссии, размещения и обслуживания обращения ценных бумаг клиентов на международном и внутреннем рынках; 2) профессиональная деятельность по ценным бумагам, в том числе посредническая (брокерская), коммерческая (дилерская), депозитарная деятельность, организация торговли ценными бумагами, доверительное управление ценными бумагами; 3) доверительное управление денежными средствами, включая индивидуальное и коллективное (фонды банковского управления); 4) сопровождение сделок слияния и поглощения, оптимизация структуры собственников; 5) оказание услуг по проведению операций с финансовыми инструментами срочных сделок на организованном и неорганизованном рынках; 6) консультационные услуги при организации выпуска, размещении и обращении корпоративных ценных бумаг клиентов; 7) деятельность банков на рынке коллективных инвестиций; 8) секьюритизация в части выполнения банками функций управляющей организации и специализированного депозитария инвестиционных фондов.

В программных документах, среди которых следует выделить Программу социально-экономического развития Республики Беларусь на 2016-2020 гг. и Стратегию развития финансового рынка до 2020 г., в отношении инвестиционного банкинга предусмотрены следующие мероприятия:

- постепенное замещение механизмов государственной поддержки рыночными инструментами путем развития и повышения ликвидности рынка корпоративных ценных бумаг (акций, облигаций);
- становление институтов коллективных инвестиций;
- внедрение механизмов секьюритизации, расширение применения других финансовых инструментов;
- совершенствование цифровых технологий рынка ценных бумаг, в том числе путем развития систем дистанционного обслуживания;

- гармонизация законодательства о ценных бумагах государств - членов Евразийского экономического союза (ЕАЭС) в целях обеспечения интеграции национального рынка ценных бумаг в формируемый общий финансовый рынок;
- развитие инструментов хеджирования рисков;
- развитие рыночной инфраструктуры, включая расчетно-клиринговую деятельность по ценным бумагам.

В Республике Беларусь в течение 2017–2018 гг. проведена серьезная работа по совершенствованию законодательства, регулирующего финансовый рынок. Принятые в этой сфере изменения окажут положительное влияние на оказываемые банками услуги в рамках инвестиционного банкинга. Так, создана правовая база, регулирующая деятельность акционерных и паевых инвестиционных фондов, а также вопросы управления их имуществом; сформировано правовое поле, позволяющее коммерческим организациям, включая банки, осуществлять операции секьюритизации; урегулированы отношения по осуществлению срочных сделок в торговой системе ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа»; появилась возможность совершения сделок на организованном и неорганизованном рынке ценных бумаг с использованием программно-аппаратных средств и технологий; клиентам банков предоставлена возможность заключения с использованием каналов дистанционного банковского обслуживания договоров на брокерское и депозитарное обслуживание.

Ключевыми вопросами, препятствующими развитию инвестиционного банкинга в Республике Беларусь, являются следующие:

- 1) невысокая заинтересованность белорусских инвесторов в размещении средств на внутреннем рынке ценных бумаг, что вызвано ограниченным предложением ценных бумаг белорусских эмитентов с высокой ликвидностью;
- 2) недостаточная интеграция белорусской депозитарной системы в мировую, что усложняет процесс взаимодействия при передаче имущественных



прав при совершении сделок с ценными бумагами, обращающимися и учитываемыми за пределами Республики Беларусь.

Необходимо учитывать, что правовая платформа для успешного развития инвестиционного банкинга в Республике Беларусь создана и совершенствуется. В качестве направлений расширения услуг инвестиционного банкинга выступают:

- 1) формирование институтов коллективного инвестирования любой организационно-правовой формы (инвестиционные фонды, фонды банковского управления, фонды прямых инвестиций и иные);
- 2) осуществление операций секьюритизации;
- 3) оказание услуг по организации выхода отечественных предприятий на международные рынки капитала с использованием иностранных депозитарных расписок [2].

#### **Список литературы:**

1. Буркова А.Ю. Трансформация понятия «инвестиционный банкинг» // Банковские технологии. – 2011. – № 3 (45). – С. 37–40.
2. Раков А.А. О развитии инвестиционного банкинга [Электронный ресурс] // Доклад начальника Управления развития инвестиционных операций Национального банка Республики Беларусь на совещании «О развитии инвестиционного банкинга». – Режим доступа: <http://www.nbrb.by/top/pdf/doklad-rakova-09-2018.pdf>. – Дата доступа: 01.10.2018.

**УДК 336**

***Рóдевич О. Ф.***

*Научный сотрудник ГНУ «Институт экономики НАН Беларуси»*

#### **Национальный институт развития как инструмент финансирования инвестиционных проектов**

Для экономики Республики Беларусь большое значение имеет национальный институт развития, деятельность которого направлена на

финансирование важнейших экономических программ и мероприятий, рациональное использование бюджетных средств, снижение уровня рисков в банковском секторе страны.

ОАО «Банк развития Республики Беларусь» – специализированный финансовый институт, созданный в соответствии с Указом Президента Республики Беларусь от 21.06.2011 №261, не является классической кредитно-финансовой организацией в определении, установленном Банковским кодексом страны, и соответственно не относится к банкам второго уровня в традиционном понимании этого термина. Учредителями банка являются Совет Министров и Национальный банк Республики Беларусь.

Одной из основных задач Банка развития является финансирование долгосрочных и капиталоемких инвестиционных проектов в рамках государственных программ и мероприятий. По состоянию на 01.09.2018 объем портфеля инвестиционных кредитов Банка увеличился на 12% и составил 2 млрд долл. США. За период январь-август 2018 г. выдано кредитов на инвестиционные цели на сумму более 480 млн долл. США. Практически половина выданных инвестиционных кредитов направлена на финансирование инфраструктурных проектов, среди которых увеличение парка воздушных судов ОАО «Авиакомпания «Белавиа»; строительство второй искусственной взлётно-посадочной полосы в национальном аэропорту; строительство объектов к проведению II Европейских игр; реконструкция и строительство автомобильных дорог местного значения. Более трети выданных кредитов направлено на финансирование закупки современной техники и оборудования в рамках Указа Президента Республики Беларусь от 02.04.2015 №146.

С августа 2014 года в Республике Беларусь стартовала Программа финансовой поддержки малого и среднего предпринимательства, инициированная и разработанная Банком развития. Участниками программы являются 13 банков-партнёров и лизинговые компании. Профинансировано 2509 инвестиционных проектов, общий объем заключённых кредитных

договоров и договоров финансовой аренды (лизинга) составил 170 млн долл. США. Наибольшей популярностью пользуются продукты: «Поддержка предприятий производственной сферы, сельского, лесного и рыбного хозяйства», «Поддержка регионов и женского предпринимательства», «Поддержка предприятий-экспортёров». Совместно со Всемирным банком реализуется проект «Расширение доступа к финансированию микро-, малых и средних предприятий в Республике Беларусь». Отличительным преимуществом проекта является возможность финансирования инвестиционных проектов в иностранной валюте (долларах США) на длительные сроки (до 10 лет) в сумме до 2,5 млн долл. США, а также возможность финансирования потребностей в оборотном капитале (приобретение сырья, материалов, комплектующих).

Одной из основных функций Банка развития является финансовая поддержка белорусского экспорта в соответствии с Указом Президента Республики Беларусь от 25.08.2006 №534 «О содействии развитию экспорта товаров (работ, услуг)». По состоянию на 01.07.2018 общий объём профинансированного Банком белорусского экспорта составил 0,9 млрд долл. США. Банком профинансирован экспорт продукции ОАО «Речицкий метизный завод», автокомпонентов ОАО «БАТЭ», компаний холдинга «Автокомпоненты», электротехнической продукции ОАО «Завод им. Козлова», тракторов производства ОАО «МТЗ», металлопроката ОАО «БМЗ-УКХ «БМК», продукции предприятий деревообработки, экспорт строительных услуг. По географии профинансированных экспортных поставок лидирующие позиции занимают Российская Федерация, Литва, Польша. Впервые была реализована инициированная Банком схема по финансированию нерезидентов, приобретающих продукцию белорусского производства у других нерезидентов, являющихся компаниями-дилерами отечественных предприятий. По данной схеме кредитования Банком профинансирован экспорт сельскохозяйственной техники и оборудования.

Оценка финансового состояния Банка развития Республики Беларусь проводится международными рейтинговыми агентствами Standard&Poor's и

Fitch Ratings (долгосрочный и краткосрочный кредитные рейтинги на уровне «В» со стабильным прогнозом). Аналитики отмечают особую значимость Банка в реализации государственных программ, а также наличие субсидиарной государственной ответственности по всем облигациям, выпущенным банком.

Между Банком развития, как национальным финансовым институтом развития, и ОАО «АСБ Беларусбанк», как крупнейшим системообразующим коммерческим банком страны, подписан Меморандум о сотрудничестве. Синергетический эффект взаимодействия двух финансовых институтов проявляется в финансировании капиталоемких проектов в инновационной, энергетической, транспортной и других отраслях, продвижении национального экспорта, стимулировании деловой активности, создании благоприятных условий для развития приоритетных направлений экономики.

Решение стратегических задач национальной экономики путём активизации инвестиционной деятельности кредитных институтов требует действенного государственного участия. Эффективность тесного взаимодействия государства, банков, нефинансовых предприятий необходима для достижения общих национальных интересов, что особенно важно на этапах выхода из экономического кризиса.

#### **Список литературы:**

1. Банк развития Республики Беларусь [Электронный ресурс]. Минск, 2018. Режим доступа: <https://brrb.by/about/press/news/> – Дата доступа: 09.10.2018.

**УДК658.589**

***Романишин В.О.***

*к.е.н., доцент, доцент кафедри корпоративних фінансів і контролінгу  
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»*

#### **Інноваційна діяльність та інтелектуальний потенціал підприємств в Україні**

Сьогодні перетворило інноваційну діяльність на один із найважливіших чинників ефективного функціонування та розвитку

підприємств в умовах ринкової економіки. Цю діяльність необхідно постійно удосконалювати. Саме тому постійне оновлення в ринковому середовищі є нормою, а не винятком із правил, а інновації для підприємства повинні стати неперервним процесом.

Інноваційну діяльність прийнято характеризувати як комплекс заходів, спрямований на практичне використання наукових, науково-технологічних результатів наявного інтелектуального потенціалу з метою створення нового або вдосконаленого існуючого продукту, технологічного процесу, методів організації виробництва, праці, організаційної структури та систем управління.

Прогнози провідних економістів та науковців на основі аналізу виробничих функцій свідчать, що науково-технічний прогрес як джерело економічного зростання в майбутньому буде забезпечувати до 90 % реального збільшення виробництва.

Оскільки метою інноваційної діяльності є не лише технічна, а особливо ідеологічна модернізація, то досягнути цього можна лише за рахунок поєднання відокремлених ланок науки та виробництва в єдину концепцію економіки знань.

Україна, яка входила до топу країн інтелектуальної еліти, успадкувала значний науково-технічний потенціал. Проте, на відміну від розвинутих країн, у яких 85% приросту ВВП забезпечує виробництво та експорт наукоємної продукції, в Україні її частка становить приблизно 0,06–0,1 % [2].

Непослідовність національної політики у проведенні науково-технічної та інноваційної діяльності та підтримці високотехнологічних виробництв призвела до негативних структурних зрушень в економіці, а саме занепаду високотехнологічних підприємств і домінування низько-технологічних сировинних виробництв, що і зумовило фактичне згорання інноваційної діяльності у промисловості.

Важливу роль у активізації інноваційної діяльності відіграють фінансові можливості підприємств. В Україні питома вага витрат на виконання наукових

досліджень і розробок у ВВП за період з 2010 по 2017 роки постійно знижувалася з 0,75% до 0,48%, тоді як у ЄС становила більше 2% [2].

Аналіз практичного досвіду управління промисловими підприємствами України свідчить, що інноваційна діяльність здійснюється переважно завдяки власним коштам, яких недостатньо навіть для підтримання звичайної діяльності на належному рівні, не кажучи вже про інноваційну сферу, що потребує значних постійних вливань [1, с. 27–32].

Переважання власних коштів підприємств серед інших джерел фінансування інноваційної діяльності зумовлена високими процентними ставками на позиковий капітал, недостатньо чітким та надміру складним процесом залучення фінансових ресурсів у зв'язку з несприятливим інвестиційним кліматом в країні.

За умов формування інноваційної моделі розвитку економіки вирішальним чинником економічного зростання дедалі більше стає інтелектуальний потенціал, який є не лише складовою частиною процесу виробництва, а й рушійною силою його розвитку. Розвиток інтелектуального потенціалу та його ефективне використання не лише слугує підґрунтям формування в Україні економіки знань, а й стає основою якості життя.

Інтелектуальний потенціал прийнято розглядати як систему інтелектуальних ресурсів, які у своїй взаємодії і взаємозв'язку створюють внутрішні, актуальні в певний період часу можливості підприємства для провадження інноваційно спрямованої господарської діяльності з метою забезпечення його конкурентних переваг.

Тому успішність та результативність інноваційної діяльності значною мірою визначається інтелектуальним потенціалом, який формують наукові кадри. Україна традиційно вважається державою з вагомим науковим та інтелектуальним потенціалом, визнаними у світі науковими школами, розвинутою системою підготовки кадрів.

Проведений аналіз засвідчив, що з 2012 по 2017 рік мала місце негативна тенденція зміни показника загальної кількості науковців. На кінець періоду

його значення зменшилось більше, ніж на 40%. [3]. Це пояснюється невисоким рівнем оплати праці науковців, втратою престижності цієї професії, переходом працівників наукових і навчальних інституцій у бізнесові структури, виїзд їх для працевлаштування за кордон. Слід відзначити, що такі тенденції мають місце і для всіх категорій наукових працівників.

Внаслідок впливу цих факторів більша частка інтелектуального потенціалу України поступово стає донором для економік інших країн світу. Таким чином, втрачаючи інтелектуальний потенціал, ми послаблюємо національну інноваційну систему, що в свою чергу знижує ефективність та успішність економіки знань.

Для подолання наслідків кризи інноваційної діяльності і відновлення інтелектуального потенціалу національних підприємств, вважаємо за доцільне:

- здійснювати фінансове стимулювання активізації інноваційних процесів;
- провести покращення та розширення інноваційної інфраструктури;
- покращити захист прав інтелектуальної власності в інноваційній сфері;
- забезпечити посилення взаємозв'язку між наукою і виробництвом.

#### **Список використаних джерел:**

1. Ковальчук С. В. Сучасний стан інноваційного розвитку промислових підприємств України. – Економіст – науковий та громадсько-політичний журнал. – 2012. – №10(312). – с. 27–32.

2. Наукова та інноваційна діяльність в Україні у 2015 році. Статистичний збірник. – К. : ДП «Інформаційно-видавничий центр Держстату України», 2016. – 289 с. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.ukrstat.gov.ua/druk/publicat/Arhiv\\_u/16/Arch\\_nay\\_zb.htm](http://www.ukrstat.gov.ua/druk/publicat/Arhiv_u/16/Arch_nay_zb.htm)

3. Статистичні дані Державного комітету Статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua/>

УДК 339.9

*Свідерська І.М.**к.е.н., доцент кафедри корпоративних фінансів і контролінгу**ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»***Фінансові важелі регулювання енергетичних підприємств**

Ефективна діяльність енергетичного сектору в Україні забезпечує сталий розвиток та енергетичну безпеку держави, є суспільно важливим питанням, оскільки стосується кожного громадянина країни, який є споживачем електроенергії та платником за неї. В енергетичній стратегії України на період до 2035 р. основною метою енергетичних компаній є "забезпечення потреб суспільства та економіки в паливно-енергетичних ресурсах у технічно надійний та безпечний, економічно ефективний та екологічно прийнятний спосіб для гарантування життєдіяльності суспільства в режимах звичайного та особливого стану»[1].

Для досягнення стратегічної мети енергетичного комплексу запроваджуються заходи державного регулювання, які класифіковані Мельниченком О. А. та Белоцьким О.О. Так, на думку авторів державне регулювання енергетичного комплексу та енергетичної безпеки здійснюється за такими напрямками: організаційні, нормативно-правові, адміністративні, соціально-психологічні та економічні заходи. До економічних заходів автори відносять: економічні: бюджетні субсидії та субвенції (прямі асигнування з бюджетів); відшкодування збитків, заподіяних порушенням чинного законодавства; "зелений" і митні тарифи; кредитні ставки; норми амортизації для стимулювання енергоефективного виробництва; плата за спеціальне використання природних ресурсів і за шкідливий вплив на довкілля; пільгові позички для реалізації заходів з енергозбереження та енергоефективності; податки (енергетичний вуглецевий; на відходи; на продукти, що забруднюють навколишнє середовище); кредитні (пільгове кредитування, компенсація кредитних ставок), податкові (нульова чи мінімальна ставка оподаткування) та



ін. пільги при впровадженні маловідходних і ресурсозберігаючих технологій та використанні нетрадиційних видів енергії; створення стратегічного резерву вуглеводнів (нафти, нафтопродуктів, газу, вугілля), а також консервація доступних їх родовищ; штрафи[2].

Доробок авторів є надзвичайно цінним, адже дозволив класифікувати напрямки економічного державного регулювання з можливістю їх подальшого наукового дослідження та аналізу їх ефективності і дієвості з точки зору забезпечення основних завдань збереження енергетичної безпеки нації.

Так, важливим завданням збереження енергетичної безпеки є ліквідація критичної залежності України від поставок енергоресурсів з монопольних джерел, підвищення рівня енергетичної безпеки шляхом диверсифікації маршрутів та джерел енергозабезпечення національної економіки. З цією метою запроваджена фінансовий механізм тарифного регулювання –«методика Роттердам плюс», що введена в умовах втрати Україною контролю над частиною Донецького вугільного басейну через війну на сході України, завдяки чому прийнято рішення купувати паливо на міжнародній біржі в Нідерландах, куди доставляють вугілля з ПАР та Південної Америки. Відповідно до методики, вартість палива визначається за формулою «ціна вугілля у портах Амстердам - Роттердам- Антверпен + вартість його доставки в Україну. При цьому ціна на покупку вугілля визначається на підставі середньої ціни на Європейському ринку за 12 місяців, що передують місяцю встановлення прогнозованої оптової ринкової ціни (тому порівнювати її з ціною на біржі Роттердама на певну дату некоректно). З січня по листопад 2016 року ціна теплової електроенергії зросла у два рази, це відобразилося на прибутковості окремих енергетичних компаній та зростання їх вартості. Проте, за оцінками експертів підвищення тарифів призвело до вимивання грошей з економіки, збагачення кількох бізнес-структур, які контролюють підприємства теплової генерації.

Також з метою забезпечення конкурентоспроможності національного енергетичного сектору на європейському енергетичному ринку рекомендується

створення сприятливих умов для залучення інвестицій та технічної модернізації об'єктів енергетичного сектору шляхом впровадження RAB тарифу. Незадовільний технічний стан енергетичного сектору України потребує термінового оновлення та вливання мільярдних інвестицій. Зношення інфраструктури енергетичних компаній сягає 60-85%, а середній час експлуатації перевищує 40 років. Так, RABтарифи стимулюватимуть обленерго до скорочення витрат і до модернізації мереж. Таким чином тарифне регулювання замінить принцип формування витрат з «витрат +» на сучасні принципи, які використовуються не лише в європейській практиці, а і у світовій. Досвід Великобританії свідчить, що скорочення розподільних витрат компаній з переходом на RAB тарифи відбулося в 2 рази за останні 15 років. У Румунії зношеність активів зменшилася з 75% до 48% протягом 2004-2011 років.

Можливість модернізації або заміни розподільних мереж в Україні надає використання RAB тарифу, що регламентується постановою № 972 від 27.07.2017 р. «Про внесення змін до постанови Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері енергетики від 23 липня 2013 року № 1009» згідно якої регуляторна норма доходу на регуляторну базу активів, яка створена на дату переходу до стимулюючого регулювання становить 0,125 відносних одиниць; арегуляторна норма доходу на регуляторну базу активів, яка створена після переходу на стимулююче регулювання, – 0,125 відносних одиниць[3]. Значні дискусії щодо доцільності однакової тарифної ставки на нові та старі активи існують серед політиків, науковців та практиків, проте на наше переконання більш додаткового дослідження потребує визначення впливу стимулюючого тарифу на інвестиційну політику енергетичних компаній, та потреба в додаткових передбачуваних, простих та прозорих заходів щодо контролю за цільовим використанням акумульованих коштів енергетичними компаніями.

### Список використаних джерел:

1. Енергетичної стратегії України на період до 2035 року “Безпека, енергоефективність, конкурентоспроможність”: Постанова Кабінету Міністрів України 18.08.2017р. № 605-р. URL: <http://search.ligazakon.ua>.
2. Мельниченко, Олександр Анатолійович. "Енергетична безпека: сутність і засоби державного регулювання." // Вісник НУЦЗУ. Серія: Державне управління. Вип. 1(6), 2017
3. Постанова від 27.07.2017 № 972 "Про внесення змін до постанови Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері енергетики, від 23 липня 2013 року № 1009" // „Урядовий кур’єр”, 10.01.2018, № 5

УДК 336.71

**Семенча І.Є.,**

*д.е.н., проф. кафедри банківської справи*

**Єріна М.І.,**

*аспірант кафедри банківської справи ДНУ ім. О.Гончара*

### **Банківські установи як джерело фінансово-кредитної підтримки об’єднаних територіальних громад**

Жителі України, незалежно від території, на якій вони проживають, мають право на те, щоб впливати на якість адміністративних послуг, які отримують. Державна влада, взявши курс на євроінтеграцію, провела реформу у сфері місцевого самоврядування, спираючись на інтереси жителів громад невеликих міст та селищ.

В цьому напрямку державна політика України передбачає децентралізацію влади – тобто передачу від органів виконавчої влади органам місцевого самоврядування значної частини повноважень, ресурсів та відповідальності. В основу цієї політики закладено положення Європейської хартії місцевого самоврядування та найкращі світові стандарти суспільних

відносин у цій сфері. Станом на початок серпня 2018 року створено вже 831 об'єднана територіальна громада (ОТГ). До складу цих ОТГ увійшли 3796 колишніх місцевих рад. Більше 7 млн. людей проживають в ОТГ. Такі темпи міжмуніципальної консолідації міжнародні експерти називають дуже високими [1].

Основною проблемою, з якою стикаються створені ОТГ є проблема забезпечення реальної фінансової спроможності новостворених об'єднаних громад розвиватися та повноцінно забезпечувати своє функціонування.

Відповідно до Методики формування спроможних територіальних громад, затвердженої Постановою Кабінету Міністрів України від 8 квітня 2015 року № 214[2], спроможна територіальна громада – територіальні громади сіл (селищ, міст), які в результаті добровільного об'єднання здатні самостійно або через відповідні органи місцевого самоврядування забезпечити належний рівень надання послуг, зокрема у сфері освіти, культури, охорони здоров'я, соціального захисту, житлово-комунального господарства, з урахуванням кадрових ресурсів, фінансового забезпечення та розвитку інфраструктури відповідної адміністративно-територіальної одиниці.

З 2019 року і наступні роки, згідно зареєстрованого законопроекту [3], розмір державної субвенції на формування інфраструктури ОТГ щорічно зменшуватиметься на 20% з розрахунку на одного сільського жителя. Згідно цього, найближчі п'ять років ОТГ будуть отримувати раз у раз менші суми субвенцій, а надалі – перехід до повного самофінансування.

Відповідно до зазначеного вище, можна сказати, що у майбутньому спроможна територіальна громада визначатиметься лише такою, яка буде мати власний фінансовий ресурс, який забезпечить її сталий розвиток. З цього маємо зробити висновок, що ОТГ необхідно замислитись про перспективу створення довгострокових проектів, а не ситуаційного розподілу державних коштів.

З огляду на розподіл коштів ОТГ, з яких формується дохідна частина бюджету громади, визначаємо, що місцеві мешканці самі вирішують, які

підприємницькі об'єкти для них є найбільш корисними та дохідними, та в чому вони є найбільш зацікавленими.

Таким чином, розвиток бізнесу на території ОТГ сприятиме збільшенню доходів громади, а наявність коштів у неї згодом ставатиме циклічною. Кожна громада буде зацікавлена, щоб зароблені на її території кошти було на що витратити.

Не останнім важелем, на нашу думку, тут будуть виступати запозичені кошти. Наразі, одним із найдоступніших джерел фінансування розвитку і інвестування ОТГ можуть стати грошові кошти саме банківських установ України.

Розмаїття послуг, які доступні для корпоративних клієнтів значно б спростили фінансове існування ОТГ та примножили б їх можливості у сфері інноваційно-інвестиційної діяльності. Проте, існує низка проблем, таких як недосконалість правового регулювання та неготовність банківської установи до такої співпраці. Ці проблеми потребують нагального вирішення.

Водночас, світовий досвід існування територіальних громад свідчить про позитивну роль використання банків як фінансових донорів ОТГ як для вирішення поточних бюджетних проблем, так і для підтримки бізнесу, розвитку їх інфраструктури тощо.

Отже, об'єднані територіальні громади як відносно нове утворення якнайбільше потребують уваги дослідників та подальшого розгляду питання формування своїх фінансових ресурсів, для того, щоб забезпечити своє подальше успішне функціонування, бути фінансово незалежною структурою від держави та мати змогу вкладати кошти у розвиток своїх територій.

#### **Список використаних джерел:**

1. Навіщо децентралізація? [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://decentralization.gov.ua/about>
2. Постанова Кабінету Міністрів України від 8 квітня 2015 року №214 «Про затвердження Методики формування спроможних територіальних

громад»:[Електронний ресурс]. – Режим доступу:  
<http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/214-2015-п>

3. Про внесення змін до статті 10 закону України «Про добровільне об'єднання територіальних громад" щодо фінансової підтримки державою добровільного об'єднання територіальних громад сіл, селищ, міст»: [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4\\_1?pf3511=63767](http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=63767)

**УДК 330.341**

*Скрипник Г.О.*

*к.е.н, доцент*

*Національний університет біоресурсів і природокористування України*

### **Інноваційна діяльність підприємств України**

В сучасних умовах господарювання інновації виступають одним із ключових факторів, що визначають перспективи соціального та економічного розвитку підприємств. В Україні проблема ефективного економічного розвитку на основі інноваційних розробок є надзвичайно актуальною, оскільки активізація інноваційної діяльності могла б стати рушійною силою забезпечення розвитку промислових підприємств через удосконалення існуючих виробничих процесів, підвищення ефективності всіх аспектів виробничої та господарської діяльності, виявлення нових перспективних форм і напрямів ведення бізнесу.

Аналізуючи дані Держкомстату зазначимо, що найбільшу кількість інноваційних видів продукції впроваджено на підприємствах Харківської (16,6% загальної кількості впроваджених видів інноваційної продукції), Запорізької (13,4%), Львівської (10,3%), Сумської (9,1%) областей та м. Києва (8,3%); за видами економічної діяльності – на підприємствах з виробництва машин і устаткування, не віднесених до інших угруповань (23,9%), харчових продуктів (21,4%), основних фармацевтичних продуктів і фармацевтичних препаратів (7,8%)[1].

Кількість упроваджених інноваційних технологічних процесів (нових або вдосконалених методів обробки та виробництва продукції) становила 1831, найбільше з яких впровадили підприємства м. Києва (30,0%), Харківської (12,6%), Сумської (12,3%), Запорізької (7,8%) та Дніпропетровської (5,8%) областей; за видами економічної діяльності – підприємства з виробництва машин і устаткування, не віднесених до інших угруповань (18,8%), добування природного газу (17,7%), виробництва готових металевих виробів, крім машин і устаткування (13,4%), та харчових продуктів (7,9%). Із загальної кількості впроваджених інноваційних технологічних процесів 611 – маловідходні, ресурсозберігаючі.

У 2017 році 450 підприємств, які здійснювали інноваційну діяльність, реалізували інноваційної продукції на 17,7 млрд.грн. Серед таких підприємств 39,8% експортували її на 5,5 млрд.грн. Майже кожне четверте підприємство реалізовувало нову для ринку продукцію, обсяг якої становив 4,5 млрд.грн (на експорт – 41,5%). Значна кількість підприємств (83,8%) реалізувала продукції, що була новою виключно для підприємства, на 13,2 млрд.грн (27,7% поставок такої продукції було за кордон).

За останні роки до 2016 р. спостерігається значний розвиток інноваційної діяльності в Україні (табл. 1).

Таблиця 1

Інноваційна активність підприємств України та джерела її фінансування за 2013-2017 рр.

Рік	Питома вага підприємств, що займалися інноваціями, %	Загальна сума витрат, млн. грн.	У тому числі за рахунок коштів			
			власні	державного бюджету	іноземних інвесторів	інші джерела
2013	16,8	9562,6	6973,4	24,7	1253,2	1311,3
2014	16,1	7695,9	6540,3	344,1	138,7	672,8
2015	17,4	13813,7	13427,0	55,1	58,6	273,0
2016	18,9	23229,5	22036,0	179,0	23,4	-
2017	16,2	9100,0	7704,1	322,9	380,9	594,5

Джерело: розраховано за даними Держкомстату України [1]

Основним джерелом фінансування інноваційних витрат залишаються власні кошти підприємств – 7704,1 млн.грн (або 84,5% загального обсягу витрат на інновації). Кошти державного бюджету отримали 8 підприємств, місцевих бюджетів – 17, загальний обсяг яких становив 322,9 млн.грн (3,5%); кошти вітчизняних інвесторів отримали 5 підприємств, іноземних – 3, загалом їхній обсяг становив 380,9 млн.грн (4,2%); кредитами скористалося 21 підприємство, обсяг яких становив 594,5 млн.грн (6,5%).

У 2017р. загальний обсяг витрат на виконання НДР власними силами організацій становив 13379,3 млн.грн, у тому числі витрати на оплату праці – 7152,9 млн.грн, інші поточні витрати – 5444,6 млн.грн, капітальні витрати – 781,8 млн.грн, з них витрати на придбання устаткування – 659,1 млн.грн.

За попередніми розрахунками, питома вага загального обсягу витрат у ВВП становила 0,45%, у тому числі за рахунок коштів державного бюджету – 0,16%. За даними 2016р., частка обсягу витрат на НДР у ВВП країн ЄС-28 у середньому становила 2,03%. Більшою за середню частка витрат на дослідження та розробки була у Швеції – 3,25%, Австрії – 3,09%, Німеччині – 2,94%, Данії – 2,87%, Фінляндії – 2,75%, Бельгії – 2,49%, Франції – 2,25%; меншою – у Македонії, Латвії, Румунії, Кіпрі та Мальті (від 0,43% до 0,61%).

У 2017р. 21,9% загального обсягу витрат були спрямовані на виконання фундаментальних наукових досліджень, які на 92,4% профінансовано за рахунок коштів бюджету. Частка витрат на виконання прикладних наукових досліджень становила 23,6%, які на 51,5% фінансувалися за рахунок коштів бюджету та 27,6% – за рахунок коштів організацій підприємницького сектору. На виконання науково-технічних (експериментальних) розробок спрямовано 54,5% загального обсягу витрат, які на 40,3% профінансовані іноземними фірмами, 28,7% – організаціями підприємницького сектору та 14,3% – за рахунок власних коштів.

Отже, з метою ефективного функціонування та розвитку вітчизняним підприємствам необхідно активізувати свою інноваційну діяльність. Активізація такої діяльності передбачає інтеграцію в сучасні умови



ефективного розвитку інноваційного ринку та підтримання високого рівня конкурентоспроможності на внутрішніх і зовнішніх ринках шляхом постійного впровадження технічних і технологічних новинок, що дають змогу в майбутньому забезпечити формування інноваційної стратегії розвитку підприємств.

#### **Список використаних джерел:**

1. Офіційний сайт Державної служби статистики України [Електронний ресурс].- Режим доступу:<http://www.ukrstat.gov.ua/>

**УДК 336.225.531**

***Стадник М. В.***

*здобувач кафедри податкової політики,*

*Національний університет державної фіскальної служби України*

#### **Концепція податкових витрат у контексті корпоративного оподаткування: досвід Австралії**

Концепція адміністрування податкових пільг з позиції податкових витрат (далі – ПВ) на сьогодні є широко використовуваним явищем у світовій податковій практиці. Подібну тенденцію можна пояснити рецесією економік більшості країн і спробами держав стимулювати процеси накопичення та інвестування засобів в розширене відтворення капіталу.

Цікавим для вивчення особливостей адміністрування пільг з податку на прибуток підприємств є досвід Австралії. В Австралії Звіт про ПВ (*Tax Expenditures Statement*) публікується щорічно, починаючи з 1980 року, коли його вперше було включено до бюджетних додатків протягом 1980-1991 рр. Перший Звіт про ПВ, який вважався окремим документом було опубліковано у жовтні 1986 року, а з 1998 року опублікування щорічного Звіту стало законодавчо визначеним. Так, відповідно до ст. 12 та 16 Закону «Про чесність бюджету» 1998 року, даний Звіт повинен [1, ст. 12]:

- бути сформований як окремий казначейський документ у межах щорічної бюджетної документації;
- містити дезагреговану інформацію про існуючі ПВ;
- містить розрахунок ПВ на бюджетний рік та наступні 3 роки.

Інформація про ПВ подається з використанням єдиного алгоритму, який на прикладі окремої податкової пільги з податку на прибуток підприємств наведено у табл. 1.

Таблиця 1

Алгоритм подання інформації про ПВ з податку на прибуток підприємств у австралійському Звіті про ПВ [2, с. 47]

В.4. Податок на репатріацію та податкові пільги при виплаті дивідендів закордонних благодійних установ							
<i>Загальні державні послуги – міжнародні відносини та економічна допомога (\$ млн)</i>							
2013-14	2014-15	2015-16	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21
*	*	*	*	*	*	*	*
<i>Тип податкової пільги:</i>		Звільнення від оподаткування		<i>Код пільги в попередньому звіті:</i>		В.4	
<i>Достовірність оцінки:</i>		Не визначено					
<i>Почато дії пільги:</i>		1971		<i>Кінець дії пільги:</i>		не визначено	
<i>Законодавча норма:</i>		Параграф 128В(3)(аа) Закону про оподаткування прибутку 1936 р.					
<i>Примітка:</i> Відсотки та дивіденди, отримані деякими закордонними благодійними установами, звільняються від податку на прибуток підприємств. Це звільнення застосовується лише тоді, коли установи звільняються від сплати податку у своїй країні							

З табл. 1 можна побачити, що інформація про податкову пільгу у Звіті про ПВ складається з чотирьох блоків, зокрема:

- наведення загальної інформації про пільгу: код та її назва;
- визначення економічної ознаки (категорії), до якої належить пільга;
- наведення довідкової інформації, що визначає термін дії, тип, код пільги у попередньому Звіті, законодавчу норму та достовірність оцінки (не визначена, дуже низька, низька, нижча середнього, середня, висока).

Останнє має на увазі, що ряд оцінок залежить або від прогнозів дохідності капіталу, або від прогнозів індивідуальної поведінки на основі цих доходів від акціонерного капіталу. Ці елементи важко оцінити і, як правило,

вони нестабільні з року у рік. Також інформативними є примітки, які описують особливості надання тієї чи іншої податкової пільги.

Разом з тим потрібно сказати, що не всі ПВ оцінено у Звіті про ПВ. Саме за відсутності алгебраїчного вираження податкової пільги у Звіті у колонці відповідного бюджетного року проставляється «\*», що означає «оцінка недоступна» Прикладом є інформація, наведена в табл. 1.

Так, податкові пільги з податку на прибуток підприємств, що визначаються відповідно до австралійського законодавства як ПВ відносяться до категорії В– прибуток від комерційної діяльності, яка налічує 80 пільг, Також окремою категорією Е наводяться ПВ з податку на приріст капіталу, сплаченого як фізичними так і юридичними особами. Якщо провести паралелі, то в українському законодавстві даний податок відсутній, а оподаткування таких операцій відбувається у межах податку на прибуток підприємств. Однак більшість пільг з податку на приріст капіталу в австралійському законодавстві надаються саме фізичним особам.

Цікавим у вивченні австралійського досвіду стало і те, що ПВ поділено на позитивні та негативні, останні з яких мають окремі ознаки ПВ та є дестимулюючими. Так, негативні податкові витрати (*negative tax expenditures*) виникають тоді, коли джерело доходу або вид економічної діяльності оподатковується при умовах, які підвищують рівень податкового навантаження, тим самим приховано збільшуючи податкові надходження до бюджету (наприклад, В.75 «Звільнення від оподаткування НДДКР»).

Отже, вивчення досвіду Австралії є цікавим у тому, що кожна податкова пільга має так би мовити «паспорт», у якому деталізовано її особливості. Також цікавим є поділ ПВ на позитивні та негативні, що робить використання даної концепції більш комплексним. Однак вагомим мінусом ж те, що для більш ніж половини податкових пільг з податку на прибуток оцінка стала недоступною, що безпосередньо впливає на достовірність аналізу та порівнянь.

**Список використаних джерел:**

1. Charter of Budget Honesty Act 1998:  
<https://www.legislation.gov.au/Details/C2004A05333>.

2. Tax Expenditures Statement / The Australian Government the Treasury.  
<https://treasury.gov.au/publication/2017-tax-expenditures-statement>.

**УДК 364.32:346.6**

***Стецюк Т.І.***

*к.е.н., доцент, доцент кафедри страхування,  
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»*

**Інноваційний розвиток медичного страхування: можливості та  
перспективи впровадження в Україні**

Інноваційний розвиток висуває підвищені вимоги до соціального розвитку. Органи державної влади забезпечують виконання відповідної регулюючої функції щодо формування стійких економічних відносин в рамках національної інноваційно-інвестиційної системи. Держави в умовах активізації інноваційного механізму розвитку економіки, має стимулювати фінансування розвитку галузі охорони здоров'я. Вона виконує функції гаранта стабільності забезпечення якісною своєчасною медичною допомогою.

Комплексність заходів стимулювання інноваційного розвитку має відчуватися у всіх ланках суспільного життя, в т.ч. і в охороні здоров'я. Дослідження законопроектів та реформ, які відбуваються в Україні у галузі охорони здоров'я, фокусуються на інноваційних напрямках впровадження обов'язкового медичного страхування. «Основами законодавства України про загальнообов'язкове державне соціальне страхування» передбачено обов'язкове медичне страхування як форма соціального захисту населення щодо охорони здоров'я, пов'язана з компенсацією витрат громадян на медичне обслуговування.

Першим етапом реформування галузі охорони здоров'я, у відповідності до вищезазначеної Концепції реформи фінансування системи охорони здоров'я є запровадження «первинного медичного страхування». Головною новацією при цьому вважається відмова від фінансування охорони здоров'я за показником «ліжко-день» і перехід на фінансування відповідно до наданих сімейним лікарем послуг; можливість населенню укласти прямі договори з усіма видами медичних закладів, які надають первинну медичну допомогу – з амбулаторіями, приватними практиками – усіма лікарськими закладами, які є у територіальній громаді [1, с.174-186]. На першому етапі визначається обсяг та структура Державного гарантованого пакету медичних послуг (ДГП), а також законодавчо унормовуються можливості спів оплати за послуги та надання платних послуг публічними закладами. Первинна медична допомога (ПМД) на підготовчому етапі фінансується з бюджетів міст обласного значення, районних бюджетів, бюджетів об'єднаних територіальних громад, що утворюються згідно із законом та перспективним планом формування територій громад.

Вторинна (спеціалізована) медична допомога на підготовчому етапі фінансується з бюджетів міст обласного значення, районних бюджетів, бюджетів об'єднаних територіальних громад, що утворюються згідно із законом та перспективним планом формування територій громад, та обласних бюджетів із підготовкою до запровадження оплати постачальникам на договірній основі за методом розподілу на діагностично-споріднені групи.

Третинна (високоспеціалізована) медична допомога на підготовчому етапі фінансується з державного бюджету та обласних бюджетів із підготовкою до запровадження оплати за методом розподілу на діагностично-споріднені групи.

Другий етап визначає заклади, які надають послуги ДГП, отримують оплату за новими механізмами (норматив на одного жителя для первинної допомоги, змішана система оплати для спеціалізованої амбулаторної допомоги, оплата за пролікований випадок з використанням DRG для стаціонарної допомоги) тощо.

Третій етап характеризується замовленням послуг на основі запланованих об'ємів та встановлених тарифів за контрактами тощо.

Концепцією передбачений єдиний реєстр пацієнтів – єдина електронна система обміну медичною інформацією, до якої надходитимуть дані усіх пацієнтів, і розподіл коштів за ними. Єдиний реєстр пацієнтів є тим механізмом, який дозволить не мати пацієнта, зареєстрованого у трьох місцях. Реєстр не поширюється на випадки, коли громадянам потрібна невідкладна медична допомога.

Міністерство охорони здоров'я передбачає створення «Зеленого і Червоного реєстру» пацієнтів [2]. «Зелений реєстр» - це дані в розрізі суб'єктів надання ПМД про кількість пацієнтів, що уклали договори про вибір лікаря ПМД з лікарями відповідного закладу. Він дає можливість визначити для кожного закладу ПМД кількість та статево вікову структуру пацієнтів, що уклали договори з лікарями цього закладу.

«Червоний реєстр» - це дані в розрізі закладів про кількість пацієнтів згідно з їхньою офіційною «припискою» до певного закладу ПМД на момент початку приписної кампанії. Ці дані в подальшому будуть уточнюватись в ході приписної кампанії.

Передбачено утворення госпітальних округів, метою яких є впорядкування мережі закладів охорони здоров'я у спосіб, який би дозволив забезпечити якість і своєчасність надання медичної допомоги населенню, а також ефективного використання бюджетних коштів для забезпечення надання спеціалізованої допомоги жителям відповідних територій.

Інноваційними напрямками розглянутої Концепції вважається відмова від фінансування охорони здоров'я за показником «ліжко-день», створення єдиного Національного замовника медичних послуг, госпітальних округів, затвердження протоколів лікування, право вибору лікаря, гарантований пакет медичних послуг, реєстр пацієнтів.

### Список використаних джерел:

1. Стецюк Т.І. Інноваційні підходи щодо впровадження ОМС в Україні/ Л.В. Пархета, Т.І. Стецюк//Фінанси, облік і аудит : зб. наук. пр. / Випуск 2 (30) с.174-186 – К.: КНЕУ, 2017.

2. Концепція реформи фінансування системи охорони здоров'я. Схвалено розпорядженням КМУ від 30 листопада 2016 р. №1013-р [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.cnews.ru>.

**УДК 332.1**

***Стенічева І.Б.***

*аспірант, ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»*

### **Деякі аспекти формування інноваційного простору регіональної соціально-економічної системи**

У сучасних умовах динамічних економічних змін інноваційна складова є однією з основних рушійних сил соціально-економічного розвитку регіональних систем. Ефективне управління формуванням інноваційного розвитку регіону дозволяє створити базис для успішного інтегрування регіону до соціально-економічних процесів, що відбуваються у державі і світі. Не зважаючи на всю складність й багатоаспектність регіональної проблематики одним з найактуальніших сучасних напрямків наукових досліджень є розробка теоретико - методичних підходів щодо формування інноваційного простору регіональної соціально-економічної системи.

Згідно з класичним визначенням [1] інновація — це, не просто нововведення, а нова функція виробництва, «нова комбінація». Вона означає іншу якість виробництва та управління і розглядається в динаміці як процес.

Соціально-економічний простір регіону є складною системою, що включає в себе різноманітні складові, у тому числі:

- фінансово-інвестиційний простір – характеризується фінансово-інвестиційними взаємовідносинами між суб'єктами простору з приводу залучення та використання фінансових та інвестиційних ресурсів;

- інноваційний простір – характеризується відносинами між суб'єктами простору з приводу розробки, впровадження та дифузії інновацій.

Доцільним є формування комплексного підходу до визначення сутності інновацій, згідно якого це поняття пропонується визначати як процес, що шляхом реалізації системи злагоджених дій та заходів стосовно розробки та впровадження нових ідей, сприяє створенню нових продуктів, виробничих та управлінських технологій, що забезпечують прогресивні зміни сфер виробництва та споживання кількісного та якісного характеру.

Інноваційний простір виконує, як функції, що є загальними для будь-яких елементів простору, так і ряд специфічних, притаманних лише йому функцій.

До загальних функцій елементів соціально-економічного простору варто віднести:

- розподільчу функцію (розподіл певних ресурсів, в даному випадку інноваційних, між суб'єктами простору регіону);

- координуючу функцію (впорядкування взаємодій між суб'єктами простору з приводу формування та впровадження інновацій);

- інформаційну функцію (забезпечення існування інформаційно-комунікативних потоків, пов'язаних з розповсюдженням та дифузиею інновацій);

- регулюючу функцію (простір, сформований діючими інститутами та ринковими механізмами).

Специфічні функції, що тісно переплітаються з функціями інновацій:

- перетворюючу функцію (інноваційний простір дозволяє поєднати теоретичні дослідження з практичним втіленням їх реалізації);

- стимулюючу функцію (в інноваційному просторі формується поштовх до регіонального розвитку через матеріальну зацікавленість його суб'єктів);



- відтворювальну функцію (саме в інноваційному просторі створюються та розповсюджуються інновації, що є джерелом економічного зростання, а отже змінюється структура ВРП на користь більш наукомісткої продукції);

- соціальну функцію (реалізація взаємовідносин в інноваційному просторі сприяє насиченню ринку товарами і послугами нової якості, що призводить до зміни рівня життя населення регіону).

Слід зазначити, що всі перераховані функції виконуються інноваційним простором шляхом реалізації існуючих в ньому взаємозв'язків та взаємовідносин. При цьому, взаємозв'язки та взаємовідносини мають наступні види:

- внутрішні (зв'язки між суб'єктами інноваційного простору з приводу впровадження інновацій);

- мережеві (зв'язки між суб'єктами різних елементів простору з метою забезпечення безперебійного протікання інноваційного процесу);

- між просторові (зв'язки між елементами соціально-економічного простору регіону та елементами соціально-економічного простору інших регіонів).

С. Онишко, досліджуючи механізм фінансового забезпечення інноваційного розвитку економіки [2], зміст останнього вбачає у цілісному процесі, по-перше, власне фінансового забезпечення, по-друге, можливостей накопичування та відтворення фінансових ресурсів, по-третє, регулятивного потенціалу.

На пріоритетність формування інноваційного простору вказують всі сучасні законодавчі та нормативні документи, найбільш регламентують здійснення інноваційної діяльності Закони України «Про інноваційну діяльність», «Про пріоритетні напрями інноваційної діяльності в Україні», «Про затвердження Положення про здійснення моніторингу виконання інноваційних проектів за пріоритетними напрямами діяльності технологічних парків» (від 17.04.03 р. № 245) та інші.

Розуміння просторової складової інноваційного розвитку регіону дозволить чітко виявити коло об'єктів та суб'єктів формування інноваційного простору, механізми та дії окремих інструментів, зв'язки та взаємовідносини та спрогнозувати можливі наслідки.

#### **Список використаних джерел:**

1. Краснокутська Н. В. Інноваційний менеджмент: Навч. посібник. — К.: КНЕУ, 2003. — 504 с.
2. Онишко С. В. Фінансове забезпечення інноваційного розвитку: [монографія] С. В. Онишко. — Ірпінь: Національна академія ДПС України, 2004. — 434 с.

**УДК 33:631.1**

*Сус Т.*

*к.е.н., доцент кафедри фінансів Прикарпатський національний  
університет ім. В. Стефаніка (м. Івано-Франківськ)*

#### **Державна підтримка розвитку інновацій в аграрній сфері на основі венчурного інвестування**

Фінансування інновацій на основі венчурного інвестування в розвинутих країнах світу визнається одним з найбільш ефективних механізмів прискорення інноваційних процесів, зокрема і в аграрній сфері. Перехід аграрної сфери на інноваційний шлях розвитку вимагає диверсифікації моделей фінансового забезпечення цього процесу, особливо прискореного формування інституту венчурного фінансування. Головною перешкодою інноваційного розвитку аграрної сфери є недостатня зосередженість на фінансуванні прикладних досліджень та стимулювання впровадження їх результатів у виробничу діяльність. Відповідно у академічній науці немає ні ресурсів, ні стимулів, ні можливостей впроваджувати результати наукових досліджень. Бізнес розглядає такі розробки як дуже далекі від їх комерціалізації, зокрема через неможливість розрахувати ефект від потенційних інвестицій та необхідність доводки

результатів прикладних досліджень до комерційного використання, високих ризиків при впровадженні, що пов'язані з особливостями сільгоспвиробництва.

Державна стратегія повинна полягати в тому, що частина коштів, виділених на фінансування науки, спрямовується на підтримку науково-дослідних і дослідно-конструкторських робіт (далі НДДКР) для перспективних прикладних досліджень, які були б сфокусовані на стимулюванні діяльності високотехнологічних та інноваційних фірми створюють інноваційні продукти для аграрної сфери. Головна мета такого фінансування-забезпечення зростаючого економічного ефекту від підтримки НДДКР та впровадження інновацій. Виділення коштів та створення державного венчурного фонду дозволяє побудувати місток між науковою ідеєю, розробкою та її комерціалізацією. Мета полягає в тому, щоб якомога ефективніше визначити можливість практичної реалізації ідеї і в подальшому допомогти їй трансформуватися в інноваційний продукт, який за рахунок комерціалізації поверне надані державним венчурним фондом виділені кошти та відсотки за їх користування.

З метою прискорення інноваційних процесів в аграрній сфері кошти можуть виділятися наступним чином:

- перший етап в вигляді гранту на безповоротній основі;
- другий етап: 1) грант на безповоротній основі; 2) кредит при успішній реалізації інновації або залученні приватного венчурного фонду, при якому повертається сума коштів виділена на другому етапі з відсотками за користування або відсотками на рівні інфляції.

Гранти на першому етапі виділяються на період до 1 року на конкурсній основі з зовнішньою незалежною експертизою заявок. Мета-вивчення технічної і комерційної можливості реалізації ідеї. Після завершення першого етапу проводиться експертна оцінка і відсіюються ті проекти, які не мають перспективи для подальшого впровадження. Проте для них залишається можливість пошуку приватного венчурного фонду для подальшої реалізації. В

випадку залучення приватного венчурного фонду і реалізації проекту повертаються кошти виділені державним венчурним фондом з відсотками.

На другому етапі фінансування перспективні проекти одержують фінансування, виходячи з узгодженого кошторису або в вигляді фіксованої суми для додаткового до 2-х років вивчення комерційної перспективи проекту, подальшого проведення НДДКР, виготовлення дослідних зразків і т.д. Обов'язковою умовою по завершенню другого етапу є залучення приватного венчурного капіталу або приватних інвестицій для повномасштабної реалізації проекту. Такий підхід венчурного фінансування зі сторони держави стимулює наукові установи спільно з підприємствами здійснювати прикладні дослідження і впроваджувати інновації.

Даний алгоритм фінансування має ряд переваг:

1. держава стимулює дослідницькі установи аграрної сфери проводити більше прикладних досліджень та створювати певний попит на результати перспективних фундаментальних досліджень, формувати реальну пропозицію інноваційних розробок з високою ймовірністю їх впровадження;
2. механізм фінансування підштовхує підприємства та фермерів до пошуку комерційного ефекту від участі в інноваційних проектах, які здійснюються при підтримці державного венчурного фонду;
3. формується попит на інноваційні розробки, що в свою чергу буде стимулювати проведення прикладних досліджень та створення нових стартапів і високотехнологічних фірм.

Досвід розвинутих країн засвідчує, що для успішної реалізації інноваційної моделі розвитку аграрної сфери необхідна диверсифікація моделей фінансування та використання венчурного інвестування як альтернативного джерела фінансування малого інноваційного бізнесу та наукових установ. Для розвитку венчурного фінансування на етапі його становлення обов'язковою є наявність державної фінансової підтримки.

### Список використаних джерел:

1. Крупка М.І. Фінансово-кредитний механізм інноваційного розвитку економіки України / Крупка М. І. – Львів : Львівський нац. ун-т ім. Івана Франка, 2001. – 608 с.
2. Інноваційна діяльність в аграрній сфері: інституціональний аспект: монографія / [Саблук П.Т., Шпикуляк О.Г., Курило Л.І. та ін.]. — К.: ННЦ ІАЕ, 2010. — 706 с.
3. Сус Т.Й. Концептуальні засади фінансової підтримки сталого розвитку аграрного сектору / Стратегічні пріоритети соціально-економічного розвитку регіону: Монографія / За ред. Н.І. Пилипів, В.В. Стефінін.-Івано-Франківськ: Видавець В. Дяків, 2014.-С.205-214.

**УДК 336.77**

***Тищенко В.В.***

*к.е.н. доцент кафедри фінансів і банківської справи*

*Східноукраїнського національного університету ім. В. Даля*

### **Сучасний стан іпотечного кредитування в Україні**

Кредитування покупців житла в Україні суттєво пожвавилось у 2017 році, а особливо в I кварталі 2018 року. Стимулом для зростання є партнерські програми банків із забудовниками, які пропонують пільгові ставки. Їхня частка в загальному обсязі нового кредитування збільшується.

Протягом 2017 – 2018 років 15 із 24 проаналізованих банків надавали населенню кредити на придбання, будівництво та реконструкцію нерухомості. За 2017 рік вони видали нових кредитів на нерухомість на суму 1.48 млрд. грн (+62% р/р).

У I кварталі 2018 року обсяг нових кредитів виріс у 3.9 рази р/р і становив 565 млн. грн, кількість укладених договорів зросла майже втричі. Понад 80% обсягів нового кредитування припало всього на п'ять банків. Деякі з фінустанов

надають кредити на придбання житла або як виняток для своїх клієнтів, або тільки співробітникам.

У 2017 році і в I кварталі 2018 року купівля житла на вторинному ринку переважала за кількістю договорів і обсягом кредитування. Поступово зростають обсяги та кількість кредитів, виданих у рамках партнерських програм (з компенсацією банкові відсотків забудовником), хоча переважають кредити на стандартних умовах.

Найбільше кредитів видано в Києві – 1 428 договорів (51% від загальної кількості) у 2017 році, 487 (48%) – у I кварталі 2018 року. У трійку лідерів за кількістю кредитів увійшли східний регіон (Харківська, Полтавська, Сумська області) та центральний регіон (Київська, Черкаська області). Середній розмір наданого кредиту торік становив 531 тис. грн, у I кварталі 2018 року – 552 тис. грн. У I кварталі 2018 року 110 кредитів загальним обсягом 17 млн. грн. були на суму менше 200 тис., 603 кредити загальним обсягом 188 млн. грн. – на суму менше 500 тис.

Стандартні умови більшості банків містять фіксовану відсоткову ставку на весь термін договору або фіксовану на перший рік і гнучку (прив'язану до індексу депозитних ставок - UIRD) після цього. Фіксована ставка зазвичай становить 18 – 24% річних. У рамках партнерських програм із забудовниками пропонується пільгова ставка на перші 1 – 5 років, її розмір здебільшого залежить від першого внеску і становить від 0.01% на перший рік без урахування комісії за надання кредиту. Максимальний заявлений термін кредитів у більшості банків становить 20 років, у декількох – 25 – 30 років. Середньозважений за обсягом строк, на який видають кредити, становив 13.3 років на кінець I кварталу 2018 року та 13 років – у 2017 році.

Декларовані банками вимоги до першого внеску позичальника становлять від 20% вартості житла. Водночас фактичне середньозважене значення показника Loan-to-value (LTV) для кредитів, виданих у I кварталі 2018 року, становило 59% (-2 в.п. р/р). У структурі кредитних угод, укладених у 2017 році – I кварталі 2018 року, переважають кредити з LTV від 40 до 80% на момент

видачі. Проте низка банків надавала кредити з LTV понад 80%. Це ризиковано за поточної кон'юнктури ринку житла та високих відсоткових ставок.

На кінець I кварталу 2018 року середньозважений, документально підтверджений дохід покупців житла в кредит становить 37.9 тис. грн на місяць. Більшість банків кредитувала купівлю житла громадянами з офіційними доходами до 5 тис. грн на місяць. Декілька респондентів зізналося, що видавали кредити, не маючи інформації про офіційні доходи позичальників. Відтак у I кварталі 2018 року середньозважений показник Debt-service-to-income (DSTI) становив 45% (-3 в.п. р/р), водночас 18% обсягу виданих кредитів припадає на позичальників, які витратять на обслуговування боргу більше 70% доходу. Середній вік позичальника протягом періоду, охопленого опитуванням, становив 37 років.

Кредитування житла в Україні продовжує зростати. У 2017 – I кварталі 2018 року банки надали кредитів на купівлю, будівлю та реконструкцію житла на 2 млрд. грн. Але цей обсяг є незначним порівняно з приростом усього роздрібного кредитування (у 2017 – I кварталі 2018 року обсяг кредитів фізичним особам у гривні зріс на 34 млрд. грн). Видача менше 3 тис. кредитів на рік не може вплинути на ринок житлової нерухомості, якщо тільки в Києві щорічно на вторинному ринку житла укладається понад 30 тис. угод купівлі-продажу.

Коло іпотечних кредиторів залишається обмеженим. Нове кредитування зосереджене переважно в державних банках, а більшість великих банків з іноземним капіталом, які до кризи працювали в сегменті іпотеки, досі не повернулися до цього виду діяльності. Якщо на ринку іпотеки і з'являються нові гравці, то це невеликі або середні банки з українським капіталом, що співпрацюють із забудовниками.

З огляду на ризики ринку житлової нерухомості стандарти кредитування є недостатньо консервативними. Банкам слід надавати кредити з LTV, що не перевищує 70%, і більш помірковано оцінювати достатність доходів

позичальників, а саме ухвалювати кредитні заявки з DSTПонад 70% лише за наявності вагомих доказів здатності позичальника обслуговувати кредит.

### **Список використаних джерел:**

1. Закон України «Про іпотеку» [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/898-15>
2. Жежерун Ю.В. Сучасний стан ринку іпотечного кредитування в Україні [Електронний ресурс] / Ю.В. Жежерун – Режим доступу: [http://www.confcontact.com/2017-ekonomika-i-menedzhment/12\\_zhezherun.htm](http://www.confcontact.com/2017-ekonomika-i-menedzhment/12_zhezherun.htm)
3. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://bank.gov.ua>

### **УДК 338.46**

*Тищенко О.І.*

*доцент, к.е.н. доцент кафедри фінансів і банківської справи  
Східноукраїнського національного університету ім. В. Даля*

### **Перспективи кредитування в Україні**

Банківське кредитування в Україні на сьогодні поступово стабілізується. Динамічний розвиток має надання позик населенню на споживчі цілі (+39% р/р за чистими гривневими кредитами).

За результатами квітня 2018 року чистий кредитний портфель банків за фіксованим курсом підвищився на 3.0% р/р. Чисті кредити населенню продовжували динамічно зростати (+22.2% за фіксованим курсом, зокрема гривневі +39% р/р), але скорочення корпоративних кредитів (-0.4% у гривні р/р та -0.3% у іноземній валюті в доларовому еквіваленті) суттєво гальмувало відновлення кредитування. Співвідношення кредитів фізичним особам до ВВП за рік майже не змінилося (5.7% до ВВП за валовими та 3.1% – за чистими кредитами) і залишається дуже низьким порівняно з країнами-сусідами. Валові кредити корпораціям продовжували скорочуватися – до 28.7% ВВП.



Після кризи 2008 року банки фокусувалися переважно на кредитуванні корпорацій, в результаті чого частка кредитів фізичним особам у валовому кредитному портфелі скоротилася з 36.4% у 2008 році до 15.7% в 2016 року. Розгортання споживчого кредитування у 2017 році розвернуло цей тренд, особливо помітно за чистими кредитами. У квітні 2018 року частка валових та чистих кредитів фізичних осіб становила вже 16.6% та 17.7% відповідно.

В умовах значної кількості реструктуризацій зі зниженням відсоткових ставок та погіршення якості кредитного портфеля скоротилися процентні доходи банків, отриманих від корпорацій. Натомість відновлення споживчого кредитування та значно вища дохідність таких кредитів обумовила зростання частки процентних доходів від фізичних осіб – 33.8% за 4 місяці 2018 року. Наразі кожна гривня кредитів фізичним особам дає приблизно удвічі більше процентного доходу ніж за кредитами корпорацій.

Кредитний портфель фізичних осіб продовжує стрімко зростати. Чисті гривневі кредити населенню зросли на 39% р/р станом на кінець квітня 2018 року. Уповільнення темпів на початку року через статистичні ефекти не змінило загальної тенденції. Проте через погашення та списання попередніх валютних кредитів приріст портфелю фізичних осіб (із урахуванням валютних) в цілому був значно менший. Майже усі валютні кредити залишаються непрацюючими – ситуація не зміниться до законодавчого врегулювання проблеми валютної іпотеки та знання мораторію на стягнення забезпечення за такими кредитами.

Наприкінці 2017 року та у I кварталі 2018 року всі банки, які мали можливість, вийшли на ринок споживчого кредитування – близько половини банків у I кварталі продовжували нарощувати кредити населенню. Концентрація кредитів фізичним особам була досить високою – на 5 банків припадало 65% загального портфелю сектору. Найвища концентрація – у сегменті автокредитування – 5 банків займали 80% ринку. Зі збільшенням кількості фінустанов, що почали кредитувати купівлю нерухомості, концентрація таких кредитів скорочується.

Найвищими темпами зростають кредити на побутову техніку (більш ніж на 130% р/р), де домінує Приватбанк та приватні банки. Втім, поділ на види кредитів досить умовний, оскільки беззаставні кредити (карткові, готівкою, розстрочки тощо) використовуються на різноманітні цілі, які неможливо точно встановити. В цілому невеликі споживчі кредити (за виключенням іпотеки та автокредитування) зросли на 50.4% р/р. З огляду на високу швидкість обертання, частка нових кредитів на поточні потреби (включно із картковим каналом) у нових видачах залишається домінуючою – 98%.

Річні темпи приросту гривневого іпотечного кредитування на початку поточного року стали додатними вперше від початку кризи. Обсяги нових іпотечних кредитів все ще залишаються на мінімальному рівні, проте видача нових позик стала більш стабільною. Зросла і кількість банків, які нарощувала іпотечне кредитування. Також банки повідомляють про послаблення жорсткості схвалення кредитних заявок, що сприятиме поступовому відновленню іпотечного кредитування населення.

Чисті корпоративні кредити залишилися практично незмінними р/р, як гривневі (-0.4% р/р), так і валютні (-0.3% р/р) у доларовому еквіваленті). При цьому зростання валових кредитів позичальникам (які не допустили дефолту у попередні періоди) у платоспроможних банках було досить динамічним – гривневі зросли на 26% р/р, валютні у доларовому еквіваленті – на 20.8% р/р.

Кредити більшості галузям зросли. У металургії тривали реструктуризації, які зменшили валютну частку портфеля та забезпечили зростання гривневої. У транспорті кредити зросли значною мірою за рахунок залучень державними підприємствами та підприємствами транспортно-складського обслуговування. У сільському господарстві зростали обсяги кредитування та відбулося декілька помітних реструктуризацій. Проте падіння кредитування машинобудування, будівництва та нерухомості стримало загальне зростання портфелю.

Внаслідок повільного відновлення економіки та зростання вартості кредитів попит корпорацій на кредити у I кварталі 2018 року в цілому

скоротився. Втім, насамперед це стосувалося великих підприємств. Натомість для малих і середніх підприємств (МСП) ставки знижуються, а попит на такі кредити залишається стабільно високим.

3 жовтня 2017 року НБУ запровадив звітність за кредитами в розрізі розміру позичальника. Вона свідчить про значну кількість позичальників, необтяжених валютними кредитами.

#### **Список використаних джерел:**

1. Куртвелієва Д.Д. Сучасний стан кредитування фізичних осіб в Україні та шляхи його удосконалення [Електронний ресурс]– Режим доступу: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=237>

2. Офіційна статистична інформація Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>

**УДК: 336.74**

***Тітенко З.М.***

*к.е.н, асистент кафедри фінансів*

*Національний університет біоресурсів і природокористування України*

#### **Економічні передумови функціонування фінансового ринку в Україні**

В умовах формування засад ринкової економіки в Україні все більшого значення набуває наявність ефективно організованого фінансового ринку, який є особливим і необхідним середовищем для успішного її функціонування, а також розвитку соціальної сфери. Фінансовий ринок виник у результаті появи потреби в додатковій формі мобілізації коштів для фінансового забезпечення розвитку економіки держави, але крім того, він також є певним фінансовим барометром економіки, який ефективно працює при низьких темпах інфляції, стабільній законодавчій та нормативній базі, сприятливому політичному кліматі та певному балансі інтересів у суспільстві.

Як зазначають дослідники під фінансовим ринком слід розуміти сукупність обмінно-перерозподільчих відносин, пов'язаних з процесами

купівлі-продажу фінансових ресурсів, необхідних для здійснення виробничої та фінансової діяльності [1, с.22].

Метою утворення та функціонування фінансового ринку є акумулювання та ефективне розміщення заощаджень в економіці, стан якої значною мірою зумовлений ефективністю переливання інвестиційних коштів від тих, хто має заощадження, до тих, у кого на цей момент є потреба в капіталі. Чим різноманітніша з точки зору суб'єктів і розмірів структура заощаджень та можливостей інвестицій, тим більшою є необхідність в існуванні фінансового ринку.

Необхідними передумовами для створення та функціонування фінансового ринку є: господарська самостійність підприємств; ліквідація державної монополії на використання заощаджень населення; перехід до нової системи організації грошових потоків в економіці; обґрунтовується політика сучасного управління грошовими потоками на основі кількісної оцінки та моделювання; рівноправність усіх учасників фінансового; формування та вдосконалення дворівневої банківської системи; утворення інфраструктури фінансового ринку за рахунок різних фінансових посередників; утворення сучасної технічної бази, що обслуговує функціонування фінансового ринку; пільговий порядок оподаткування доходів із цінних паперів – одна із основних передумов, яка сприяє розвитку ринку цінних паперів; вкладання коштів у даний фінансовий актив не тільки юридичних осіб, але і населення, що сприяє розвитку вторинного фінансового ринку та ін. [2, с.360-362].

Економічні відносини та взаємозв'язки, які виникають на фінансовому ринку, визначаються об'єктивними економічними законами, фінансовою політикою держави та реальною потребою суб'єктів економіки здійснювати заощадження та інвестиції, надавати та брати грошові кошти в борг.

Одним із важливих завдань на сучасному етапі є забезпечення внутрішніх передумов для створення стабільного і конкурентоспроможного національного фінансового ринку, який би забезпечував фінансову безпеку держави в умовах глобалізації. Варто відзначити, що деякі складові фінансового ринку в Україні,

а саме кредитний ринок розвинутий добре, а інші, зокрема фондовий ринок перебуває в стадії розвитку. Банківський сектор є найбільшою частиною фінансового ринку України з активами, які становлять майже 90 % активів усіх фінансових посередників.

Недосконалість нормативно-правової бази, відсутність уніфікованих стандартів корпоративного управління, недосконалість заходів щодо захисту прав інвесторів та акціонерів, нерозвинена фінансова та фондова інфраструктура, непрозорість і неповнота наведеної інформації про функціонування підприємства – все це є перепонами на шляху активного розвитку вітчизняного фінансового ринку.

Сучасний етап розвитку фінансового ринку та його складових є вкрай складним, динамічним і важкопрогнозованим. Однак, саме такий період є найбільш сприятливим для впровадження інноваційних, а часом і радикальних заходів щодо реформування всього фінансового ринку. Необхідно створити такі умови у фінансовому секторі, які забезпечать інвестиційну привабливість економіки, розвиток фондового ринку та венчурного бізнесу, а для цього необхідно побудувати прозору державну фінансову політику в напрямку регулювання фінансового ринку із поданням чітких і зрозумілих інструментів, механізмів регулювання, а також забезпеченням відповідного рівня захисту прав інвесторів та акціонерів.

#### **Список використаних джерел:**

1. Опарін В. Основні аспекти формування фінансового ринку як форми переміщення фінансового капіталу / В. Опарін // Економіка та держава. – 2011. – №7. – С. 21-28.
2. Еш С. М. Фінансовий ринок /С.М. Еш- К.: Центр учбової літератури, 2011 – 528с.

УДК 338.432:330.341.1.025.7

*Ткаченко П.В.,*

*аспірант кафедри економіки та менеджменту агробізнесу*

*ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»*

### **Інструменти державної підтримки інноваційної діяльності агробізнесу**

Одним із визначальних показників розвитку економіки країни є рівень підтримки державою інноваційної діяльності. Досвід зарубіжних країн вказує, що не останню роль відіграють застосовані для цього інструменти. Актуальним є питання можливості їх застосування у вітчизняному агробізнесі.

Пряме фінансування інноваційної діяльності, зазвичай є цільовим із урахуванням орієнтирів та пріоритетів держави, тому його не можна розглядати як аж надто ефективний інструмент підтримки інноваційної діяльності. Тому слід звернути увагу на непрямі інструменти державної підтримки інноваційної діяльності агробізнесу.

У близькому до нас Європейському Союзі широко застосовується непрямі методи підтримки інноваційної діяльності, які допомагають створювати сприятливий мікроклімат для розробки та впровадження наукових розробок. Так, наприклад, широко застосовуваними інструментами державної підтримки інноваційної діяльності є:

1. Банківське кредитування інноваційної діяльності.
2. Пільговий режим амортизаційних відрахувань.
3. Податкові інструменти.

На думку деяких вчених, банківському кредитуванню інноваційної діяльності повинна відводитись визначальна роль в умовах ринкової економіки, в зв'язку з концентрацією значних обсягів фінансових ресурсів у банківській сфері та доведеною досвідом розвинутих країн ефективністю інвестицій з боку комерційного сектору. Цей інструмент фінансування інноваційної діяльності особливо поширений в країнах ЄС, що обумовлено посиленням фінансової та ринкової конкуренції між окремими банками та можливістю надання високоліквідних ресурсів потенційним інвесторам[1].

Проте, на нашу думку, такий інструмент в Україні є не надто популярним, оскільки передбачає збільшення операційних витрат підприємства на суму відсотків по кредитуванню. Що в свою чергу, збільшує собівартість науково-дослідних розробок та негативно впливає на фінансовий результат.

Широко застосовуються різні методи амортизації основних фондів або капітальних витрат, пов'язаних з інноваційною діяльністю. Закордоном застосовуються два варіанти — «вільна» і прискорена амортизація. Такі інструменти надають змогу штучно завищувати витрати підприємства задля отримання податкових пільг [2]. Проте для застосування такого інструменту в Україні головною перешкодою є розходження бухгалтерського та податкового обліків, особливо у частині амортизації основних фондів. Податковий кодекс України накладає обмеження щодо встановлення мінімальних строків експлуатації основних фондів, що унеможлиблює реалізацію цього інструменту.

Поширеною зарубіжною практикою є застосування податкових пільг. Податкові пільги можуть приймати форму податкового списання (зменшення оподаткованого доходу) та податкового кредиту (зменшення суми податкового зобов'язання). В Канаді, Великій Британії, Ірландії, Туреччині та Франції розмір податкового кредиту залежить від обсягів понесених витрат на науково-дослідні розробки [3].

Застосування податкових пільг у вітчизняному агробізнесі передбачає виконання ряду умов:

1. Прийняття змін у розрізі податкового законодавства.
2. Деталізація критеріїв визнання витрат на науково-дослідну діяльність.
3. Розробка механізму подання та реєстрації звітності з витрат на інноваційну діяльність до фіскальних органів та нарахування податкового кредиту.

На нашу думку, такий інструмент є досить привабливим як і для держави, так і для суб'єктів агробізнесу. Оскільки нарахування податкового кредиту саме

по собі є знижкою, а це означає, що державі не потрібно витратити додаткових коштів, а підприємства мають економію.

Отже, найбільш реальними для запровадження в Україні інструментами державної підтримки інноваційної діяльності є податкові знижки. Даний інструмент є найбільш дієвим, загальнодоступним та може бути достатньо безболісно запроваджений у вітчизняній економічній системі, що в нинішніх умовах є визначальним фактором.

#### **Список використаних джерел:**

1. Пічкурова З.В., Гала З.І. Інструменти фінансової підтримки інноваційної діяльності в розвинених країнах світу [Електронний ресурс] // Стратегія розвитку України. Економіка, соціологія, право – 2012р. - №1 – Режим доступу: доступу:  
<http://jrnl.nau.edu.ua/index.php/SR/article/download/4729/4844>
2. Котельбан В.С. Сутність, методи та інструменти державного регулювання інноваційної діяльності [Електронний ресурс] // Економічна наука – 2017р. - №4 – Режим доступу: [http://www.economy.in.ua/pdf/4\\_2017/26.pdf](http://www.economy.in.ua/pdf/4_2017/26.pdf)
3. Єрмакова О.А. Інструменти державної інноваційної політики України в контексті впровадження європейського досвіду [Електронний ресурс] // Механізм регулювання економіки – 2016р. - №1 – Режим доступу: <https://essuir.sumdu.edu.ua/bitstream/123456789/48128/1/Yermakova.pdf>

**УДК 338.22 : 330.34.014**

***Токар В. В.***

*д.е.н., професор, професор кафедри міжнародних фінансів,  
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»*

### **Проблеми застосування фінансово-кредитних важелів державної підтримки інноваційно-інвестиційної діяльності жінок-підприємців в Україні**

Незважаючи на переважання чоловіків серед керівників на всіх суб'єктах господарської діяльності (60%) у 2017 р., значного дисбалансу серед



юридичних осіб (які складали 37% від усіх суб'єктів економічної діяльності в Україні), частка жінок серед фізичних осіб підприємців сягала 46% [3], долаючи стереотипи про те, що жінки менше схильні до позитивного ризику в підприємницькій діяльності. Важливу роль в подоланні гендерного розриву в соціально-економічній царині в Україні повинно відіграти стимулювання державою інноваційно-інвестиційної діяльності, у тому числі за рахунок фінансово-кредитних важелів.

Системність інноваційно-інвестиційної діяльності спричинює можливість різноманітних підходів до трактування цього терміна у залежності від аналізованих елементів і підсистем. Наприклад, І. Вядрова та С. Пашова трактують інноваційно-інвестиційну діяльність як сукупність практичних дій інвесторів та інноваторів, направлених на реалізацію інвестицій в інноваційній сфері. Іншими словами – реалізація інвестиційної стратегії на етапах: трансформації існуючого продукту, випробувань, промислового освоєння, закріплення науково-технічної ідеї, винаходу, розробки та її впровадження у виробництво чи сферу послуг, з метою досягнення соціального та економічного добробуту [1, с. 122]. Позитивним моментом є указування на необхідність об'єднання зусиль інноватора та інвестора, які іноді можуть бути уособлені одним суб'єктом (підприємцем-інноватором).

З точки зору М. Давідова, інвестиційно-інноваційна діяльність підприємств – це складна динамічна система, що ґрунтується на комплексі фінансово-економічних важелів і стимулів, яка поєднує технологічні процеси та форми організації виробництва на основі найновіших досягнень науки і техніки із формами їх багатостороннього фінансування [2, с. 93]. Основним завданням інвестиційно-інноваційної діяльності підприємства, на думку цього дослідника, є пошук та ефективне використання фінансових ресурсів для доведення наукових, технічних ідей і розробок до конкретної продукції та технології, які мають попит на ринку.

На нашу думку, доцільно визначити інноваційно-інвестиційну діяльність суб'єктів господарської діяльності як системне поєднання інноваційної та

інвестиційної діяльності суб'єкта господарської діяльності, що полягає у фінансуванні з різних джерел дій, що направлені на створення або трансформацію фундаментальних і прикладних досліджень, дослідно-конструкторських, проектних, технологічних розробок у новий чи покращений продукт, шляхом випробувань, промислового освоєння, закріплення науково-технічних ідей, винаходів, розробок (серійне виробництво та його вдосконалення) з метою їх упровадження у виробництво й досягнення соціального та економічного ефекту [4, с. 86].

Беручи до уваги сутність інноваційно-інвестиційної діяльності та сучасні українські реалії, необхідно вказати на основні проблеми стосовно застосування фінансово-кредитних важелів деякі з яких носять загальний характер, а окремі притаманні саме питанням підтримки жінок-підприємців: загальна обмеженість державних ресурсів; високі ставки за кредитами комерційних банків, які навіть у випадку часткової компенсації з боку держави, перевищують можливості для залучення та ефективного використання. У якості можливих варіантів покращення ситуації можна назвати державно-приватне партнерство, яке може поєднувати механізми краудфандінгу з відповідною участю держави, тобто у випадку, якщо запропонований проект набирає відповідний обсяг приватних інвестицій, держава також може приєднатися, надавши відповідну пряму підтримку інноваційно-інвестиційному проекту.

Іншим важливим інструментом може виступати грантове фінансування інноваційно-інвестиційних проектів, які повинні бути підготовлені жінками-підприємцями, для чого доцільно створити відповідну державну агенцію. Джерела доходів для цього фонду може бути частини коштів, які планується залучити після впровадження багаторівневого пенсійного страхування, тобто використовувати частину внесків громадян України.

Крім того, можливим кроком може бути запровадження додаткового збору на державного рівні, наприклад у випадку повної легалізації ігрового бізнесу. Частина отриманих коштів може одночасно виконувати функцію як посилення інноваційно-інвестиційної діяльності, так і подолання гендерного розриву в

соціально-економічній царині. Доступність нових коштів саме для жінок-підприємців створить відповідні стимули для їх залучення до продуктивної діяльності та може мати позитивний ефект на зменшення трудової еміграції, залучаючи креативний потенціал українських жінок для подолання фінансово-економічних і соціальних проблем.

#### **Список використаних джерел:**

1. Вядрова І. М. Система фінансового забезпечення інноваційного-інвестиційного розвитку в Україні та можливості її активізації в сучасних економічних умовах / І. М. Вядрова, С. М. Пашова // Вісник Університету банківської справи НБУ. – 2011. – № 1 (10). – С. 121-126.

2. Давідов М. В. Організаційно-фінансове забезпечення інноваційної діяльності суб'єктів господарювання / М. В. Давідов // Актуальні проблеми економіки. – 2008. – № 9. – С. 92-97.

3. Работіна І. Дослідження гендерної рівності в Україні / І. Работіна [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://platforma-msb.org/doslidzhennya-gendernoyi-rivnosti-v-ukrayini/>.

4. Токар В. В. інноваційно-інвестиційна діяльність промислових підприємств та економічна безпека України / В. В. Токар. – К.: ТОВ «ПанГот», 2013. – 305 с.

**УДК 336.77:334.012.64:334.012.63**

***Томнюк Т. Л.***

*к.е.н., доцент, доцент кафедри фінансів, банківської справи та підприємництва*

*Чернівецький торговельно-економічний інститут*

*Київського національного торговельно-економічного університету*

#### **Особливості кредитної підтримки малого та середнього бізнесу:**

#### **зарубіжний досвід та вітчизняні реалії**

Світовий досвід демонструє: малий та середній бізнес є важливим елементом ринкового господарства та рушієм економічного розвитку. Питання кредитування суб'єктів малого та середнього бізнесу (МСБ) в Україні наразі є

особливо гострим. Якщо суб'єктам бізнесу вдається взяти кредит в банку, то вони платять кредити під 15-30% річних. У багатьох країнах уряди впроваджують державні програми, які дозволяють малому і середньому бізнесу брати кредити від 2% річних. Так, у Британії для підтримки малого бізнесу діє Схема забезпечення кредитів малим підприємствам, по якій малі підприємства з доходом до 5,6 млн. фунтів можуть отримати кредит 250 000 фунтів на термін до 5 років під 2% річних [1].

При відсутності належної державної підтримки в 2017 році українські суб'єкти МСБ отримали можливість кредитування від іноземних банків. Так, в 2017 році Міністерство фінансів залучило довгострокові кредитні кошти у розмірі 400 млн. євро у Європейського інвестиційного банку (ЄІБ) на підтримку та розвиток малого та середнього підприємництва. Кредитні кошти спрямовуватимуться на фінансування інвестицій та потреб МСБ в обіговому капіталі. Кредитування розраховане на п'ять років із можливістю дальшого подовження строку використання кредитних ресурсів ЄІБ [2].

За умовами Програми підтримки МСБ Німецький державний банк розвитку KfW зобов'язався надати Україні 300 млн. грн. на підтримку фінансування МСБ протягом наступних 40 років. Програмою можуть скористатись дві категорії підприємств:

1. Малі підприємства з кількістю працівників до 50 осіб, річний дохід яких не перевищує суму, еквівалентну 5 млн. євро.
2. Середні підприємства з кількістю працівників не більше 250 осіб та річним доходом не вище 10 млн. євро в еквіваленті.

Згідно угоди чотири категорії галузей отримали пріоритет: сільське, лісове та рибне господарство; переробна промисловість; тимчасове розміщення й організація харчування; постачання електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря.

За умовами угоди суб'єкти МСБ відтепер зможуть отримати кредитні кошти під 15% річних на: придбання і модернізацію обладнання; придбання,

будівництво або реконструкцію приміщень; поповнення обігових коштів на розширення виробництва [3].

Проте умови отримання кредитів є непростими та непрозорими, крім того ставки кредитних ресурсів є значно вищими, ніж у економічно розвинених країнах (до прикладу, той самий KfW в Німеччині надає кредити від 1 до 8% строком на 10-20 років з фіксованою процентною ставкою [4]). Отже, питання зниження вартості та доступності кредитних ресурсів для суб'єктів МСБ залишається невирішеним і надалі. Зазначене обумовлює відтік інвестиційних проектів у іноземні країни з привабливішими умовами кредитування (наприклад, серед українського бізнесу поширена практика реєстрації в Польщі).

Головна передумова вирішення проблеми полягає в забезпеченні макроекономічної стабільності, що обумовить поступове підвищення платоспроможності підприємств, підвищення рівня заощаджень домогосподарств в Україні та відновлення позитивної динаміки фінансового ринку. Проте у період стагнації економіки доцільно перейняти досвід ряду країн, в яких уряд через державні фонди здійснював фінансування діяльності малого та середнього бізнесу. Так, наприклад, в Ізраїлі у 80-х роках минулого сторіччя через створення державних венчурних фондів здійснювалися інвестиції в різні стартапи; в Польщі держбанк надає гарантії по кредитах малому і середньому бізнесу (близько 60% від усієї суми кредитів, які беруть клієнти), причому максимальна сума такої гарантії становить до 1 мільйона євро, а вартість – перший рік безкоштовно, а другий – 0,5% [5, с. 56].

Таким чином, як засвідчує передовий досвід зарубіжних країн, для поштовху активізації бізнесу в Україні необхідне впровадження державних програм, спрямованих на інформаційно-консультативну допомогу та кредитну підтримку суб'єктів малого та середнього бізнесу.

#### **Список використаних джерел:**

1. Міняйло Н. Гроші на бізнес від держави. В розвинених країнах уряди дають дешеві кредити малим підприємствам. *Аналітичний центр*

ТЕКСТИ.ORG.UA.

30.06.2017.

URL:[http://texty.org.ua/pg/article/editorial/read/77577/Groshi\\_na\\_biznes\\_vid\\_derzha\\_vy\\_V\\_rozvynenyh](http://texty.org.ua/pg/article/editorial/read/77577/Groshi_na_biznes_vid_derzha_vy_V_rozvynenyh) (дата звернення: 10.10.2018).

2. Мінфін спільно з Європейським інвестиційним банком надає підтримку банківському фінансуванню малого та середнього підприємництва / Міністерство фінансів України. 10.05.2017. URL: <https://www.minfin.gov.ua/news/view/minfin-spilno-z-ievropeiskym-investytsiinyi-bankom--nadaie-pidtrymku-bankivskomu-finansuvanniu--maloho-ta-serednoho-pidpriemnytstva?category=mizhnarodne-spivrobitnictvo> (дата звернення: 10.10.2018).

3. Нові можливості кредитування для малого і середнього бізнесу / Представництво Європейського союзу в Україні. 05.09.2017. URL: [https://eeas.europa.eu/delegations/ukraine/31703/нові-можливості-кредитування-для-малого-і-середнього-бізнесу\\_uk](https://eeas.europa.eu/delegations/ukraine/31703/нові-можливості-кредитування-для-малого-і-середнього-бізнесу_uk) (дата звернення: 10.10.2018).

4. Как МСБ в Европе находят инвестиции и финансирование. Бизнес. 06.04.2017. URL: <https://biz.nv.ua/finance/kak-msb-v-evrope-nahodjat-investitsii-i-finansirovanie-914654.html> (дата звернення: 10.10.2018).

5. Томнюк Т.Л. Напрями підвищення ефективності державного регулювання підприємницької діяльності в Україні. *Економічний дискурс*. Міжнародний науковий журнал. 2016. Випуск 4. С. 53–61.

УДК 336.1:658.14/17

**Ушеренко С.В.,**

*к.е.н., доцент, доцент кафедри корпоративних фінансів і контролінгу  
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»*

**Шрамко Я.Р.,**

*студент 6 курсу магістерського рівня, факультет «Фінансів»,  
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»*

**Комплексний аналіз вартісно-орієнтованих показників як критерій оцінки  
ефективності інвестиційної діяльності підприємства**

Всі критерії та методи оцінки ефективності інвестиційних проектів можна

умовно поділити на дві групи: перша група стосується конкретних інвестиційних проектів, що реалізуються на підприємстві, а друга група — оцінює загальну ефективність інвестиційної діяльності підприємства. [1, с. 168]

Критерії NPV, DPP, PI, IRR характеризують ефективність окремих інвестиційних проектів, проте якщо необхідно оцінити ефективність інвестиційної діяльності підприємства загалом, то розглянуті критерії використовувати не доречно. Саме тому для оцінки загальної ефективності інвестиційної діяльності підприємства використовують вартісно-орієнтовані показники.

Першим показником є дохідність інвестицій на основі грошових потоків (CFROI), що є в певній мірі середньою внутрішньою нормою дохідності проектів підприємства. Критерієм ефективності показника CFROI є перевищення його значення над значенням середньозваженої вартості капіталу.

Наступний показник доповнює попередній, тому що якщо CFROI є в певній мірі аналогом внутрішньої норми дохідності інвестиційного проекту, то показник доданої грошової вартості (CVA), є аналогом чистої теперішньої вартості. Варто зазначити, що взаємозв'язок CFROI та CVA аналогічний до зв'язку між внутрішньою нормою дохідності та чистою приведеною вартістю, тобто якщо грошова додана вартість набуває додатного значення, то CFROI більше за WACC. [2, с. 342]

Показник економічної доданої вартості (EVA) демонструє достатність чи недостатність (якщо показник від'ємний) отриманих доходів підприємства чи окремого його підрозділу для задоволення вимог акціонерів та кредиторів.

Показники економічної доданої вартості, дохідності інвестицій на основі грошового потоку та грошової доданої вартості становлять собою умовну піраміду ключових показників ефективності інвестиційної стратегії підприємства, що безпосередньо взаємопов'язані між собою. Тому лише зважаючи одночасно на всі три показники, можна здійснити об'єктивну оцінку ефективності інвестиційної стратегії.

Кожен зазначений показник характеризує певний аспект інвестиційної діяльності, а саме:

➤ EVA — достатність отриманих доходів підприємства для задоволення всіх вимог інвесторів та кредиторів;

➤ CVA — достатність генерованого грошового потоку для погашення витрат на власний та позиковий капітал;

➤ CFROI — доходність діяльності підприємства, свого роду середня внутрішня норма дохідності всіх інвестиційних проектів підприємства. [3, с. 87];

➤ WACC для врахування фактору вартості у часі використовується середньозважена ставка витрат на сукупний капітал

Якщо зобразити одночасно всі три показники, то прослідковуємо чітку та логічну закономірність, що якщо CFROI менше середньозваженої вартості капіталу, то грошова додана вартість від'ємна, та навпаки — від'ємна CVA свідчить про те, що доходність інвестицій через грошові потоки менша WACC.

Таким чином, з метою оцінки ефективності інвестицій підприємства було здійснено аналіз показників EVA, CVA та CFROI за результати діяльності підприємства ПАТ «Інгулецький гірничо-збагачувальний комбінат» [4]. Відповідно до рисунку 1 в 2015-2016 роках значення ефективності інвестицій за грошовими потоками перевищувало значення середньозваженої вартості капіталу, що було сприятливим для функціонування підприємства та забезпечувало позитивне значення грошової доданої вартості.

В 2017 році ситуація погіршилась внаслідок втілення наступних проектів: носять довгостроковий характер; від яких грошові надходження відбуваються не в перші роки реалізації; проекти з внутрішньою нормою дохідності меншою за середньозважену вартість капіталу.



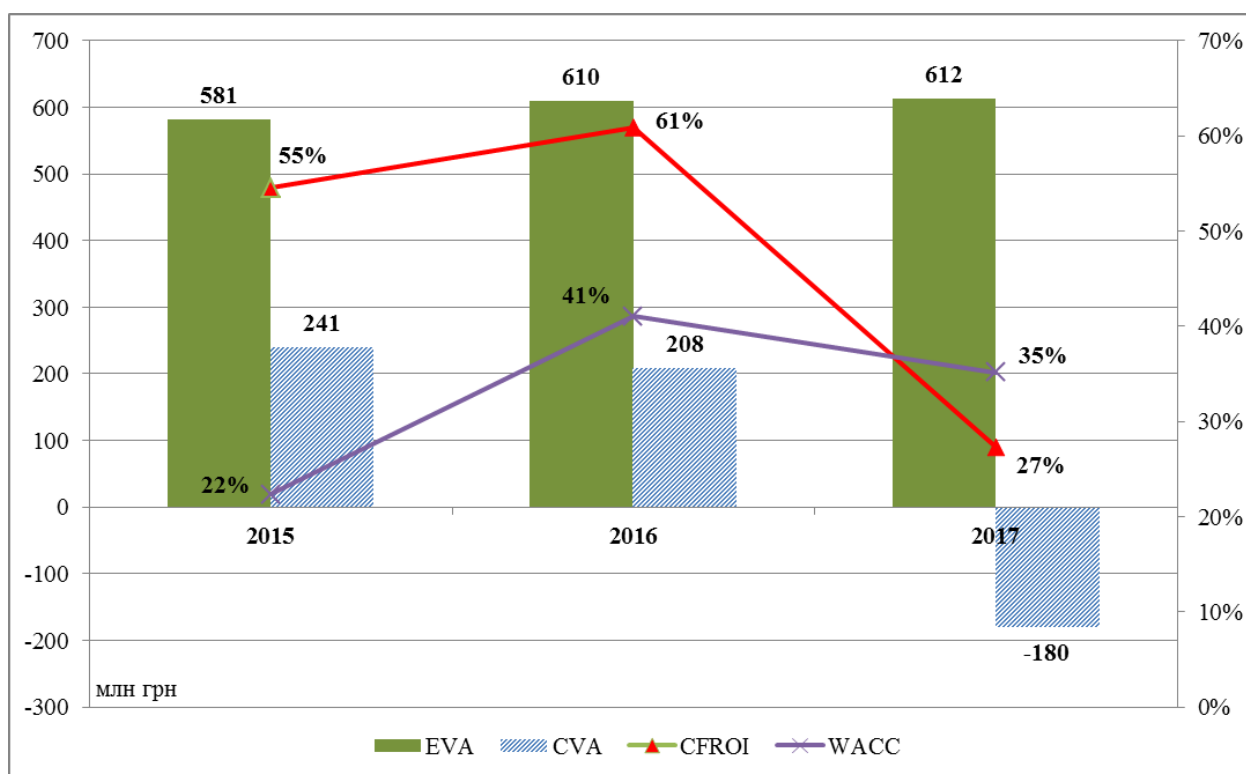


Рис. 1. Показники EVA, CVA, CFROI та WACC  
 ПАТ «Інгулецький гірничо-збагачувальний комбінат»  
 Джерело: побудовано та розраховано автором на основі [4]

Таким чином, якщо розглядати показник економічної доданої вартості самостійно, а не в комплексі із CVA та CFROI, то можна дійти хибних висновків щодо ефективності інвестиційної стратегії. Справа в тому, що значення EVA за 2017 рік не погіршилось у зв'язку з тим, що економічна додана вартість розраховується на основі операційного прибутку після сплати податків, а значні інвестиційні витрати, що були здійснені в 2017 році, ввійшли до складу не операційної діяльності, тому відповідно на значення EVA не вплинули.

#### Список використаних джерел:

1. Герасимова С. Інвестиційна діяльність акціонерних товариств та пріоритетні напрямки інвестування / Світлана Герасимова. // Світ Фінансів. – 2017. – №2. – С. 164–172.
2. Захаркін О. О. Вартісно-орієнтоване управління інноваційною діяльністю підприємств: методологічні засади, світовий та вітчизняний досвід :

монографія / О. О. Захаркін. – Суми : Сумський державний університет, 2016. – 400 с

3. Крейдич І. М. Проблеми вартісно-орієнтованого управління розвитком підприємства / І. М. Крейдич, А. О. Гагарін. // Економічний вісник НТУУ КПІ. – 2017. – №13. – С. 85–94. [Електронний ресурс]. – Режим доступу до ресурсу: <http://ev.fmm.kpi.ua/article/view/80123/75678>

4. Фінансова звітність ПАТ «Інгулецький гірничо-збагачувальний комбінат» [Електронний ресурс]. – Режим доступу до ресурсу: <https://smida.gov.ua/>

**UDC 336.1:334.78.06**

*Usherenko S. V.*

*Ph.D. in Economics, assistant professor for the Department of Corporate Finances and Controlling at the Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman*

**Perspectives of scientific researches of management of value of innovative business processes by corporate enterprises**

The leading sector of the market economy of the countries of the world in accordance with a legal organizational form is a corporative sector in which, by summarizing, we consider corporate enterprises, the main features of which are: the availability of legal entity status; commercial purpose of functioning; collective ownership with the distribution of the shares of the founders (participants) in the authorized capital; limited liability with the distribution of the founders' (participants') shares in the authorized capital, the separation of property rights from functions of direct management[4,5].

A joint-stock company, a company, an enterprise, a corporation, a limited liability company etc. can be such corporative enterprise.

Peculiarities of every corporate enterprise are reflected in the specifics of its legal organizational form, which is regulated by legislation, the type of economic

activity, as well as in the formation and flow of financial resources which have different functional purpose in solving problems of production, supply, and social character and have an impact on corporate finances.

Taking into account the importance of corporate enterprises in the national economy in forming the aggregate social product, GDP, their participation in economic processes, the problem of managing of the development of corporative enterprises seems to be actual. Under the conditions of the imperative of coming out of the national economy on a path of sustainable development by achieving the competitiveness of the economy at the state, sectoral, and regional levels, which is provided by the competitiveness of enterprises, in particular, corporate enterprises which are subjects of innovative business processes. The result of these processes is the introduction of the latest energy, resource-saving technologies, the production of competitive innovative products.

The approval of an innovative model of development of national economy at all its levels, and also at the level of corporate enterprises, shall be provided with appropriate financial resources. Under the current conditions, the main source of financing innovative costs is the own funds of enterprises, which share is 84.5% of the total amount of expenses on innovations.

Hence, the problem of corporate finance management by providing innovative business processes of enterprises is actualized. Corporate finance management is based on the developed in a series of scientific publications of a theoretical and methodological basis of management of business processes of an enterprise, which is characterized by evolution from the management orientation to achieve the maximum profit of an enterprise to the formation of the potential for increasing the value of an enterprise, its capitalization, which includes intellectual capital.

In this context, a concept (model) VBM (Value Based Business Management) becomes a system-creating factor for managing business processes which points should be taking account in other concepts, models, corporate finance theories that are used to manage corporate finances, in particular, in the basic models of financial

management, models of valuation of financial instruments, behavioristic theory, as well as analysis of empirical effects in corporate finances.

The specifics of the legal organizational form of a corporate enterprise, its type of activity and business processes are reflected in the varieties of VBM: strengthening of share capital (SVA); management of economic value added (EVA); management of cash income (CVA); management on the basis of expectations (EBM), management on the basis of market value added and others, and also in application of varieties of basic concepts of financial management, models of valuation of financial instruments, a theory of behavioral finances.

The innovative nature of corporate enterprise business processes also introduces its own corrections in management of corporate finances through the application of a project approach to VBM.

The introduction of VBM and the project approach to management of business processes allows to reengineer business processes according to innovation and investment projects. The result of reengineering should be the achievement of competitiveness of a corporate enterprise, the positive dynamics of growth of its value and a move on the path of sustainable development in the strategic perspective.

The concept of value-oriented management of business processes (hereinafter - VOMBP) dominates in the practice of strategic management of leading world corporations, and the party that is interested in the implementation of such approach are investors aimed at creating the maximum added value, which reflects for them personally through the growth of dividends and market rate of corporate rights, which has its theoretical and methodological ground in a behavioristic approach to the theory of corporate finances. VOMBP has its origins the concept of maximizing the value (profits) of the owners of corporate rights of an organization (Eng. Shareholders Value Added - SVA) [3]. The idea of the concept is based on the point that investors are not obliged to invest their funds in corporate rights of a particular organization, and can invest them in any other profitable financial assets. This refers both to new investors and those who already own corporate rights and can sell them on the market with the purpose of investing funds in other objects.

The practical implementation of this approach is the use of asset-backed securitization (ABS), which is widely spread in the countries with developed financial markets. Mortgage lending has become a prevailing direction of ABS implementation in these countries.

ABS acts as a special financial mechanism of an innovative nature, in which investors or financial intermediaries receive an opportunity to invest in separate assets of the selected corporate structure, and in this case all assets are not acquired. Risk management is carried out by accumulating the amount of claim rights for certain assets to a pool and then issuing securities provided by this pool. ABS may also predict sale shares of corporate rights or debt instruments representing property interest or provided by the aggregate income from an asset or a pool of assets under an agreement, which is structured to reduce or redistribute the risks associated with the possession or financing on the assignment of separate assets. Besides, ABS may foresee the transformation of illiquid assets into securities that are traded on the secondary market. At the same, a market value, liquidity of the enterprise increases [1,6]. The most attractive investment form of securitization to attract financing is issuing of securities, which are secured by assets generating stable financial flows (e.g. mortgages, car loans, leasing assets, etc.) or the concentration of highly liquid assets to implement a particular innovation business process.

The introduction of securitization of assets foresees the involvement of financial intermediaries, according to the following procedure: the write-off from the balance sheet of the enterprise separated financial assets and their transfer to their financial intermediary, with the following refinancing by issuing securities secured by assets, and their placement in the financial market or capital market.

In this context, there is a perspective to introduce ABS as a financial mechanism of support of innovative component of business processes (innovation project) of a corporate enterprise.

With sufficient attention of scientists to a development of a methodology for value-oriented asset management, it still has directions for scientific research. The analysis of scientific publications on the issue of cost-oriented asset management

approach confirms a lack of a comprehensive analysis of possibilities of combining the concepts of value-oriented management and modern management tools, in particular, a project approach to financing, mechanisms of innovation management.

In this context, the following areas of research should be the following:

- to analyze existing approaches of value-oriented management from the point of their practical use in innovative business processes;
- to determine a system of key factors for the formation of the value of a corporate enterprise in the implementation of innovative business processes;
- to develop a conceptual model of project-oriented cost management of a corporate enterprise, which has been planned by us for further scientific researches.

### **References:**

1 Anisimov A.N., Maleyeva A.B. Theoretical aspects of securitization of bank assets / Collection of Scientific Works SevKavSTU. Series "Economy». 2005. № 1.

2. Aniskin Yu.P. Corporate management of business activity in a nonequilibrium environment: Monograph / Yu. P. Aniskin, P.N. Dytynenko, A.A. Sukhmano. - Omaha-L, 2015 г. – 299 p.

3. Husyev V.V. Cost of business as a systemic criterion of quality of strategic management of a company / V.V. Husyev // International scientific and practical journal "Economy and the state". – 2009. - №7, - P. 43-47.

4. Zymovets V.V. Corporate finances as a dominant of financial science / V.V. Zymovets, O. O. Tereschenko // Finances of Ukraine. – 2015. – №9. – P. 78-95.

5. Rudenko V.V. Corporate finances: the essence and peculiarities of development in modern conditions / V.V. Rudenko // Economy and organizing of management 2016. - № 2 (22). – P. 247 – 258.

6. Obey L. Financial Innovation in the Banking Industry. The Case of Asset Securitization // Garland Publishing, Inc. N.Y. & London, 2000. P. 71.

**UDC 336.1:334.78.06**

***Usherenko S. V.***

*Ph.D. in Economics, assistant professor for the Department of Corporate Finances and Controlling at the Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman*

***Kharchenko Y. Y.***

*Postgraduate for the Department of Corporate Finances and Controlling at the Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman*

### **Evaluation of investment projects at undeveloped markets**

One of the innovative features of investment projects may be the formation of a segment of consumption at the undeveloped market of a particular product. With the availability of high risks of production and promotion of products to undeveloped segments of its market consumption, there is a need to form an appropriate infrastructure for selling this product in this segment. At the same time, the development of innovation and investment projects concerning the production and promotion of such products may be forward-looking as a result of receiving both economic and social, environmental effects or public importance of the realization. [6, p.278]

In this context, there is the problem of using the methodology of system evaluation of the expediency of developing investment projects with output of product (provision of services) for underdeveloped markets, taking into account the risks of product sales, assessing the competitiveness of its production technology, the volume of the consumption market, and others. Analysis of the recent publications and the highlight of unresolved problems in a subject area of research. Some aspects of the methodology for evaluating investment projects are discussed in a number of publications. In [3,4], approaches to project risk assessment have been analyzed, in particular in [4], an approach to manage financial risks been developed. In [6], a model of portfolio of project analysis has been introduced.

We will evaluate the effectiveness and relevance of project implementation according to the following indicators: payback period (PP), accounting rate of return; (ARR), net present value (NPV), profitability index (PI), discounted payback period (DPP), and internal rate of return (IRR). [2, p.487]

On the basis of the found weighted average cost of capital and forecasted cash flows from two projects, we will find indicators of the efficiency of investment projects. They indicate that both projects are cost-efficient (Table 1) and their implementation has to bring additional cash to the enterprise. At the same time, production of gaprin according to calculations is more profitable than the production of motor fuel.

Table 1.

## Indicators of the effectiveness of the proposed projects

Indicator	Gaprin	Methane
PP, years	1,48	2,1
ARR, %	60,1%	35,1%
PI	1,37	1,06
DPP, years	3,66	4,73
NPV, thousand UAH	<b>22 416</b>	<b>8 168</b>
IRR, %	<b>52,1%</b>	<b>38,2%</b>
WACC	35,12%	

Source: calculated by the authors

Despite a quite attractive effectiveness of the projects it is also necessary to take into account various risks connected with the implementation of the projects. In order to assess the risks, an expert survey of testing in which 15 specialists took part has been conducted. All the participants were asked to rank each of the proposed risks in accordance with an impact on the final project indicators. Also experts, participating in testing, were asked to evaluate a probability of occurrence of each risk.

The average weighted impact and probability of occurrence of each risk has been calculated on the basis of the given data. It has become possible to illustrate the primary risk map, according to which nearly all risks, except the risk of accounts receivable, were found in the critical area. [7]



However, despite the fact that people are subjective in their judgments, they have their own fears, habits, etc., let's try to level out or at least minimize the impact of subjectivity on the final result by identifying the main mental traps. The first mental trap can be generally called as a habit or stereotypes, which lies in overestimating the probability of occurrence of negative consequences of typical phenomena in crisis situations.

First of all, the given situation deals with the change in the accounting rate of the NBU, which has changed a lot of times over the last few years, the similar situation is with the change of a currency rate. These phenomena are perceived by the population as extremely negative and a high probability of their occurrence is intuitively laid. [5, p. 192]

Another mental trap is the distorted projection, which is in projecting its own financial experience to an enterprise activity. For instance, an overestimated influence and probability of increasing prices on electricity or an uncontrolled level of inflation. These phenomena have a significant impact on the welfare of the population, therefore, experts project the negative consequences of these processes, which they feel on themselves, on the results of the enterprise activity.

Thus, taking into account mental traps, the risk map has to look such way that the following risks get into the critical area: change in sales prices, sales volume, inflation rate and a cost of electricity. Moreover, the last two risks are "on the verge".

That is, a price risk and an operational risk (risk of change in sales volume) influence most on the project results. Taking into consideration that gaprin is an innovative product for the Ukrainian market, we can estimate the risk of price changes only for motor fuel.

We will use the VaR historical method for quantifying the price risk for motor fuel. First of all, we find rates of price change based on 93 periods (each period is 14 days) and make up a histogram.

According to the histogram with a probability of 95%, the price for methane in the following period will not decrease by more than 1.3% of the price of the current

period. The final stage of the quantitative evaluation of price risk was a forecast of a lower limit of the price for methane for the next 15 periods (30 weeks) using VaR.

According to the calculations for the next period (14 days), a price for methane with a probability of 95% will not decrease by more than 2.15% or by UAH 0.32. However, for the 15 period, that is, after 30 weeks, the lower limit of a price for methane with a probability of 95% will be UAH 13.58, that is, UAH 1.22 (8.61%) lower than the current price. While calculating the project, the starting price in the first period was taken at the level of UAH 14.8, that is, there is a significant level of risk of price reduction. The impact of the change in the price for motor fuel on the indicators of effectiveness of investments is analyzed further.

As a result of the study, the following conclusions have been made regarding the peculiarities of evaluating the effectiveness of investment projects at emerging markets:

1. While considering various alternative investment projects, it's necessary to characterize briefly each of them according to the following scheme: market volume and rated capacity, technology of production, competitors, consumers. This will allow to reveal the advantages and disadvantages of each of them at the initial stage of the study.

2. Planning investments, determining their reasonability, profitability is always a prediction of future cash flows. Accordingly, in calculations it is necessary to take into account the time change of their cost, that is, to use a discount rate, in order to bring cash flows to its present value. At emerging markets, it is most appropriate to take the weighted average cost of capital and calculate it for a discount rate according to the following features:

- ✓ to calculate the cost of equity capital according to CAPM model using the central bank discount rate as a risk-free rate;

- ✓ to calculate the risk premium using the methodology by A. Damodaran, based on the country's credit rating data by Moody's;

- ✓ to take a Beta coefficient at a level of industry-average value and adjust it to the structure of capital of a particular enterprise;

✓ to use the value of only payable loan capital.

3. The effectiveness and reasonability of a project implementation should be evaluated according to the following indicators: payback period (PP), accounting rate of return (ARR), net present value (NPV), profitability index (PI), discounted payback period (DPP), internal rate of return (IRR). Also, when making a decision on the implementation of a particular project, its social effect has to be taken into consideration.

4. One way to determine the main risks of a project is to provide an expert method to conduct a survey of specialists, and to determine the importance and probability of occurrence of a particular risk. However, as people are subjective in their judgments, they have their own fears, habits, etc., it is necessary to level out or at least minimize the influence of subjectivity on the final result by identifying the main mental traps.

5. A more thorough study of the impact of each risk should be conducted using the VaR concept and analyzing a sensitivity of impact of two simultaneous risks on the net present value of the project.

#### **References:**

1. Brealey, Richard A. Principles of corporate finance / Richard A. Brealey, Stewart C. Myers, Franklin Allen. – 10th ed. – New York :McGrawHill, 2011. – p .969.

2. Brealey, R., Myers, S. and Allen, F. (2014). Principles of corporate finance. 3st ed. Boston: McGraw-Hill/Irwin, p. 659.

3. Cabedo J.D., Moya I. Estimating oil price Value at Risk using the historical simulation approach / J.D. Cabedo, I. Moya // Energy Economics. – v25, 2016. – P. 239-253.

4. Jorion Ph. Value at risk: The new benchmark for management financial risks / Philippe Jorion 2nd ed. – New York :McGrawHill, 2017. – p.603.

5. Reichmann T., Form S. Balanced Chance and Risk-Management / T. Reichmann, S. Form // Controlling. – 2016. – 12. Jn. S. 189–198.

6. Sharpe W.F. A Simplified Model for Portfolio Analysis / W. F. Sharpe // Management Science. – 2013. – Vol. 9, № 2. - P. 277-293.
7. RiskMetrics - Technical Document, J.P. Morgan, December 17, 1996; Zangari, P., 1996, An Improved Methodology for Computing VaR, J.P. Morgan RiskMetrics Monitor, Second Quarter 1996.
8. Official site PJSC "Vesko" [Electronic source] - Available at <http://www.umginvestments.com/>
9. Official site of State Statistics Service of Ukraine [Electronic source] - Available at <http://www.ukrstat.gov.ua>
10. Official site of National Bank of Ukraine [Electronic source] - Available at <https://bank.gov.ua/control/uk/index>
11. Official site of rating agency Moodys [Electronic source] - Available at <https://www.moodys.com/>
12. Official site of A. Damodaran [Electronic source] - Available at <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

## УДК 338.2

**Франчук Т.М.,**

*аспірант ДННУ «Академія фінансового управління»*

*Міністерства фінансів України*

### **До питання державного регулювання фінансового сектору в Україні**

Складні завдання, що стоять перед Україною на сучасному етапі розвитку, засвідчують необхідність продовження курсу на реформи у політичній, соціальній та економічній сферах. Сценарій, що його було реалізовано у період 1991-2013 рр., з акцентом на еволюційний характер змін та відмовою від радикальних і швидких перетворень себе фактично не виправдав. Зрозуміло, що навіть зазначений «фрагментарний» підхід до реформ у певній мірі був результативним з погляду формування принципово нового формату економічних відносин, проте він же визначив і поглиблення відставання нашої

держави за багатьма показниками. В економічній сфері, в першу чергу, мова повинна йти про технологічний «розрив», наслідком якого є нестабільність макроекономічних тенденцій, низька конкурентоспроможність українського бізнесу на глобальній арені, відтік кваліфікованої робочої сили тощо.

Очевидно, що одним із шляхів подолання цих диспропорцій є реалізація інноваційного напрямку розвитку української економіки, основою якого має бути відповідне фінансове забезпечення. Настільки існуючий економічний потенціал вітчизняного фінансового сектору відповідає зазначеним завданням? Аналіз актуальних даних щодо розвитку різних фінансових інституцій в Україні дозволяє зробити наступні висновки:

- банківський сектор після системної кризи 2013-2016 рр. вкрай повільно відновлює свій потенціал, при цьому частка довгострокових ресурсів у кредитному портфелі залишається низькою, а висока частка проблемних кредитів уповільнюватиме в подальшому розвиток вітчизняного банківництва [1];

- на ринку цінних паперів на протязі тривалого періоду продовжують переважати державні боргові зобов'язання, тоді як корпоративний сектор дуже обмежено використовує цінні папери для залучення фінансування [2];

- небанківські фінансові інституції розвинені в Україні вкрай фрагментарно [3-4], сектор інституційних інвесторів – недержавних пенсійних фондів, інститутів спільного інвестування та страхових компаній – є слабким і не здатен сформувати достатні фінансові ресурси для швидкого інноваційного прориву.

В такій ситуації виникає потреба у активному втручанні держави в процеси, які відбуваються у фінансовому секторі. Рамкові положення щодо моделі державного регулювання фінансових ринків окреслені з врахуванням євроінтеграційного вектору розвитку нашої держави [5]. В той же час, зрозуміло, що особливості політичного процесу в Україні доволі часто ставлять під сумнів можливість практичної реалізації навіть найбільш концептуально вивірених програм та положень.

На наш погляд, ключовими питаннями, вирішення яких сформує сучасні засади державного регулювання фінансового сектору в Україні є:

1. Чітка визначеність щодо складу та нормативна регламентація повноважень органів, що здійснюють державне регулювання на фінансовому ринку.
2. Мінімізація ролі політичної складової в питанні формування регуляторної моделі фінансового сектору в Україні та діяльності відповідних органів.
3. Уніфікація підходів до розвитку саморегулювання на окремих сегментах фінансового ринку.
4. Зниження невиправданих адміністративних бар'єрів для функціонування фінансових посередників в Україні.
5. Створення антикризового пакету заходів, які реалізовуватимуться у випадку виникнення деструктивних тенденцій на фінансовому ринку.
6. Посилення контролю за захистом прав інвесторів та споживачів фінансових послуг.
7. Врахування в регуляторній діяльності держави подальшої інтернаціоналізації та глобалізації фінансового сектору України.

#### **Список використаних джерел:**

1. Основні показники діяльності банків України [Електронний ресурс]// Національний банк України. Офіційний сайт. — Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>. — Назва з екрана.
2. Фондовий ринок [Електронний ресурс]// НКЦПФР. Офіційний сайт. — Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua>. — Назва з екрана.
3. Ринок у цифрах [Електронний ресурс]// Українська асоціація інвестиційного бізнесу. Офіційний сайт. — Режим доступу: <http://www.uaib.com.ua>. — Назва з екрана.
4. Огляд ринків [Електронний ресурс]// Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. Офіційний сайт. — Режим доступу: <http://www.nfp.gov.ua>. — Назва з екрана.

5. Комплексна програма розвитку фінансового сектору України до 2020 року // Постанова Правління Національного банку України від 18 червня 2015 року № 391 (у редакції рішення Правління Національного банку України від 16 січня 2017 року № 28).

**УДК 336.77**

*Циганова Н.В.,*

*к.е.н., доцент, доцент,*

*ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»*

**Банківське кредитування у системі фінансового забезпечення  
інноваційного розвитку економіки**

Економічний розвиток у сучасних умовах є реалізацією логічного ланцюга взаємопов'язаних тенденцій: поглиблення розподілу праці і розширення меж ринків, у тому числі географічних, посилення глобалізації та міжнародної конкуренції, прискорення розвитку інновацій як основної конкурентної переваги. Посилення прозорості економічних кордонів держав не залишає шансів для бізнесу, який тримається осторонь інноваційних процесів. Суспільно-необхідними стають не просто найменш витратні, як раніше, продукти, суспільство готово переплачувати за інноваційні продукти, тому змінюється економічний зміст самого поняття «ефективність».

Специфіка фінансового забезпечення розвитку бізнесу в умовах агресивного конкурентного середовища полягає у пріоритетному використанні зовнішніх джерел фінансування розширеного відтворення, оскільки політика розвитку за рахунок внутрішніх джерел веде до погіршення конкурентної позиції. Створення нового інноваційно спрямованого бізнесу може базуватися на перевагах фінтеху [1], оскільки застосування традиційних методів фінансування у цьому випадку є проблемним. Проте розширення діючого бізнесу, оновлення основних фондів потребує залучення кредитних ресурсів із традиційних джерел, основним з яких є банківський кредит [2].

Однак протягом усіх років незалежності України банківське кредитування не відіграло і не відіграє тієї ролі у розвитку бізнесу, реального сектору економіки, який мало би відігравати. Це пов'язано із комплексом проблем як у банківській сфері, так і в економіці в цілому. Що стосується банків, то їх ресурсні можливості не відповідають потребам у кредитних ресурсах середніх та великих підприємств ні за обсягом, ні за строками, ні за ціною. Як на початку 90-х, так, на жаль, і на даний момент, розмір вітчизняних банків не дозволяє фінансово забезпечити оновлення основних фондів великих підприємств. Протягом усіх цих років у розпорядженні банків перебувають переважно короткострокові ресурси, значна частина яких залучена в іноземній валюті. Ціна цих коштів не відповідає показникам прибутковості підприємств реального сектора. Так за останній рік (з 30.09.2017 р. до 30.09.2018 р.) середньозважені процентні ставки за банківськими кредитами нефінансовим корпораціям в національній валюті зросли з 18,1% до 19,7% [3]. Рішення Національного банку України (НБУ) підвищити облікову ставку до 18% ще підвищить цей показник, оскільки нові кредити надаються на більш жорстких засадах. У цих умовах спостерігається не просто фізичне та моральне старіння основних фондів, а їх фактична руйнація.

Перепонами до розширення банківського кредитування бізнесу є погіршення кредитоспроможності підприємств, їх закредитованість, зниження параметрів обслуговування вже отриманих позик, зростання портфелів проблемних кредитів у банків і відповідних резервів, що негативно вплинуло на фінансові показники їхньої діяльності та ін. Так підвищення частки непрацюючих кредитів корпоративних клієнтів до 56,2 % не сприяє нарощуванню нових позик [4, с.4]. Низький захист прав кредиторів також є перешкодою для розширення банківського кредитування. На тлі зростання прибутковості компаній реального сектору платіжна дисципліна суттєво не покращилася. Як зазначається у Звіті НБУ, «на сьогодні недобросовісність боржників – це набагато більша перешкода для відновлення кредитування бізнесу, ніж фінансовий стан підприємств» [4, с. 19].



Усе зазначене в умовах політичної та економічної нестабільності, коли суттєво зростають потреби у ліквідності банків та регулятивні вимоги до їх фінансового стану, штовхає банки до звуження кредитування бізнесу і розміщення надлишкової ліквідності у державних фінансових інструментах, зокрема – депозитних сертифікатах НБУ. Розширення кредитної діяльності банків спостерігається переважно у сегменті споживчого кредитування. У структурно збалансованій економіці це також сприяло б зростанню ресурсних можливостей підприємств, проте в умовах структурних диспропорцій вітчизняної економіки ці ресурси спрямовуються переважно на фінансування імпорту продукції. За цих умов відбувається значне скорочення частки банківських кредитів у структурі фінансового забезпечення підприємств. Так протягом першого кварталу 2018 р. обсяг банківських кредитів у сукупних джерелах фінансування капітальних інвестицій скоротився з 15 до 7 млрд.грн., а частка кредитних коштів становить трохи більше 8% [4, с. 23]. Змінюється і структура кредитних ресурсів: спостерігається суттєве розширення комерційного кредиту та фінансування з інших джерел. Отже, можливості банківського кредитування у системі фінансового забезпечення інноваційного розвитку суттєво обмежені як зі сторони банківського, так і реального сектору. Потрібні суттєві зрушення як у банківській сфері, так і структурні економічні реформи, а також посилення законодавчого захисту прав кредиторів та бізнесу.

#### **Список використаних джерел:**

1. Циганова Н.В. Фінансові інновації та їх роль у розвитку інноваційного підприємництва // Інноваційне підприємництво: стан та перспективи розвитку: Зб. матеріалів II Всеукр. наук.-практ. конференції. – К.: КНЕУ, 2018. – С. 97-99. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ir.kneu.edu.ua/handle/2010/25360>
2. Банківське кредитування в Україні: посткризове перезавантаження : монографія / [С. М. Аржевітін, М. Д. Алексеєнко, Т. С. Шемет та ін.] ; за заг. ред. С. М. Аржевітіна. – Київ : КНЕУ, 2017. – 407, [1] с. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ir.kneu.edu.ua/handle/2010/24102>

3. Економічні та фінансові показники України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article;jsessionid=19D71D7AAE350A67A634C5A08FFEF3EB?art\\_id=36728&cat\\_id=45692#%D0%9F%D1%80%D0%BE%D1%86%D0%B5%D0%BD%D1%82%D0%BD%D1%96\\_%D1%81%D1%82%D0%B0%D0%B2%D0%BA%D0%B8](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article;jsessionid=19D71D7AAE350A67A634C5A08FFEF3EB?art_id=36728&cat_id=45692#%D0%9F%D1%80%D0%BE%D1%86%D0%B5%D0%BD%D1%82%D0%BD%D1%96_%D1%81%D1%82%D0%B0%D0%B2%D0%BA%D0%B8)

4. Звіт про фінансову стабільність [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=71475860>

**УДК 336.645**

**Черняк Р. В.**

*студент 5 курсу факультету фінансів  
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»*

**Круш В.В.**

*ст. викладач кафедри корпоративних фінансів і контролінгу  
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»*

### **«Зелені» облигації як інструмент фінансування екологічних проектів підприємств**

В умовах динамічної конкуренції між підприємствами має місце чітке усвідомлення міжнародною спільнотою проблеми негативного впливу (від дії шкідливих забруднюючих речовин) на екологію в наслідок використання традиційних технологій виробництва.

Доказом цього являється перше висвітлення у звіті МВФ питання впливу зміни клімату на економічну активність суб'єктів господарювання [1] та вручення Нобелівської премії з економіки за 2018 рік В. Нордхаусу та П. Ромеру, праці яких зосереджені на інтеграції факторів кліматичних змін та технологічних інновацій у довгострокові макроекономічні дослідження [2].

Разом з виявленням проблеми нагальним постає питання пошуку джерел для фінансування цих заходів. Зокрема, таким джерелом можуть виступати «зелені» облигації, які набули популярності в останні роки в світовій практиці й вже залучили значні обсяги коштів для реалізації екологічних проектів.

«Зелені» облігації (*англ. green bonds*) – це боргові цінні папери, що випускаються емітентом для фінансування виключно проектів з охорони навколишнього середовища, раціонального використання природних ресурсів та інших різновидів так званих зелених проектів. Емітентами даних облігацій можуть виступати державні органи влади, банківські установи, міжнародні фінансові установи й підприємства, а потенційними інвесторами, враховуючи на дороговизну такого фінансового активу й, відповідно, необхідність акумулювання значних обсягів тимчасово вільних грошових ресурсів, виступають переважно інституційні інвестори.

«Зелені» облігації практично відповідають характеристикам звичайних облігацій за параметрами ризику, ціноутворення та дохідності. Основна відмінність в них полягає у цільовому характері «зелених бондів» – проекти, що отримують фінансування за рахунок надходжень коштів від емісії цих облігацій, мають відповідати встановленим «зеленим» критеріям, представленим у «Принципах зелених облігацій» Міжнародної Асоціації Ринків Капіталу (ІМСА) [3].

Серед особливостей «зеленого» фінансування з позиції фінансового менеджменту можна виділити наступні: значні обсяги початкових капіталовкладень; довший термін амортизації активів та повернення інвестицій, порівнюючи зі звичайними інвестиціями; розбіжність строків окупності «зелених» активів і термінів погашення пасивів («зелені» облігації) (*англ. Maturity mismatch*). До переваг з боку підприємства-емітента «зелених» облігацій можна віднести те, що купонні виплати (як плата за користування позичковим капіталом) відносяться до витрат, які зменшують фінансовий результат до оподаткування, тим самим, зменшуючи розмір сплачених податків до бюджету; закордонний досвід свідчить про відносно рівномірну участь трьох сторін-стейкхолдерів (держави, інвестора та самого підприємства) в процесі фінансування екологічного проекту.

Найбільшої популярності «зелені» облігації набули в Китаї, США, країнах Європи, внаслідок чого капіталомісткість світового ринку відновлюваних

джерел енергії перейшла межу в 400 мільярдів доларів і надалі продовжує зростати. В Україні «зелені» облігації не набули поширення у силу дії певних об'єктивних факторів, зокрема, нерозвиненості фондового ринку (відсутності потенційних інституційних інвесторів), низького інвестиційного рейтингу країни (індивідуальний кредитний рейтинг емітента-підприємства не може бути вищим за верхню межу рейтингу країни, що зменшує інвестиційну привабливість першого і його рівень конкурентоспроможності на отримання фінансового ресурсу), підвищеного ризику «green washing» (навмисного введення в оману інвестора й державних регуляторів з метою використання коштів, залучених для фінансування зелених проектів, в інших цілях), новизна самого ринку «зелених» облігацій тощо, проте питання щодо їх випуску в найближчі два роки залишається актуальним для вітчизняних регуляторів. У цій площині активно співпрацюють Держенергоефективності та проект UNIDO «Підвищення енергоефективності та стимулювання використання відновлюваних джерел енергії в агрохарчових та інших малих та середніх підприємствах України» [4].

На нашу думку, ринок «зелених бондів» України має недооцінену важливість, як одне з перспективних джерел фінансування екологічних проектів, так й для розбудови особливого сегменту вітчизняного ринку позичкових ресурсів.

#### **Список використаних джерел:**

1. Seeking Sustainable Growth: Short-Term Recovery, Long-Term Challenges. – World Economic Outlook, October 2017, IMF. – [Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2017/09/19/world-economic-outlook-october-2017>

2. The Sveriges Riksbank Prize in Economic Sciences in Memory of Alfred Nobel 2018. – [Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://www.nobelprize.org/prizes/economics/2018/summary/>

3. Green Bond Principles (GBP). – [Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/green-bond-principles-gbp/>

4. Держенергоефективності та проект UNIDO працюватимуть над створенням ринку «зелених» облігацій в Україні. – [Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://www.kmu.gov.ua/ua/news/derzhenergoefektivnosti-ta-proekt-unido-pracyuvatimut-nad-stvorenyam-rinku-zelenih-obligacij-v-ukrayini>

## УДК 336.7

*Шелудько Н.М.,*

*д.е.н., професор, зав. відділу*

*ДУ «Інститут економіки та прогнозування НАН України»*

### **Державні та контрольовані державою банки: аморфність ролі та функцій**

Зростання системних ризиків загальмувало розвиток кредитних відносин підприємств з банками та зумовило процеси «кредитного стиснення»: 2009 р. сформувалась тенденція до послаблення ролі банківського кредиту у фінансуванні підприємств.

Протягом 2014–2018 рр. держава суттєво посилила свої позиції у банківському секторі за усіма ключовими параметрами. Державні та контрольовані державою банки продовжують займати домінуюче положення: станом на 01.08.2018 р. на їх балансах було сконцентровано 37,8% сукупного кредитного портфелю, 58,8% активів та 55,1% депозитів банківського сектора.

Враховуючи виклики, які стоять перед країною, важливо в прискореному режимі переорієнтувати функціонал державних та контрольованих державою банків (Ощадбанку, Укрексімбанку та Укргазбанку) на подолання деіндустріалізації, статусу сировинного придатку і прискорення розвитку високотехнологічних виробництв (тим більше, що певні кроки в цьому напрямі вже зроблено – набрав чинності Закон України про створення ЕКА).

У лютому 2016 року Кабінетом Міністрів були затверджені засади стратегічного реформування державного банківського сектору (у 2018 р. цей документ було оновлено). На їх виконання було зроблено кілька кроків, зокрема у ПАТ «Приватбанк» і АТ «Укргазбанк» створено Наглядові ради, що складаються з більшості незалежних членів. Банки було докапіталізовано у відповідності до регуляторних вимог і розпочато оптимізацію операційних моделей банків у відповідності до індивідуальних стратегій. У державних банках також відбулося фокусування на цільових сегментах бізнесу, а ще держава здійснила вихід з капіталу таких несистемоутворюючих банків як «Родовід банк», Український банк реконструкції та розвитку і Державний земельний банк.

Протягом 2014–2017 рр. для докапіталізації державних банків та націоналізації Приватбанку було випущено ОВДП на суму 212,4 млрд. грн. Частина цих облігацій випущена на особливих умовах (з індексованою вартістю) – на суму 111,56 млрд. грн. (4,5 млрд. дол. США). Це означає, що держава гарантує ризики знецінення гривні, вони покриватимуться за рахунок платників податків, протягом терміну їх погашення (10–17 років). Витрати на обслуговування та індексацію ОВДП, випущених для докапіталізації банків у 2014–2017 рр. становитимуть 256,3 млрд. грн. (за оцінками фахівців Інституту економіки та прогнозування НАН України). Загалом вартість докапіталізації банків державою коштуватиме суспільству не менше ніж 468 млрд. грн.

Аналіз актуальної редакції Стратегії реформування державних банків показав, що вона перевантажена нереалістичними цілями – «створювати фінансову цінність і компенсувати інвестовані бюджетні кошти». Стратегія не містить тези про визнання державою втрат від «інвестицій» у банківський сектор, пояснень суспільству причин цих втрат та проголошення як основної задачі – їх мінімізації. Однозначно, що вийти з банківського сектору державі без втрат не вдасться. На даний час державні банки демонструють гірші показники щодо непрацюючих кредитів у портфелі, ніж приватні банки, яким вдалося вижити у процесі «очищення». Якщо в цілому по банківській системі

обсяги непрацюючих кредитів за 2017 рік зросли на 10%, то у державних банках (не рахуючи Приватбанк, який має розглядатись як особливий випадок) – на 17%. Держава визнає інституційні труднощі в управлінні такими кредитами саме для державних банків – проблематичність продажу активів нижче балансової вартості саме для державних банків. Такі обмеження були встановлені для перешкодження розкраданню майна та активів державних банків, і вони скоріше за все зберігатимуться у майбутньому. При цьому державні банки, як і приватні, стикатимуться із проблемами недосконалості процедур банкрутства (середня тривалість процедури банкрутства в Україні становить 2,9 роки) і незахищеності інтересів кредиторів.

Стратегію подальшого управління АТ «Ощадбанк», АТ «Укресімбанк», ПАТ «ПриватБанк» та АБ «Укргазбанк» доцільно формувати з урахуванням цілей, визначених програмами соціально-економічного розвитку країни, та наявних переваг (функціональних, ресурсних, кадрових, управлінських), якими на сьогодні володіють ці банки.

Накопичений досвід функціонування державних банків і нагальні потреби соціально-економічного розвитку країни, подальше функціонування АТ «Ощадбанк», АТ «Укресімбанк» та АБ «Укргазбанк» доцільно розглядати через призму виконання ними окремих специфічних функцій, а саме:

– АТ «Укресімбанк» разом із Експортно-кредитним агентством (ЕКА) – варто орієнтувати на стимулювання системно важливого експорту та імпорту, у тому числі високотехнологічного. При цьому мають бути чітко розмежовані функції та повноваження цих двох установ, включаючи виконання ними завдань платіжного агента уряду, реалізації проектів з МФО тощо;

– АТ «Ощадбанк» – доцільно посилити його потенціал «народного» банку як надійного осередку заощаджень домогосподарств, безпечних платежів населення, з одночасним підвищенням його інструментальної ролі при реалізації державних програм соціального спрямування;

– АБ «Укргазбанк» – можна позиціонувати як державний банк, що надає спеціальну кредитну підтримку малому та середньому бізнесу, у тому числі для

реалізації проектів енергозбереження, розвитку «зеленого» бізнесу, стартапів тощо.

Державна стратегія щодо ПАТ КБ «Приватбанк» має істотну специфіку, яка визначається не лише причинами його націоналізації, а й невизначеністю термінів його стабілізації.

**УДК 658.14**

*Шуплат О.М.*

*к.е.н., доцент кафедри корпоративних фінансів та контролінгу*

*ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»*

### **Розвиток нових форм фінансування інноваційної діяльності в Україні**

Активізація напрямів співпраці між країнами, щодо нововведень у сферах розробок, фундаментальних та прикладних досліджень, виробництва, а також просування інноваційної продукції на міжнародні ринки зумовили перехід параметрів інноваційного процесу на міжнародний рівень в умовах сучасності.

Реалізація інноваційних проектів неможлива без залучення до даного процесу достатнього обсягу фінансових ресурсів. Так, однією із основних проблем, що гальмують розвиток економіки України на інноваційній основі є дефіцит фінансових ресурсів. Тому проблема фінансового забезпечення інноваційного процесу є необхідною для якнайшвидшого вирішення, що й визначає актуальність даного дослідження.

Оцінку фінансового забезпечення інноваційної діяльності вітчизняних підприємств пропонуємо розпочати із дослідження джерел фінансування (табл1).

Таблиця 1

#### **Джерела фінансування інноваційної діяльності\***

Рік	Загальна сума витрат	Зокрема, за рахунок коштів (млн. грн.)			
		Власних	Державного бюджету	Іноземних інвесторів	Інших джерел
2012	11 480,6	7 335,9	224,3	994,8	2 925,6



2013	9 562,6	6 973,4	24,7	1 253,2	1 311,3
2014	7 695,9	6 540,3	344,1	138,7	672,8
2015	13 813,7	13 427,0	55,1	58,6	273,0
2016	23 229,5	22 036,0	179,0	23,4	991,1
2017	9117,54	7704,1	322,9	380,9	594,5

\* Джерело: складено автором за даними [1]

У 2017 р. обсяг фінансування інноваційної діяльності зменшився до 9117,54 млн. грн., частка фінансування інноваційної діяльності у співвідношенні до ВВП також зменшилася з 1,0% до 0,3%. Основним джерелом фінансування інноваційних витрат залишаються власні кошти підприємств – 7704,1 млн. грн. (або 84,5% загального обсягу витрат на інновації).

Проаналізуємо використання капітальних інвестицій підприємствами України. Так, протягом 2012 – 2017 рр. за рахунок усіх джерел фінансування було освоєно капітальних інвестицій у розмірі 13,8 - 19,5 % від ВВП. Найвищі обсяги таких витрат підприємств та організацій зафіксовано у 2015 р., найменші – у 2017 р. (табл.2).

Таблиця 2

Капітальні інвестиції та інвестиції у нематеріальні активи в Україні  
протягом 2012-2017 рр.

Найменування	Освоєно капітальних інвестицій, млрд. грн.				
	2012	2014	2015	2016	2017
<b>ВВП, млрд.грн.</b>	1404,7	1586,9	1988,5	2385,4	2982,9
<b>Капітальні інвестиції, усього</b>	273,3	219,4	273,1	359,2	448,5
<b>Інвестиції у нематеріальні активи, з них:</b>	8,4	7,4	18,4	11,8	16,4
програмне забезпечення та бази даних	3,4	3,2	4,9	6,3	8,2
права на комерційні позначення, об'єкти промислової власності, авторські та суміжні права, патенти, ліцензії, концесії	3,7	2,9	12,5	4,2	5,7

\* Джерело: складено автором за даними [2, с. 30]

У 2017 р. обсяги витрат підприємств України на створення або придбання прав на комерційні позначення, об'єкти промислової власності, авторські та суміжні права, патенти, ліцензії, концесії почали зростати. Однією з причин є зростання потреб промислових підприємств у нових технологіях внаслідок росту виробництва продукції підприємствами.

Наведені дані щодо фінансування інноваційної діяльності в Україні свідчать про незадовільний стан, який практично унеможливує отримання позитивних результатів інноваційного розвитку.

Проте, існують альтернативні або нетрадиційні методи фінансування інноваційної діяльності які могли б стати більш ефективними. Так, до них можна віднести венчурні фонди, бізнес-інкубатори, бізнес-ангели та краудфандінг. Слід відзначити, що кожне з альтернативних джерел фінансування інноваційної діяльності має як позитивні так і негативні сторони.

Таблиця 3

Порівняльний аналіз альтернативних джерел фінансування інноваційної діяльності\*

Спосіб інвестування	Обмеження	Переваги	Недоліки
Венчурні фонди	Відбір проектів на основі бізнес-планів	Діяльність спрямована на найбільш ризикове інвестування; Середня сума інвестицій 5 млн. дол. США; Пропонують стартапам послуги кваліфікованих і досвідчених консультантів.	Можливість втрати підприємством контролю над власним проектом; Очікування високої прибутковості – 50 % на рік; Довгий процес due diligence (від 6 міс до 1 року).
Бізнес-інкубатори	Наставники малого та середнього бізнесу	Інвестують інтелектуальний капітал; Наявність творчої атмосфери і можливість контактувати із собі подібними; Імідж серйозної компанії; Набір недорогих, але необхідних послуг; Гнучкість менеджменту.	Не сприяють пошуку прямих інвесторів
Бізнес-ангели	Необхідне повернення вкладень або частка в капіталі (блокуючий пакет)	Оптимізують поточну бізнес-модель, визначають місце та перспективи проекту на ринку; Підходять багатьом стартапам – суми їх інвестування 25 тис. - 1 млн. дол. США.; Швидко здійснюють due diligence та інвестують «однією сумою».	Очікування високої прибутковості – 25%; Інвестують в не дуже ризикові стартапи і рідко вкладають повторно в той же проект; Претендує на участь в процесі прийняття ключових рішень компанією.
Краудфандінг	Взаємодія відбувається в мережі Internet на спеціалізованих платформах або в	Залучення безповоротних, безкоштовних інвестицій з одночасною рекламою інноваційного продукту; Можливість отримати фінансування і залишити управління компанією в своїх	При недоборі необхідної суми, зібрані кошти повертаються інвесторам; Компанія розкриває перед конкурентами свій інноваційний продукт до виходу його на ринок;

	соціальних мережах;	руках; Гарантований набір покупців за рахунок краудінвесторів.	Високі вимоги до рівня маркетингової та інформаційної підготовки підприємства.
--	---------------------	--	--

\* Джерело: складено автором за даними [3, с. 452; 4; 5, с. 19]

Отже, з метою активізації інноваційної діяльності в Україні необхідно створити якісно новий механізм стимулювання інноваційного процесу в цілому – від фундаментальних досліджень до впровадження розробок на виробництві. Таким чином, для розвитку інновацій в Україні необхідно, перш за все, створити ефективне інституціональне та законодавче середовище, яке забезпечить економічне зростання, розвиток талантів та підвищення рівня людського розвитку. Створення такого механізму є доцільним як на державному, так і регіональному рівнях.

#### Список використаних джерел:

1. Державна служба статистики [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.ukrstat.gov.ua/metaopus/2017/2\\_07\\_02\\_02\\_2017.htm](http://www.ukrstat.gov.ua/metaopus/2017/2_07_02_02_2017.htm)
2. Стан інноваційної діяльності та діяльності у сфері трансферу технологій в Україні у 2017 році: аналітична довідка / Т.В. Писаренко, Т.К. Кваша та ін.–К.:УкрІНТЕІ, 2018. – 98 с.
3. Колодяжна І.В. Борблік К.Е. Джерела фінансування інноваційної діяльності підприємств України / І.В. Колодяжна, К.Е. Борблік // Економіка та управління підприємствами. Мукачівський державний університет. Випуск 9. 2017. – С. 448-453
4. Інвестування від ангелів і венчурний капітал: за і проти [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://startupline.com.ua/startups/venture-capital-angelic-investment>
5. Ковтуненко К.В., Нестеренко О.В. Використання краудфандінгу як інструменту фінансування інноваційних проектів / К.В. Ковтуненко, О.В. Нестеренко // Інвестиції: практика та досвід, № 15, 2017. – С. 14-20

УДК 332

*Юркевич О. М.**к. е. н., доцент, доцент кафедри корпоративних фінансів і контролінгу**ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»***Регіональний аспект розвитку інноваційної діяльності в Україні**

Динамічний розвиток економіки країни передбачає масштабне впровадження інновацій у всі сфери діяльності та регіони країни, оскільки за такого підходу забезпечується оновлення матеріально-технічної бази виробництва, випуск конкурентоспроможної продукції, проникнення на світові ринки і як остаточна мета – покращення доброботу населення країни.

З метою активізації інноваційного розвитку країни особливої уваги потребує розвиток інноваційної діяльності регіонів, зокрема в частині стимулювання впровадження інновацій малими та середніми підприємствами.

Досліджуючи дане питання доцільно спочатку навести короткий аналіз сучасного стану наукової та інноваційної діяльності і виявити загальні тенденції.

Так, варто зазначити, що українська промисловість за рівнем технологічності та енергоефективності значно відстає від показників ЄС, хоча основна частка приросту ВВП досягається за рахунок виробництва та експорту наукомістких та високотехнологічних товарів.

На жаль на сьогоднішній день Україна продовжує втрачати свій науково-технічний потенціал. Так, згідно з дослідженнями Світового Банку обсяги фінансування наукових досліджень та винаходів в Україні знизилися з 1,17 відсотка ВВП у 2005 році до 0,66 відсотка у 2014 році[1]. Це спричинило зменшення загальної кількості дослідників та призвело до того, що багато з них шукали роботу в інших країнах. За період з 1990 р. по 2015 р. кількість науковців скоротилася з 313 тис. осіб до 63,8 тис. осіб, тобто у 4,9 рази[2].

У 2017 р. за даними Держстату в Україні науковими дослідженнями та розробками займалося всього 94,3 тис. осіб[3]. За даними ЮНЕСКО у 2013 р.

річні витрати на одного науковця в світі в середньому склали 190 тис. дол., у США один вчений обходиться майже в 300 тис. доларів на рік, у Південній Кореї – 200 тис. дол., в Європейському Союзі в середньому витрати на одного науковця в рік складають понад 160 тис. дол., в Африці – 106 тис. дол. США. А в Україні на одного науковця в рік припадає лише 9,3 тис. дол.[4]. Відтік наукових кадрів частково можна пояснити відсутністю умов для комерціалізації результатів їх діяльності.

Підтвердженням негативних тенденцій є також погіршення позицій України в рейтингу країн з інноваційною економікою «Innovation Index», який складає агентство Bloomberg, Україна в 2017 році опустилась на 46 позицію з 42-ої[5]. Що стосується «Глобального індексу інновацій» (GII)<sup>11</sup>, який щорічно публікується Корнельським університетом, INSEAD і Всесвітньою організацією інтелектуальної власності, то у 2017 році Україна зайняла 50-е місце серед 127 країн покращивши свої позиції в цілому, але детальний аналіз складових свідчить, що за важливими інноваційними показниками відбулось погіршення ситуації[6].

За даними звіту Світового економічного форуму про глобальну конкурентоспроможність 2017-2018 рр., Україна піднялася на 4 позиції в загальному рейтингу серед 137 досліджуваних країн та посіла 81 місце. Разом із тим Україна погіршила показники за 4-ма із 12-ти критеріїв. Найбільше падіння відзначено за критеріями: «Державні закупівлі новітніх технологій і продукції» – з 82 на 96 позицію рейтингу, «Взаємозв'язки університетів з промисловістю у сфері ДіР» – з 57 на 73 позицію.[7]

Вітчизняні статистичні дані також підтверджують низький рівень інноваційності української економіки. Так, у 2017 рр. питома вага інноваційно активних підприємств становила всього 16,2 % (759 підприємств) від промислових підприємств, а в 2016 році 18,9 % (834 підприємства) відповідно, що свідчить про щорічне зменшення таких підприємств.[3]

Важливим стримуючим фактором є відсутність державної фінансової підтримки інноваційної діяльності, оскільки основним джерелом фінансування

інновацій для підприємств залишаються власні кошти, а кошти державного і місцевих бюджетів складають всього 3-4 %, а також низька правова охорона об'єктів інтелектуальної власності.

На нашу думку, суттєвих зрушень можна досягти акцентуючи увагу на підтримці регіональної інвестиційної політики шляхом активізації місцевих органів влади щодо підтримки підприємців та підприємств, що розробляють, впроваджують та реалізують інноваційні види товарів та послуг. Регіони повинні мати фінансову самостійність, відповідальність і можливість розпоряджатись місцевими ресурсами для підтримки та розвитку всіх видів інноваційної діяльності.

До напрямків успішної реалізація регіонами інноваційної діяльності можна віднести:

- створення спеціальні території пріоритетного розвитку, де запроваджується спеціальний режим інвестиційно-інноваційної діяльності з метою освоєння випуску нових видів інноваційної продукції, організації високотехнологічних виробництв та створення нових робочих місць.

- створення науково-технічні зони (екосистеми), де діє офіційний правовий режим, орієнтований на розвиток наукового і виробничого потенціалу регіону шляхом стимулювання фундаментальних досліджень з подальшим впровадженням наукових розробок у виробництво.

- реалізація механізмів позабюджетного стимулювання науково-технічного прогресу, передусім механізми довгострокового кредитування через інструменти рефінансування комерційних банків, створення для цього банку реконструкції та розвитку, а також іпотечної банківської установи [8].

Таким чином, незважаючи на наявність законодавчої бази, що регулює інноваційну діяльність, розробку стратегій інноваційного розвитку, формування інституційної інфраструктури інноваційної діяльності, інноваційний процес в Україні здійснюється уповільненими темпами. Рівень інноваційної активності вітчизняних підприємств лишається низьким. На нашу думку, стратегічні завдання полягають в стимулювання регіональних програм

інноваційного розвитку, оскільки саме «...інноваційний потенціал регіонів... може стати ефективним засобом економічного розвитку не тільки регіону, а й держави в цілому» [ 9].

### Список використаних джерел:

1. Ukraine – Innovation and entrepreneurship ecosystem diagnostic.:WB Report. - [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://documents.worldbank.org/curated/en/126971509628933853/Ukraine-Innovation-and-entrepreneurship-ecosystemdiagnostic>
2. Безрукова Н.В. Особливості побудови інноваційної економіки: аналіз досвіду Китаю та реалії України / Н.В. Безрукова, А.Ю. Лекунович // Ефективна економіка– 2017-№ 04. [Електронний ресурс]– Режим доступу до журналу: <http://www.economy.nauka.com.ua>
3. Державний комітет статистики. - [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.ukrstat.gov.ua/druk/publicat/kat\\_u/publnauka\\_u.htm](http://www.ukrstat.gov.ua/druk/publicat/kat_u/publnauka_u.htm)
4. Украинская наука: как работают, так и платят-[Електронний ресурс]– Режим доступу: <http://asn.in.ua/ru/news/publishing/69775-ukrainskaja-nauka-kak-rabotajut-tak-i-platjat.html>
5. <https://delo.ua/economyandpoliticsinukraine/bloomberg-opublikovala-rezultaty-rejtinga-innovation-index-338352/>
6. Глобальний індекс інновацій. - [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.globalinnovationindex.org/analysis-economy>
7. The Global Competitiveness Report 2017-2018.- [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www3.weforum.org/docs/GCR2017-2018/05FullReport/TheGlobalCompetitivenessReport2017–2018.pdf>
8. Башкатова С.В.Роль інновацій в економічному розвитку регіонів - [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.rusnauka.com/SND/Economics/13\\_bashkatova%20s.v..doc.htm](http://www.rusnauka.com/SND/Economics/13_bashkatova%20s.v..doc.htm)
9. Алла Паулик. Проблеми та перспективи розвитку інноваційного потенціалу економіки регіону. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.msu.edu.ua/visn/wp-content/uploads/2015/11/2-4-1-2015-29.pdf>

**UDC 330.322*****Yamnenko H. Y.,****Ph D in Economics, associated professor of the  
economy and entrepreneurship chair of**SHEI “Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman”***VENTURE INVESTMENT AS A BASIS FOR INNOVATIVE  
DEVELOPMENT OF UKRAINIAN ENTERPRISES**

Nowadays venture investment is one of the additional sources of extrabudgetary funding innovation. Activation of innovation activity and increasing the competitiveness of Ukrainian enterprises today can be ensured only through the development of venture capital and direct investing.

Today venture business is a segment of the industry of direct equity investments, but its value is difficult to overestimate because risk capital is practically the only source of financial support for small innovative companies at the earliest stages of existence – from the idea to the release and consolidation of their products on the market. That is why venture capital has become the center of crystallization for the formation in the US of a modern, powerful industry of direct investment.

Venture investment is an important mechanism that provides innovative processes with resources for their development, promotes increased competition, stimulates the growth of the level of professionalism of staff and increases the scientific and production-technical level.

The investment financing that has been used in world economic activity since the mid-1950s in the US and since the late 1970s in Europe has been characterized by a steady upward trend. Thus, in the United States for 2007-2015, annual average venture capital investments amounted to 72.3 billion dollars and ensured a dominant position among the countries in the development of high technologies and the digital economy. In Europe in 2011-2016, the average annual growth rate of venture capital investments through venture funds was more than 46%, and the cost of attracted



investments in 2016 amounted to 6.5 billion euros and increased by almost 1.5 times against 2011 [1].

Ukraine has the opportunity to improve the growth of innovation activity, relying not only on effective state policy, but also on venture capital investments in order to ensure the full disclosure of innovative potential and the achievement of innovative goals.

In Ukraine, the creation of venture companies is becoming more and more relevant, as these enterprises are different from other extremely high and purposeful activities, which is explained by the high level of personal interest of both employees of the company and investors themselves in obtaining the earliest success of the commercial realization of the idea. Signs of venture capital activity are high profitability, high risk and the use of new technologies. The main principles of venture investment include: the availability of financing stages, the division and distribution of risk, the implementation of the monetary contribution of partners and the definition of rules for the protection of their interests.

In Ukraine, in spite of the functioning of innovation centers, research institutes and many innovative business incubators, the innovative potential has not yet been fully exploited.

The mechanism of venture investment in Ukraine today is implemented by joint investment institutions. It is the venture investment institutions that occupy a prominent position among investment funds, since they are the most risky. The management of all investment institutions is carried out by asset management companies. The number of collective investment institutions as of 25.09.2018 is 1239 in Ukraine [3].

The effectiveness of innovation in the world is measured by innovative indices. Thus, the Global Innovation Index emphasizes the key role of innovation potential and innovation policy in the country, determines the rating regarding the creation of a favorable environment for innovation and the obtaining of results from it. Among 127 countries of the world Ukraine ranked 50th with a score of 37.62, this is twice lower than the first five.

In order to assess the predictability of effective venture capital direction, the Index of Country Attractiveness for the Development of Venture Capital and Private Equity is calculated annually [2]. So, by 2018, the most favorable conditions for the development of venture capital and direct investment remain the same as in previous years in the United States, Great Britain. Between 125 countries of the world Ukraine ranks 83rd, this is twice lower than the leading countries of the world. There is a tendency for Ukraine to maintain a lack of growth in the level of attractiveness for the development of venture capital and private capital. So, the index for 2018 is at the level of 2011.

Despite the fact that venture investment today is at an early stage in its development, it is one of the most urgent mechanisms for the effective development of Ukraine's innovative potential. For the development of venture funds, first of all, open access to sources of investment financing is required. Venture companies in Ukraine need strong support from the state, create a system that would actively support venture business and promote its development; improvement of risk insurance system investments in innovative processes; legislative support of venture business activity; providing more tax incentives for financing innovative projects.

#### **References:**

1. Venture capital – Statistics & Facts / Statista // Amount of venture capital funds raised in the United States from 1st quarter 2014 to 1st quarter 2017. – Available at: <https://www.statista.com/statistics/319684/venture-capital-fundraising-usa>.

2. Press Releases / \$58.8 Billion in Venture Capital Invested Across U.S. in 2015, According to the Money Tree Report // National Venture Capital Association. – 2016. – Available at: <http://nvca.org/pressreleases/58-8-billion-in-venture-capital-invested-across-u-s-in-2015-according-to-the-moneytree-report-2>.

3. The Ukrainian Association of Investment Business.— Available at: <http://www.uaib.com.ua/index.html>.

**ПЛАТФОРМА V. Системні диспропорції розвитку  
корпоративних фінансів в Україні**

**УДК 336.64**

*Aleksin G.*

*Post-graduate*

*Institute for Economics and Forecasting,*

*Ukrainian National Academy of Sciences*

***Capital Structure Decisions of Growth-Stage and Maturity-Stage Enterprises***

In the context of intensive competition and unfavorable macroeconomic conditions Ukrainian enterprises face an urgent need to activate its' business activities and establish durable competitive advantages, including its' access to financing sources represented through capital structure decisions. Favorable capital structure as a competitive advantage is growing in its importance as a significant number of Ukrainian real sector enterprises have already entered a state of Maturity (in terms of Corporate Life Cycle theory) resulting in a limited ability to compete, low market growth prospects, weakening ability to create stakeholder value through common market-actions means.

There is an extensive research supporting an idea of relationship between an enterprise's life cycle stage and capital structure decisions. Namely A. Damodaran views capital structure decisions as ones influenced by an enterprise's current life cycle stage due to its evolving financing needs and market circumstances [1]. E. Fama and K. French [2] determine that profitability and growth characteristics are key to an enterprises' financing decisions, i.e. capital structure peculiarities.

Growth-stage and Maturity-stage enterprises possess different capital structure characteristics driven not only by business-level determinants (e.g., its' market position and financing needs), but also due to differences in information asymmetry level, credit ratings, investors' trust level, etc. which represent institution-level determinants. Growth-stage enterprises usually have a significant need for intensive investment programs targeted at competing for a market position which is translated

into negative net cash flow and low profits [3, 4]. For this reason, Growth-stage enterprises are prone to financing its' business activities through equity capital source as debt financing remains scarce for them [5]. Maturity-stage enterprises on the contrary tend to have a higher exposure to debt financing due to its higher creditworthiness level, specific operational and strategic goals [6].

Considerable attention of researchers is given to another aspect influencing capital structure decisions, i.e. information asymmetry problem in the context of an enterprise's evolution upon life cycle curve. Authors [7, 8] conclude that information asymmetry's influence varies depending on the corporate life cycle stages: as an enterprise gains reputation, establishes its credit history and multiplies assets, its access to funding sources facilitates [7, 8]. While at Growth-stage, information asymmetry's effect severely limits access to financial capital sources [9], while Mature-stage enterprises have a higher transparency level and lower agency costs resulting in easier access to credit financing sources.

Thus, favorable capital structure and ability to raise credit financing are viewed as a significant competitive advantage for Maturity-stage enterprises. These group has low market growth rate, limited ability to successfully innovate, weak prospects of expanding its target audience, yet an efficient competitive position among its peers might be attained through an enhanced access to large-volume and low-cost credit financing sources. As a result, its ability to create stakeholder value unlocks making this enterprise more attractive to financial capital suppliers.

#### **References:**

1. Damodaran A. Musings on Markets [Электронный ресурс] / A. Damodaran // aswathdamodaran.blogspot.com. – 2015. – Режим доступа до ресурсу: <http://aswathdamodaran.blogspot.com/2015/12/aging-in-dog-years-short-glorious-life.html>
2. Fama E. Financing Decisions: Who Issues Stock? / E. Fama, K. French. // Journal of Financial Economics. – 2005. – №76. – С. 549–582.

3. Frielinghaus A. Capital structure and the firm's life stage / A. Frielinghaus, B. Mostert, C. Firer. // South African Journal of Business Management. – 2005. – №36. – С. 9–18.

4. Marshall J. Smaller firms most vulnerable to problems / J. Marshall, E. Heffes. // Financial Executive. – 2004. – №7. – С. 11–23.

5. Fluck Z. Capital structure decisions in small and large firms: A life-time cycle theory of financing [Електроннийресурс] / Z. Fluck // New York University Stern School of Business. – 2000. – Режим доступу до ресурсу: <http://w4.stern.nyu.edu/finance/docs/WP/1999/pdf/wpa99069.pdf>

6. La Rocca M. Capital structure decisions during a firm's life cycle / M. La Rocca, T. La Rocca, A. Cariola. // Small Business Economics. – 2011. – №1. – С. 107–130. 7. Kaplan S. Characteristics, Contracts, and Actions: Evidence From Venture Capitalist Analyses / S. Kaplan, P. Stromberg. // Journal of Finance. – 2004. – №59. – С. 2177–2210.

8. Serrasqueiro Z. Determinants of Capital Structure: Comparison of Empirical Evidence from the Use of Different Estimators / Z. Serrasqueiro, P. Nunes. // International Journal of Applied Economics. – 2008. – №5. – С. 14–29.

9. Huyghebaert N. The determinants of financial structure: new insights from business start-ups / N. Huyghebaert, L. Van De Gucht. // European Financial Management. – 2007. – №13. – С. 101–133.

**УДК 336.67**

***Бабяк Н.Д.,***

*к.е.н., професор, професор кафедри корпоративних фінансів і контролінгу*

*ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»*

***Вікторова В.В.,***

*студентка ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»*

**«Держава-корпоративний сектор»: можливості формування ефективної моделі взаємовідносин у фінансовому просторі України**

Сучасний етап розвитку світової економіки характеризується надзвичайно високою роллю корпорацій. Беззаперечно можна говорити про той факт, що

саме транснаціоналізація є однією із домінантних ознак глобалізації – за своїм економічним та фінансовим потенціалом найбільші світові транснаціональні компанії вже давно перевищили бюджети багатьох країн. При цьому вплив провідних ТНК не обмежується виключно економічною сферою, вони все активніше втручаються у політичні та соціальні процеси як на рівні окремих національних держав, політичних блоків та союзів, так і на рівні усього світу. Саме зазначений вплив робить транснаціоналізацію одним із найбільш суперечливих процесів сьогодення, який досліджується багатьма сучасними вченими. В багатьох роботах в цьому контексті акцент робиться на здатність сучасних ТНК синхронізувати власні корпоративні стратегії з економічною політикою держави [1-3].

Загалом, формалізовано взаємовідносини між будь-якою корпорацією та державою можна звести до трьох рівнів – антагоністичні (конфліктні), нейтральні та синхронізовані. На жаль, можна зробити висновок, що у більшості випадків слід говорити про конфлікт інтересів між більшістю ТНК та державою. Найбільш високий рівень синхронізації можливий лише тоді, коли держава є одним із власників корпорації та відповідним чином реалізує свої управлінські повноваження через менеджерів, які її представляють. В той же час, треба розуміти, що конфлікт інтересів держави та корпорації є явищем об'єктивним. Він визначений вже на рівні ключових цілей функціонування. Якщо для держави це – добробут усіх без виключення членів суспільства, то для корпорації – максимізація добробуту виключно своїх акціонерів. Зокрема, найбільш явно антагонізм інтересів виявляється у податкових відносинах. Держава об'єктивно зацікавлена у максимізації податків, що стягуються з бізнесу, але, в свою чергу, бізнес намагається мінімізувати податкові платежі. Тобто в цьому випадку кожен із економічних агентів зацікавлений у збільшенні економічних ресурсів у своєму розпорядженні.

В економічно розвинених країнах проблема конфліктності інтересів держави та корпоративного сектору вирішується за допомогою різноманітних інституційних «запобіжників». Саме вони дають можливість, з одного боку,

уникати надмірного державного тиску на підприємницькі кола, з іншого – формують на рівні корпоративних стратегій механізми, що враховують інтереси держави. Як приклад слід розглядати корпоративну соціальну відповідальність.

В Україні спостерігається принципово інша ситуація. Не в останню чергу вона визначена домінуванням у вітчизняній економіці фінансово-промислових груп. Так, можна провести паралелі з лідерством ТНК у провідних країнах світу, проте, в Україні, описані вище інституційні «запобіжники» є відносно неефективними або відсутні взагалі. В результаті ми маємо парадоксальну ситуацію, коли у дуже багатьох випадках домінують саме приватні інтереси, а не державницькі. Як результат, диспропорції не тільки у розвитку публічних фінансів, деформуються конкурентні механізми у підприємницькому середовищі, що і є ключовим чинником існуючої ситуації у вітчизняній економіці.

Що має вдіяти держава, щоб досягти високого рівня синхронізації між корпоративними стратегіями та фінансовою політикою держави в Україні? Насамперед, треба сконцентруватися на реалізації наступних заходів:

1. «Відділення» бізнесу від влади та деполітизація економічної політики держави.
2. Підвищення рівня транспарентності діяльності корпоративного бізнесу в Україні.
3. Розвиток антимонопольної та конкурентної політики як складових економічної політики держави.

#### **Список використаних джерел:**

1. Lerbinger O. Corporate public affairs: interacting with interest groups, media, and government/Otto Lerbinger. – New Jersey: Lawrence Erlbaum Associates, Inc., 2008. – 460 p.
2. Morone J. A., Litman Th. J., Robins L. S. Health Politics and Policy / James A. Morone, Theodor J. Litman, and Leonard S. Robins. 4<sup>th</sup> ed. – Delmar Cengage Learning, 2006. – 442 p.

3. Porter M. E., Kramer M. R. Strategy and Society: The Link Between Competitive Advantage and Corporate Social Responsibility // Harvard Business Review, December 2006, pp. 78-92.

**УДК: 336.64, 336.1:352**

***Багацька К.В.***

*к.е.н., доцент, доцент кафедри економіки та фінансів підприємства  
Київського національного торговельно-економічного університету*

**Фінансовий моніторинг комунальних підприємств в системі підзвітності і  
прозорості місцевого самоврядування**

Бюджетна децентралізація як процес передачі територіальним громадам повноважень управління доходами та видатками з метою збільшення ефективності їх реалізації, надала місцевим громадам довгоочікувану можливість до покращення стану і умов фінансування комунальних підприємств. Особливо це стосується інвестиційних ресурсів, яких так потребували інфраструктурні і соціальні об'єкти на місцях.

Так, за даними Міністерства регіонального розвитку, будівництва та ЖКГ України, доходи усіх місцевих бюджетів України за перше півріччя 2018 року зросли на 23,8% або на 20,7 млрд гривень порівняно з аналогічним періодом 2017 року. [1]. Проте, на думку А. Бочі [2], більшість з утворених об'єднаних територіальних громад недостатньо спроможні успішно виконувати свої нові обов'язки з розподілу фінансових ресурсів і зберігають високу залежність від фінансування з Державного бюджету. Застаріла система фінансового менеджменту та відсутність стратегічного планування у громадах призводять до неефективного управління наявними ресурсами, а також створюють можливості для непрозорої діяльності.

Детальний аналіз фінансового стану [3] і результатів за 2016-2017 рр. 104-х комунальних підприємств п'яти обласних центрів України – Чернігова,



Кропивницького, Рівного, Вінниці та Івано-Франківська довів цю тезу і дозволив виявити ряд нагальних проблем, властивих унітарним комерційним підприємствам комунальної сфери, що стримують їх економічний розвиток.

Узагальнюючі основні загальні тенденції, що були виявлені у ході дослідження, підкреслимо наступне.

1. Ресурси комунальних підприємств використовуються вкрай неефективно. Це доводить співвідношення величини ресурсів, що знаходяться в їх розпорядженні, і сум доходів, отриманих в результаті використання цих ресурсів. Зокрема, спостерігаються вкрай низькі показники оборотності активів у більшості КП Чернігова, Кропивницького, багатьох підприємств Вінниці та Івано-Франківська.

2. Доходи всіх комунальних підприємств протягом 2017 року суттєво зросли і навіть значно перевищили офіційний рівень інфляції в усіх досліджуваних містах, крім Рівного. Проте сукупні фінансові результати були позитивними тільки у Рівному та Чернігові.

3. Суттєве поповнення зареєстрованого капіталу, яке відбулося у інфраструктурних КП всіх аналізованих міст, призвело до загального покращення фінансового результату (збільшення прибутків або зменшення збитків) лише у декількох підприємств.

4. У всіх КП спостерігається загальне збільшення власного капіталу, проте джерелом цього збільшення є переважно вкладений капітал (зареєстрований і додатковий), а не зароблений (нерозподілений прибуток). Виключенням є лише КП Кропивницького, де прибуток посідає значну частку в балансовій капіталізації підприємств.

5. Більшість КП є низькомаржинальними за валовим прибутком: собівартість посідає дуже велику частку в доходах – до 90% і вище. Внаслідок цього підприємства не в змозі покривати свої інші зростаючі операційні витрати (заробітна плата, сплата комунальних рахунків тощо) валовим прибутком та іншими операційними доходами.

6. Стосовно основних параметрів фінансового стану зазначимо, що більшість КП є платоспроможними, фінансово стійкими (бо переважно взагалі не мають позикового капіталу і користуються бюджетними коштами), але їх ділова активність та доходні і особливо ресурсні показники рентабельність знаходяться на досить низькому рівні.

7. У структурі активів переважної більшості КП основні засоби посідають близько 90%, і, відповідно, більше 90% в пасивах належить власному капіталу. Це забезпечує високу фінансову стійкість, гарні показники ліквідності (за практичної відсутності поточних зобов'язань значної частини КП), але в той же час ефективність діяльності підприємств залишається низькою. Адже власний капітал за своєю природою є низько мобільним, отже така структура пасивів обмежує ділову активність підприємства.

8. Підприємств, що перебувають під загрозою банкрутства в цілому небагато, до них належать підприємства теплоенергетичної сфери, які мають найбільші суми збитків.

Таким чином, порівняння показників фінансового стану комунальних підприємств 5-ти обласних центрів та співвідношень приростів ключових фінансових параметрів їх діяльності, доводить порушення принципів і умов стійкого зростання і свідчить про нагальну необхідність нагляду і контролю за ефективністю використання ресурсів, що виділяються комунальним підприємствам.

#### **Список використаних джерел:**

1. За перше півріччя 2018 року доходи місцевих бюджетів зросли до 107,7 млрд. грн. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://decentralization.gov.ua/news/9153>

2. А. Бочі. Фінансовий менеджмент і децентралізація: як управляти коштами в громаді [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://tyzhden.ua/Economics/218043>

3. Багацька К.В., Говорушко Т.В., Шеремет О.О. Фінансовий аналіз: Підручник. – К: Видавничий дім «АртЕк», 2014. – 320 с.

УДК 336.67

*Білоцька І.А.,**здобувач кафедри корпоративних фінансів та контролінгу**ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»***Фактори бізнес-середовища у формуванні корпоративних фінансових стратегій (на прикладі електроенергетики)**

Загальновідомо, що електроенергетика є базовою галуззю економіки, яка не лише забезпечує життєдіяльність всіх інших галузей, але й сама займає вагомий частку в промисловому виробництві в Україні, а її продукція є важливою складовою ВВП. Важливим фундаментальним показником, який свідчить про значення електроенергетики в економіці, є енергоємність ВВП. Вона визначається як частка сукупних обсягів споживання виробничою і невиробничою сферами паливно-енергетичних ресурсів у ВВП країни і вимірюється у тонах нафтового еквівалента на тисячу доларів США [1].

Якщо проаналізувати енергоємність ВВП України за період з 2007 по 2016 роки, то видно, що вона коливалась в діапазоні від 0,28 до 0,37 т.н.е./тис.дол., що є дуже високим показником і відповідає рівню економічно розвинених країн світу (наприклад, США та Канади) середини 70-х років минулого століття.

Таким чином, Україна на сьогодні є однією з найбільш енергоємних країн у світі, і зниження енергоємності ВВП є стратегічно важливим завданням розвитку її економіки. При цьому, сталий розвиток енергетичної галузі, який залежить від наявності ефективної стратегії розвитку та високого рівня корпоративного управління в окремих компаніях.

Оцінюючи вплив факторів бізнес-середовища, насамперед треба розуміти, що в найближчій перспективі відбуватимуться наступні трансформації, які стосуватимуться [2-3]:

- компаній теплоенергетики, які будуть змушені реконструювати виробництво, щоб зменшити його собівартість та знизити шкідливість;
- компаній альтернативної енергетики, яким держава сьогодні намагається

створити привабливі умови для розвитку (в тому числі і через застосування так званого «зеленого тарифу»);

- обленерго, з яких будуть виділені компанії-оператори постачання електроенергії (які будуть виконувати функцію захисту інтересів споживачів щодо якості поставок електроенергії). Самі обленерго перетворяться на операторів розподілу, функцією яких буде обслуговування електричних мереж, що і надалі знаходитимуться у їх власності.

Слід зазначити, що сьогодні енергетичні компанії в Україні відносяться до компаній, діяльність яких сильно залежить від поточної та стратегічної державної політики в сфері енергетики, оскільки держава не лише визначає «правила гри» на ринку, але і здійснює безпосередній вплив на вартість їх продукції та послуг через державне регулювання тарифів на електроенергію для населення та тарифів на постачання і розподіл для промислових споживачів.

Аналіз операційної рентабельності енергетичних підприємств та її порівняння з сукупною операційною рентабельністю вітчизняних промислових підприємств на протязі 2010-2017 рр., свідчить, що енергетичні підприємства в середньому були менш рентабельними, ніж промислові підприємства України в сукупності. Нижчі позиції ніж постачання електроенергії займають лише водопостачання та виробництво хімічної продукції. Натомість, сфери діяльності, пов'язані з виробництвом машин, комп'ютерів, фармацевтичної продукції, а також добувна промисловість мають операційну рентабельність на рівні, що перевищує середній рівень вітчизняної промисловості. Таким чином, зростання тарифів на електроенергію не вирішує фінансові проблеми функціонування електроенергетики, принаймні такі висновки дозволяє зробити аналіз за 2009-2017 рр. на рівні галузі в цілому.

Такі фактори бізнес-середовища, як державне регулювання галузі, структура та перспективи розвитку сегментів ринку електричної енергії, а також тарифна політика і ціноутворення на ринку електричної енергії впливають на формування корпоративних стратегій підприємствами

енергетичної галузі. Проте самі ці фактори, в свою чергу, підвладні впливу сукупності інших факторів. Наприклад, ціна на ринку електричної енергії в найближчі роки визначатиметься не лише собівартістю її виробництва по окремих виробниках, але і рівнем інфляції в країні, валютним курсом, структурою балансу виробництва електричної енергії в об'єднаній енергетичній системі України, сукупним попитом на ринку, який визначатиметься темпами економічного зростання, тощо.

Крім того, інтенсивність і напрямок впливу окремих факторів на конкретні енергетичні компанії залежить від того, чи є компанія виробником чи постачальником електроенергії (якщо виробником – то який вид енергії виробляє), яка структура власності компанії, наскільки вона є фінансово стійкою тощо.

#### **Список використаних джерел:**

1. Герасимчук І. С. Методика аналізу енергоефективності паливно-енергетичного комплексу України / І. С. Герасимчук, М. М. Мітрохович. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.nbu.gov.ua/PORTAL/natural/Nt/2009\\_1/Stati/5.pdf](http://www.nbu.gov.ua/PORTAL/natural/Nt/2009_1/Stati/5.pdf).

2. Енергетична стратегія України до 2035 року «Безпека, енергоефективність, конкурентоспроможність» / розпорядження КМУ від 18 серпня 2017 р. № 605-р // <http://mpe.kmu.gov.ua/minugol/control/uk/doccatalog/list?currDir=50358>.

3. Основні положення проекту закону «Про ринок електричної енергії» / Робоча група при Міненерговугілля з питань доопрацювання законодавства України щодо впровадження нової моделі ринку електроенергії // [http://mpe.kmu.gov.ua/minugol/control/uk/publish/officialcategory?cat\\_id=24503070](http://mpe.kmu.gov.ua/minugol/control/uk/publish/officialcategory?cat_id=24503070)

УДК 336.76

*Брус С.І.**к.е.н., с.н.с., старший науковий співробітник відділу грошово-кредитних відносин ДУ «Інститут економіки та прогнозування НАН України»*

### **Корпоративні боргові інструменти в Україні: необхідність переформатування**

Ринок корпоративного боргу у багатьох випадках є альтернативним та становить конкуренцію банківським кредитам, особливо в умовах стиснення банківського кредитування, що останнім часом є однією з тенденцій глобальних світових фінансових ринків. Можна говорити про затребуваність боргових корпоративних інструментів для фінансування підприємств у світовій фінансовій системі.

Боргові корпоративні інструменти в Україні в певні періоди часумали вагоме значення для фінансування розвитку підприємств, досить активно оберталися на фондовому ринку та користувалися популярністю серед інституційних інвесторів. Тенденції останніх років протилежні. Ряд посткризових дефолтів випусків облігацій, загальнополітична та економічна ситуація, обмежуюча політика НБУ в частині утримання високих ставок по державним цінним паперам та депозитним сертифікатам, відсутність платоспроможного попиту зробили боргові фінансові інструменти як для самих підприємств, так і для потенційних інвесторів не привабливими.

Пік емісії корпоративних бондів в Україні приходить на 2007 рік. Тоді був зареєстрований 991 випуск на суму 44,48 млрд.грн. [1]. В цей період найбільшими корпоративними позичальниками з точки зору обсягів запозичень були банківські установи. Сукупно банківська система у 2007–2008 роках випустила корпоративних облігацій на суму 26 млрд. грн., що становило 34,2% усіх випусків облігацій за дані роки.

Криза 2009 року повністю нівелювала попередні здобутки на ринку. Рівень емісії облігацій впав до рівня до 2005 р. Одна із причин відмови

підприємств від фінансування через випуск облігацій – масові дефолти за попередніми випусками, які мали місце у 2009 році. Якщо, за даними рейтингового агентства «Кредит рейтинг» у 2005–2007 роках сукупно було зафіксовано 7 дефолтів облігацій, то у 2008 їх кількість збільшилася до 24, а у 2008 зростає у 2 рази та становила більше 50 [2]. Високою була кількість технічних дефолтів.

Згідно статистики з 2011 року обсяг емітованих компаніями випусків облігацій різко зростає. У порівнянні з 2010 роком спостерігається зростання у 3,8 рази, а у 2012 році у порівнянні з попереднім у 1,4 рази. У 2012 році фінансовим сектором було випущено облігацій на суму 13,7 млрд. грн. або 26,7% від загальної кількості.

У 2013–2014 роках динаміка обсягів випуску корпоративних облігацій є низхідною. У 2013 році було зареєстровано на 17,4% менше відносно 2012 року. У 2014 р. обсяг випущених облігацій підприємств ще впав на 31,7% відносно попереднього року.

Обсяги випуску боргових корпоративних цінних паперів у 2015 році можна порівняти з обсягами кризового 2009 року. Але найбільш провальним для ринку став 2016 рік, коли обсяги випуску впали до мізерних 5,52 млрд грн. та можуть бути порівняні з роками, коли ринок боргових корпоративних інструментів в Україні лише зароджувався. У 2017 році обсяги зареєстрованих Комісією облігацій підприємств вирости на 50%, але в грошовому вираженні становили лише 8,35 млрд. грн.. В цьому сенсі можна констатувати кризу на фондовому ринку корпоративних запозичень за останні роки.

В 2017 році обсяг торгів облігаціями підприємств на біржовому та позабіржовому ринку становив 28,8 млрд. грн. Такі обсяги торгівлі є найнижчими, починаючи з 2010 року. У порівнянні з 2016 роком обсяги торгівлі впали майже у 2 рази. Починаючи з 2014 року торгівля облігаціями має низхідну динаміку, лише у 2016 році спостерігається невелике зростання (на 3%) за рахунок збільшення позабіржової торгівлі майже на 15%.

Потрібно зазначити, що у 2013 році різко збільшилися обсяги біржової торгівлі облігаціями підприємств. Так, якщо у 2012 році розподіл між позабіржовою та біржовою торгівлею був 78,7 та 21,3 на користь позабіржового ринку, то у 2013 році біржова частка торгів збільшилася до 48%. Але починаючи з 2015 року біржова торгівля корпоративними борговими інструментами знизилася до 25,1% та у 2017 році становила 21,2%.

Низька активність останніми роками на ринку пов'язана не тільки з падінням виробництва та низькою рентабельністю підприємств, але й з високою дохідністю державних боргових інструментів. Фондовий ринок та інвестори зацікавлені в купівлі високодохідних та низькоризикових державних облігацій та депозитних сертифікатів НБУ. При високій дефолтній ризиковості боргових корпоративних облігацій зацікавленість інвесторів можуть викликати лише цінні папери, які емітуються з дохідністю не меншою ніж в 25–30%, що для позичальників є вкрай обтяжливо.

Підприємства майже не емітують корпоративні облігації на відкритому ринку, а наявні випуски або реалізуються всередині фінансової групи, або слугують технічним цілям. Таким чином корпоративні боргові інструменти не використовуються підприємствами як один з механізмів поповнення капіталу та стимулювання його кругообігу. Загалом український ринок корпоративних бондів з 2007 по 2017 роки мав неоднозначні прояви та демонстрував високу волатильність.

#### **Список використаних джерел:**

1. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : Режим доступу : <https://www.nssmc.gov.ua/>
2. Аналіз дефолтів за облігаційними випусками за п'ятирічний період. Сайт Рейтингово агентства Кредит-рейтинг [Електронний ресурс]. Режим доступу <http://www.credit-rating.ua/ua/analytics/analytical-articles/page/11/?onpage=10>.



УДК 338.242

*Громоздова Л. В.*

*к.е.н.доцент , доцент*

*ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»*

*Громоздов В. В.*

*аспірант, ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»*

**Планування бюджету оплати праці в корпораціях:  
стратифікаційні аспекти**

На нашу думку, системні диспропорції розвитку корпоративних фінансів-це робоче явище , вони завжди присутні в житті корпорацій . Завдання фінансового менеджера – асиметрично впливати на диспропорції фінансового забезпечення та сприяти наближенню до збалансованого стану економічної системи.

В умовах дисбалансу і диспропорцій реальності , яка зараз характеризується турбулентністю економіки , в корпораціях проводиться процедура фінансового планування. Поточне фінансове планування має назву бюджетування . Корпоративний бюджет – це кошторис доходів і витрат .

Серед великої кількості бюджетів ,що складають корпоративний фінансовий план , розробляється бюджет витрат і оплати праці . У процесі його розроблення розраховується планова потреба у трудових ресурсах і витрати на оплату праці за всіма видами діяльності.

Мета нашої доповіді звернути увагу фінансових працівників, що виконують ці розрахунки на інструментарій, що може сприяти подоланню негативних наслідків , а саме - системних диспропорцій . Таким інструментарієм є науково обґрунтована диференціація розподілу доходів працівників корпорацій.

Дуже важливим при плануванні заробітної плати в корпорації , на нашу думку, є врахування ступеню диференціації розподілу заробітної плати серед членів трудового колективу корпорації.

Проблемі стратифікації доходів присвячена велика кількість досліджень в усім світі [5] та в Україні [1]- [4], [8] . НАН України акцентує увагу на проблемі подолання бідності та формуванні середнього класу[7] .

В класиці економічної науки існує критерій критичної диференціації доходів серед населення . Таким критерієм є точка критичної диференціації в графічній моделі Лоренця: точка – «40, 14». За класичною наукою, що досліджувала стратифікацію населення, пропорції при розподілі доходів повинні бути такими : 40 % самих низкодоходних учасників розподілу не повинні мати менш ніж 14 % доходів. Це враховується економістами макро- і мезорівней . Враховуючи тенденції зростання масштабів корпорацій (в світі існує велика кількість корпорацій, економіка яких крупніше деяких країн) стратифікаційні процеси слід регулювати з мікрорівня. Методика планування та прогнозування доходів населення з врахуванням диференційованого стратифікаційного підходу досить якісно розроблена в Україні , однак на рівні корпорацій досі не використовується.

Враховуючи у процесі планування і прогнозування витрат на заробітну платню робітникам корпорацій наукові світові стандарти стратифікації[6] , корпорації сприяють вирішенню важливих проблем , що визначені ООН , НАН України, сприяють підвищенню купівельної спроможності населення та зростанню життєвого рівня в країні.

#### **Список використаних джерел:**

1. Розподіл населення за рівнем середньодушових загальних доходів [Електронний ресурс] : за даними вибіркового обстеження умов життя домогосподарств 2008 р. / Держ. ком. статистики України ; ред. О.Г. Осауленко. – К. : CD-вид-во «Інфодиск», 2009.

2. Пищуліна О.М. Диференціація населення за рівнем доходу та ефективність інституційної організації механізмів його перерозподілу в Україні / Стратегічні пріоритети. –2007. –№2(3). С.93-102.

3. Громоздова Л.В., Простотіна С.В. Проблемы управления экономикой благосостояния // Проблемы экономики и управления в промышленных регионах. Зб.

наук. праць Запорізького національного університету. Запоріжжя: ЗНТУ, 2008. –Т.1. – С.96-105.

4. Простотіна С.В. Ступінь диференціації доходів населення як показник економічної безпеки регіону // Науковий вісник ПУСКУ. – Полтава, 2007. – №3(25). – С. 26-28.

5. Обратить реформы на благо всех и каждого. Бедность и неравенство в странах Европы и Центральной Азии. – Вашингтон: Всемирный банк, 2000. – 339с.

6. Новіков В.М., Семенов В.В. Прогнозування доходів населення // Вісник Академії праці і соціальних відносин: Зб. наук. праць. – 2006. – №1 (34). – С.34-36.

7. Лібанова Е.М. Соціально-економічні ризики та загрози бідності в Україні: методика та практика аналізу : монографія. – Харків.: «Право», 2008. – 208с.

8. Громоздова Л.В. Неравномерность распределения индивидуальных доходов среди населения региона // Економіка : проблеми теорії та практики. – Випуск 175. – Дніпропетровськ: ДНУ, 2003. – 240с.

**УДК658.14:657.628**

*Давиденко Н.М.*

*д.е.н., професор, завідувач кафедри фінансів,*

*Національний університет біоресурсів і природокористування України*

### **Ринкова капіталізація аграрного сектору**

Рівень продовольчої безпеки держави визначається нарощуванням потенціалу вітчизняної економіки, її можливістю забезпечити стабільність та фінансову стійкість, мати змогу покращувати фінансовий стан, індикатором якого є ріст капіталізації. Саме капіталізація є, на нашу думку, основою фінансової стабільності та стійкості, приріст якої є показником інвестиційної привабливості підприємства чи галузі в цілому.

Основною стратегією підприємств в умовах сучасних викликів все частіше є завдання підвищення вартості власного капіталу, при цьому оцінка вартості бізнесу стає інструментом самого корпоративного управління. Менеджмент, що діє відповідно до умов підвищення вартості підприємства, повинен чітко уявляти, яка реальна вартість підконтрольного йому бізнесу. Звідси питання, пов'язані з оцінкою вартості бізнесу мають, безумовно, практичне значення.

Інтеграція національних господарств у глобальну світову економіку супроводжується диктатом капіталу. Основу управління капіталом підприємства складає формування його власного капіталу. В цілях забезпечення ефективного управління цим процесом на підприємствах розробляється зазвичай спеціальна фінансова політика, спрямована на залучення власних фінансових ресурсів з різних джерел відповідно до потреб його розвитку в майбутньому.

Капітал як виробничий ресурс (фактор виробництва) є джерелом забезпечення необхідних компонентів всього виробничого процесу, тобто капітал є джерелом забезпечення майнових відносин на макро- і мікрорівні.

Динамічність активної частини капіталу дозволяє прийняти рішення щодо капіталовкладень (інвестування) для забезпечення процесу відтворення та характеризує особливості кругообігу коштів, авансованих в основний і оборотний капітал. Діагностика розміщення капіталу у активах дозволяє провести об'єктивну оцінку фінансово-економічної структури і стану виробничих процесів та виявити резерви зниження витрат виробництва, що істотно впливає на відтворювальний процес, а також визначити ліквідність капіталу та платоспроможність підприємства. Безперервний рух капіталу у сферах виробництва і обміну, послідовна зміна його форм (грошова, продуктивна, товарна) складають цілісний органічний процес відтворення капіталу [1, с. 242].

Підвищення рівня капіталізації аграрного сектору у ринковому середовищі можливе за умови його ефективного фінансового забезпечення.

Вітчизняні аграрні підприємства переважно працюють завдяки власним ресурсам, тому обов'язковою умовою провадження господарської діяльності підприємств є нагромадження основного та оборотного капіталу. Результати аналізу за 2001 – 2016рр. у частині вартісної оцінки капіталу як виробничого ресурсу спостерігаються негативні тенденції, а саме, відбулося суттєве зменшення реальної вартості основних засобів у валюті балансу суб'єктів господарювання у сільському господарстві України. Вартісна величина необоротних активів по відношенню до ВВП знизилася з 144,46% (у 2001р.) до 78,14% (у 2016р.) (до випуску продукції – з 64,18% до 33,34%), у той час як оборотних активів значно зросла – з 69,65% до 471,76% (до випуску продукції – з 30,9% до 85,78%). Відповідно, частка необоротних активів у структурі балансу зменшилася у 2016р. до 14,2%, а оборотних активів збільшилася до 85,8% (рис. 1).

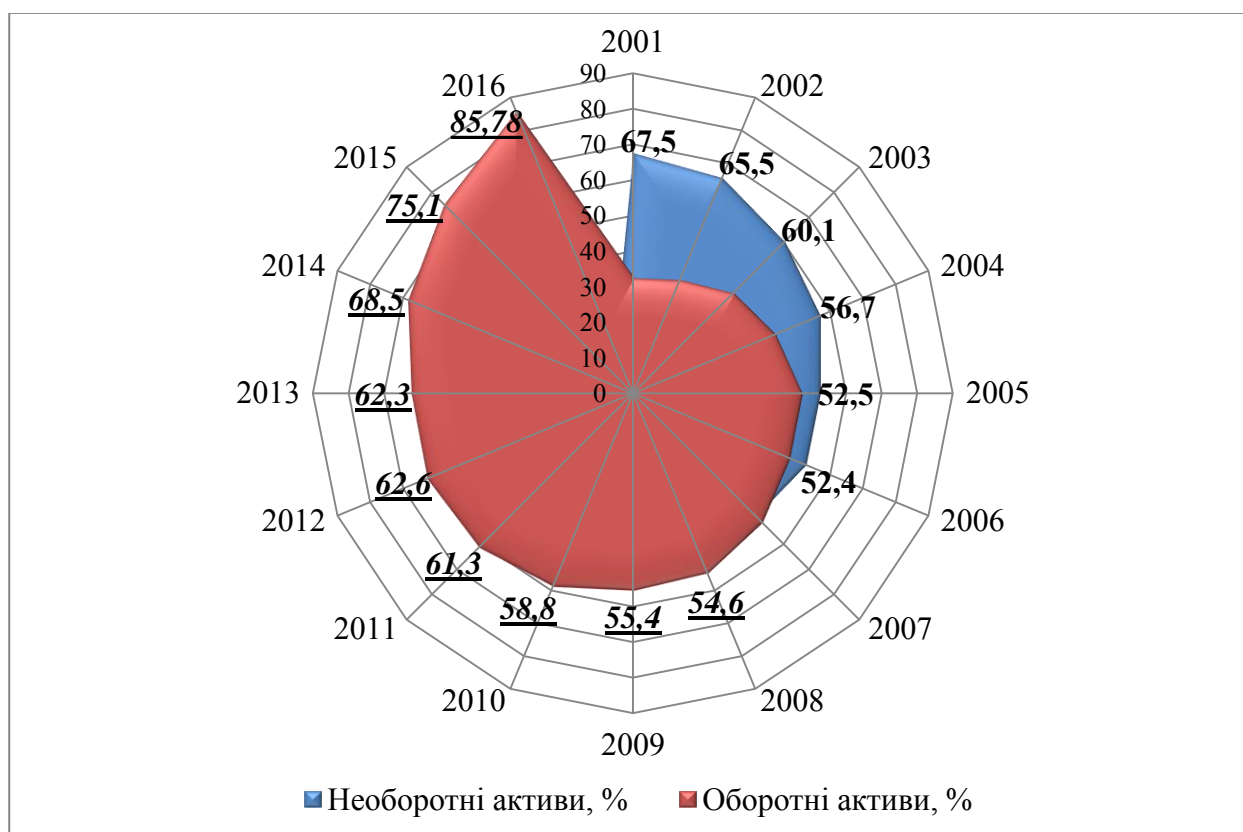


Рис. 1. Структурні пропорції основного і оборотного капіталу у валюті балансу суб'єктів господарювання у сільському господарстві України, 2001 – 2016 рр.

Таким чином, дана ситуація є вкрай загрозливою для капіталізації аграрного сектору, оскільки сільське господарство є найважливішою галуззю матеріального виробництва України: в народногосподарському комплексі України на ланку суспільного виробництва – сільське господарство – припадає близько 24,6% основних виробничих засобів, 14,4% валової суспільної продукції, 21,9% працівників народного господарства, сільськогосподарське виробництво формує 16—22% національного доходу країни.

#### **Список використаних джерел:**

1. Давиденко Н.М. Концептуальні підходи до капіталізації підприємств/ Н. Давиденко //Економічний часопис Східноєвропейського національного університету ім. Лесі України. – Луцьк: «Вежа-Друк. - 2016. - №1(5). – С.62-67.
2. Орехівський Г.А. Політекономія: Навч.посіб. / Г.А.Орехівський. – К.: Каравела, 2008. – 296с.

**УДК 336.64**

**Дорофєєв Д.А.**

*аспірант кафедри фінансів, банківської справи та страхування  
ДВНЗ «Університет банківської справи»*

#### **Шляхи посилення інноваційної складової розвитку небанківського фінансового сектору України**

У сучасних умовах широкого розвитку набуває ринок фінансових послуг, які надають небанківські фінансові установи, що обумовлено потребою економічних суб'єктів у різноманітних послугах з метою ведення бізнесу, формування заощаджень і здійснення інвестицій [5, с. 42; 10, с. 9]. Зростання попиту на фінансові послуги зумовлює використання небанківськими фінансовими установами нових технічних рішень, технологій та засобів надання традиційних послуг, а також розроблення нових послуг і продуктів, які б максимальною мірою відповідали нагальним потребам споживачів, що

формує певне інноваційне середовище та відповідну структуру ринку небанківських фінансових послуг [1, с. 54; 3, с. 32].

Перевагами небанківських фінансових інститутів на ринку фінансових послуг є високий ступінь інклюзивності та інноваційності їх діяльності завдяки розгалуженій структурі установ, виконанню операцій на незначні суми, врахуванню потреб та інтересів окремих груп населення тощо. Це стосується, зокрема, страхових послуг, послуг недержаного пенсійного забезпечення, окремих видів кредитування, заощаджень та інвестування. У більшості країн світу небанківські фінансові установи відіграють надзвичайно важливу роль у структурі фінансового сектору, сприяючи як підвищенню доброту громадян, так і зростанню економіки країни загалом [4, с. 44; 6, с. 12; 8, с. 18].

Як свідчить проведений аналіз, частка небанківських фінансових установ у структурі фінансового сектору України складає близько 12,0%, що є відносно низьким показником, порівняно з більшістю європейських країн. Крім того, упродовж останніх років кількість небанківських фінансових установ постійно зменшується. Якщо на кінець 2015 р. в Державному реєстрі небанківських фінансових установ їх було зареєстровано 2239, то на початок 2018 р. – лише 1993, що на 11,0% менше. При цьому найвищими темпами відбувалось зменшення кількості кредитних спілок (-35,7%), страхових компаній (-18,6%), ломбардів (-13,9%) і недержавних пенсійних фондів (-11,1%).

Зменшення кількості небанківських фінансових установ свідчить про те, що в діяльності фінансового сектору України спостерігаються системні диспропорції, причиною яких є наслідки економічної та політичної кризи. Це, в свою чергу, призводить до зниження рівня забезпечення суб'єктів економіки фінансовими послугами та до зниження рівня їх доступності. Окремі види фінансових послуг можуть надавати й банки, але значна їх частка, наприклад страхові послуги та послуги недержавного пенсійного забезпечення, можуть бути надані виключно небанківськими фінансовими установами [7, с. 27; 9, с. 8].

З метою стимулювання розвитку небанківських фінансових установ у «Комплексній програмі розвитку фінансового сектору України до 2020 року»

передбачена підтримка їх діяльності шляхом розвитку конкуренції, посилення вимог до платоспроможності, капіталу та ліквідності, забезпечення прозорості ринку фінансових послуг, вдосконалення дозвільних процедур, а також вдосконалення механізмів регулювання і нагляду відповідно до міжнародних стандартів[2].

Враховуючи важливість небанківського фінансового сектору для вітчизняної економіки, на наш погляд, завданнями його подальшого розвитку повинні бути підвищення рівня капіталізації небанківських фінансових установ, вдосконалення структури їх активів і зобов'язань, запровадження фінансових інновацій на ринку небанківських фінансових послуг, зокрема, розширення можливостей для дистанційного надання послуг, використання електронних і «мобільних» грошей» на основі надання небанківським фінансовим установам права випускати та здійснювати обіг електронних грошей, а також розширення можливостей для використання фінансовими установами агентських відносин з юридичними та фізичними особами щодо надання фінансових послуг.

#### **Список використаних джерел:**

1. Жупанин В.В. Організація залучення заощаджень населення на основі випуску казначейських зобов'язань України / В.В. Жупанин // Фінанси України. – 2008. – №2. – С.44-58.
2. Комплексна програма розвитку фінансового сектору України до 2020 року. – Режим доступу: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=18563297>.
3. Міщенко В.І. Проблеми вдосконалення управління державними корпоративними правами / В.І. Міщенко, С.В. Науменкова // Економіка України. – 2002. – №5. – С.29-36.
4. Міщенко С.В. Проблеми оцінки впливу стабільності функціонування грошово-кредитної сфери на економічну безпеку країни / С.В. Міщенко // Фінанси України. – 2010. – № 7. – С.35-49.
5. Міщенко С. Визначення основних факторів розвитку та ефективності функціонування фінансового сектору України / С. Міщенко // Банківська справа. – 2008. – №4 (82). – С.31-47.



6. Науменкова С.В. Недержавне пенсійне забезпечення / С.В. Науменкова. – К.: Знання, 2010. – 66 с.
7. Науменкова С.В. Підвищення доступності фінансових послуг: актуальні питання регуляторної практики / С.В. Науменкова // Фінанси України. – 2013. – №10. – С.20-33.
8. Науменкова С.В. Оцінка впливу галузевої приналежності на рівень перспективної платоспроможності позичальника / С.В. Науменкова // Вісник НБУ. – 2005. – №7. – С.14-21.
9. Науменкова С.В. Функціонування недержавних пенсійних фондів на ринку фінансових послуг України / С.В. Науменкова // Фінанси України. – 2010. – №4. – С.3-16.
10. Шумило І. Теоретичні і практичні аспекти аналізу стану фінансової системи економіки / І. Шумило, Р. Лисенко // Вісник НБУ. – 2006. – №3. – С.6-11

**УДК 336.1, 336.647**

***Зимовець В.В.***

*д.е.н., ст.н.с. зав.відділу фінансів реального сектора  
Державна установа «Інститут економіки  
і прогнозування НАН України»*

### **Про сценарії адаптації бізнесу до макрофінансових дисбалансів**

Упродовж останнього десятиліття фінансова система України пережила два потужні шоки, спричинені світовою фінансово-економічною кризою та війною із колишнім стратегічним партнером. Хронічна нестабільність спричинила скорочення пропозиції фінансових на внутрішньому ринку. Питання послаблення фінансового сектора детально розглянуті у наших попередніх роботах [1]. Мова йде про ресурсне виснаження фінансового сектора спричинене аномально високим рівнем державного боргу на тлі реалокатії заощаджень у тіньовий сектор та офшорні юрисдикції.

Можливі сценарії адаптації бізнесу до макрофінансових дисбалансів залежать від масштабів останніх та їх проявів. Ми порівняли реакцію бізнесу на макрофінансові дисбаланси в Україні і у розвинутих країнах і встановили, що сценарії адаптації моделей фінансування бізнесу за масштабами і структурою принципово відрізняються.

У розвинутих країнах модель фінансування бізнесу є маломінливою у часі. На кінець 2012 р. медіанне значення боргової залежності по країнах ЄВС становило 1,03, відхилившись лише на 10 пп від середнього рівня (0,93) упродовж 2000-2008 рр. [2.]. Сценарії адаптації моделей фінансування бізнесу до макрофінансових дисбалансів у розвинутих країнах включають: 1) збереження високої частки власного капіталу у балансі (на рівні 50%); 2) реструктуризацію богу (тимчасове заміщення банківських кредитів комерційним кредитом). Таким чином, в цілому моделі фінансування бізнесу залишаються в межах консервативного діапазону.

В Україні еволюція моделей фінансування бізнесу відбувалась за іншим сценарієм. Упродовж 2008-2016 рр. частка власного капіталу у фінансуванні бізнесу скоротилась з 36,5 до 24,1 % (табл.1), а роль банківського кредиту у фінансуванні бізнесу суттєво послабшала. Водночас, частка інших зобов'язань в 2016 р. перевищила 2/3 загальних обсягів фінансування, що більш ніж у 5 разів перевищує відповідну частку у країна Єврозони.

Таблиця 1, (% , на кінець року)

Структура фінансування бізнесу в Україні в 2008-2016 рр.

Показник	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Власний капітал	36,5	35,6	33,6	33,7	34,1	34,4	29,4	29,4	24,1
Банківський кредит	14,8	14,0	13,4	13,5	12,1	14,3	13,5	10,3	8,5
Інші зобов'язання,	48,7	50,4	53,1	52,9	53,8	51,2	57,1	60,2	67,3
Боргова залежність, рази	1,7	2,0	2,3	2,0	1,9	1,9	2,4	2,4	3,1

Джерела: Структура балансу підприємств за видами економічної діяльності. URL: <http://ukrstat.gov.ua/>; Кредити, надані депозитними корпораціями. URL: <http://www.bank.gov.ua/files/3.3-Loans.xls>

Упродовж 2009-2016 рр. частка банківських кредитів у фінансуванні нефінансового бізнесу в Україні скоротилась з 14,8 % до 8,5 % (табл.1), що підтверджує нашу гіпотезу щодо негативного зворотного впливу зростання левериджу у секторі НФК на обсяги банківського кредитування [3]. Поряд із цим ми пояснюємо скорочення частки банківського кредиту зневірою підприємств у можливості отримання у досяжному майбутньому кредитів на прийнятних умовах. Згортання фінансових відносин бізнесу з банками спричинило послаблення дисциплінуючої функції останніх в частині дотримання кредитоспроможності. Ключовими складовими сценарію адаптації моделей фінансування бізнесу в Україні до макрофінансових шоків були: 1) скорочення частки власного капіталу, 2) зростання частки боргу за рахунок інших зобов'язань. Таким чином має місце *еволюція у бік ризикованішої моделі фінансування бізнесу*, ознакою якої є відносно нижча частка власних коштів у такому фінансуванні.

Аналіз сценаріїв адаптації бізнесу до макрофінансових дисбалансів в Україні залежно від розміру підприємств показав, що великий бізнес в Україні обирає консервативніші сценарії адаптації до макрофінансових шоків, що є проявом фінансового консерватизму та мотивацій до збереження репутації та позитивного іміджу. Так, леверидж по групі великих підприємств упродовж 2013-2016 рр. знизився з 1,47 до 1,21, середніх підприємств - зріс з 2,3 до 5,3, малих та мікропідприємств – зріс з 3,1 до 18,2.

Ми відзначаємо концентрацію нефінансових боргів у малому бізнесі, частка яких у агрегованому борзі НФК упродовж 2013-2016 рр. зросла з 29,5 до 37,5 %. Саме у секторі малого бізнесу відбувається гальмування кругообігу капіталу, проявом чого є нижча, ніж в цілому по НФК оборотність активів (39,4% і 60,1, відповідно). Малий бізнес є вразливішим до макрофінансових шоків, неспроможним до виконання зобов'язань перед кредиторами у кризових умовах. Крім цього, ми виділяємо також і суб'єктивні причини концентрації боргів у малому бізнесі: 1) його роль як сполучної ланки між великим бізнесом і тіньовим сектором економіки, 2) фінансова дискримінація, яка полягає у

закладенні великими підприємствами у договори з малими не вигідних умов (триваліші терміни погашення заборгованості).

У розвинутих країнах адаптація бізнесу до макрофінансових дисбалансів передбачає реструктуризацію боргів (заміщення банківського кредиту комерційним) і збереження *в цілому консервативної моделі фінансування* на агрегованому рівні (НФК). В Україні адаптація бізнесу до вказаних дисбалансів передбачає перехід до *ризикованішої моделі фінансування бізнесу* (вдвічі нижчі порівняно із ЄС частки власного капіталу і банківських кредитів у фінансуванні) та зростання левериджу на агрегованому рівні (НФК), спричинене *аномальним зростанням нефінансових боргів малого бізнесу*.

#### **Список використаних джерел:**

1. Даниленко А.І., Зимовець В.В., Шелудько Н.М. Декапіталізація фінансового сектора економіки України: причини і наслідки. Економіка і прогнозування. 2015. № 4. С. 7-28.

2. Corporate Finance and Economic Activity in the Euro Area, Structural Issues // ECB Occasional Paper Series. 2013. № 151. URL:<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecbocp151.pdf>.

3. Зимовець В.В., Шелудько Н.М. Боргове навантаження та інвестиційна дисфункція в реальному секторі економіки // Економіка промисловості. - 2017. № 9. -С.82–94

**УДК 336.76**

*Зозуля Д.С.,*

*аспірант кафедри фінансів*

*ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»*

**Державний борговий менеджмент як складова фінансової політики**

**України на сучасному етапі**

Одним із визначальних питань подальшого економічного розвитку України беззаперечно є зниження залежності нашої держави від зовнішнього

боргового фінансування. Як показує набутий досвід, надмірна «політизація» процесів, пов'язаних з управлінням державним боргом навряд чи сприяє оптимальним рішенням у цій сфері. Навіть ті політичні сили, що, перебуваючи в опозиції, гостро критикують співробітництво України з міжнародними фінансовими організаціями, здобувши владу миттєво переорієнтовуються. Як результат, боргова стратегія України на сучасному етапі є фрагментарною, часто визначається політичною кон'юнктурою, а кожен з численних українських урядів стверджує, що усі проблеми з державним боргом – виключна «заслуга» його попередників.

Разом з тим, сучасний стан державного боргу не залишає місця для політичних ігор та спекуляцій. Для характеристики процесів, що відбуваються у цій площині наведемо наступні дані [1]:

- прогнози платежі з погашення та обслуговування державного боргу у 2018 році становлять 335,5 млрд. грн., у 2019 році ця цифра сягає рівня у 356,9 млрд. грн.;
- станом на початок осені 2018 року державний та гарантований державою борг складає астрономічне як для України значення – 74,8 млрд. дол. США. При цьому, значна частина цих боргів номінована у іноземній валюті, що створює додатковий тиск на курсову політику в Україні;
- здатність обслуговувати настільки високий рівень боргового навантаження в умовах існуючого рівня розвитку економіки викликає відверті та обґрунтовані сумніви. Скоріше мова повинна йти не стільки про використання різноманітних методів стратегічного управління державних боргом, як про досягнення ключового завдання – залучення нових ресурсів на глобальному фінансовому ринку на привабливих умовах для погашення «старих» боргів.

В таких умовах об'єктивно виникає питання про підвищення ефективності управління державним боргом. Сучасні вчені досить детально підходять до визначення характеристики цієї дефініції.

Зокрема, проф. О. Романенко зазначає, що управління державним боргом це «...комплекс заходів, що здійснює держава в особі її уповноважених органів з визначення умов залучення коштів, їх розміщення і погашення та забезпечення платоспроможності держави» [2].

В свою чергу, інші науковці загалом акцентують на стратегічному характері управлінських рішень у цій сфері, стверджуючи що це «...процес розроблення і виконання стратегії управління державними борговими зобов'язаннями, що дає змогу залучити необхідну суму фінансів, виконати цільові установки Уряду щодо рівня ризику і витрат, а також виконати будь-які інші завдання у сфері управління державним боргом» [3].

Загалом більшість вчених сходяться на тому, що державний борговий менеджмент є надзвичайно складним процесом, який вимагає від управлінців використання широкого спектру інструментів. Очевидно, що на результати управління державним боргом суттєво впливають і зовнішні чинники, зокрема, глобального рівня.

Які завдання стоять перед Україною на сучасному етапі в контексті розвитку прагматичних підходів в управлінні державним боргом? На наш погляд, насамперед слід акцентувати на наступному:

1. Стійка макрофінансова стабілізація на основі проведення швидких структурних реформ, в тому числі – у фінансовій сфері. Макрофінансова нестабільність вкотре підірве довіру з боку інвесторів до нашої держави як позичальника і підвищить залежність публічних фінансів від поточної кон'юнктури світового боргового ринку.

2. Інструментарний та інституційний розвиток моделі управління державним боргом в Україні.

3. Створення дієвої системи управління ризиками в державному борговому менеджменті.

4. Синхронізація управління державним боргом з іншими складовими фінансової політики держави.

5. Структурні якісні зміни державного боргу України як ключовий елемент зниження боргового навантаження на публічні фінанси.

#### **Список використаних джерел:**

1. Борг [Електронний ресурс]. – Міністерство фінансів України. Офіційний сайт. – Режим доступу: [www.minfin.gov.ua](http://www.minfin.gov.ua) [Назва з екрана].
2. Романенко О. Р. Фінанси: підручник / О. Р. Романенко. – 4-те вид. – К.: Центр учбової літератури, 2009. – 312 с.
3. Чувахина Л. Г. Цели и методы управления государственным долгом в условиях финансовой нестабильности / Л. Г. Чувахина, В. В. Коновалов // Вопросы современной науки и практики. – 2012. – №3(41). – С. 245–249

**УДК 658.14**

***Конєва Т.А.***

*к.е.н., доцент кафедри фінансів і кредиту*

*Чорноморського національного університету імені Петра Могили*

#### **Переваги та недоліки політик фінансування діяльності підприємства**

Наукова література відокремлює сталі характеристики консервативної, помірної та агресивної політик фінансування діяльності підприємства. Але детальні дослідження звітності суб'єктів господарювання, що реалізують той чи інший вид фінансування, дозволяють розширити перелік їхніх переваг та недоліків.

Вважається, що консервативна політика фінансування сприяє фінансовій незалежності та стабільності підприємства, супроводжується високим рівнем ліквідності, запасом робочого капіталу. Значна частка оборотних активів у майні забезпечує своєчасне задоволення потреб споживачів, але, з іншого боку, зменшує коефіцієнт їхньої оборотності, спричинює додаткові витрати на утримання. Залучення переважно довгострокових, а тому коштовних, фінансових ресурсів негативним чином позначається на рентабельності підприємства та ефективності використання власного капіталу.

Аналіз фінансової звітності підприємств [1;2;3], що реалізують консервативну політику, виявив серед недоліків також: високу частку дебіторської заборгованості в оборотних активах (до 62%); тривалі операційний та фінансовий цикл, що сягають більше року; від'ємний чистий рух коштів від операційної діяльності; відсутність капіталовкладень та фінансових інвестицій; низький рівень абсолютної ліквідності. Неузгодженість обсягів та строків погашення дебіторської та кредиторської заборгованості, а також розбалансованість грошових потоків підвищує ризик втрати довіри з боку контрагентів, а також ймовірність технічного банкрутства.

Помірна політика є більш врівноваженим видом фінансування з огляду на структуру фінансових ресурсів, рівень ризику, ліквідності та рентабельності. Вона може реалізовуватися за рахунок диверсифікації кредиторів (залучення довгострокового або короткострокового капіталу) або виключно на основі комерційного кредитування. Показники функціонування вітчизняних підприємств свідчать про співмірність обсягів товарного кредиту, що надаються клієнтам та отримуються з боку постачальників. На відміну від суб'єктів господарювання з консервативною політикою помірність у залученні поточних боргів супроводжується меншою тривалістю операційного циклу та фінансовим циклом, що прямує до 0. У виявлених варіантах помірної політики спостерігаються позитивні грошові потоки від операційної діяльності та інвестиційна активність, що реалізується за їхній рахунок [4;5;6].

Разом з тим, збільшення ролі короткострокових зобов'язань у фінансуванні оборотних активів в рамках помірної політики вимагає уваги з боку менеджменту на предмет аналізу обсягів, структури та визначення джерел для їх своєчасного погашення.

Популярність комерційного кредитування серед вітчизняних суб'єктів господарювання призводить до переважання кредиторської товарної заборгованості над дебіторською (у 2,5 рази [7]), і як наслідок до незначної величини робочого капіталу та від'ємного фінансового циклу в рамках агресивної та суперагресивної політик [7;8;9]. Обмежений характер



використання комерційного кредиту, низькі ліквідність та фінансова автономія, збитковість, дефіцит грошових коштів від операційної діяльності, що покривається за рахунок дезінвестицій або нагромадження позичкового капіталу, підвищують ймовірність банкрутства.

Але, при стабільному попиті на продукцію, нормованих активах, диверсифікації джерел позичкового капіталу, фінансуванні на довгостроковій основі або у складі різноманітних об'єднань підприємств, від'ємний фінансовий цикл надає можливість інвестування коштів, отриманих від споживачів, на певний строк до настання моменту розрахунків із постачальниками та отримання додаткових доходів [8;10].

#### **Список використаних джерел:**

1. Фінансова звітність ПАТ СП «Чорноморська перлина» за 2017 р. [Електронний ресурс] // Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України : [http:// smida.gov.ua]. – Режим доступу: <https://smida.gov.ua/db/emitent/search>
2. Фінансова звітність ПРАТ «Молочний Альянс» за 2017 р. [Електронний ресурс] // Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України : [http:// smida.gov.ua]. – Режим доступу: <https://smida.gov.ua/db/emitent/search>
3. Фінансова звітність ПРАТ «Агрофірма «Гюнівська» за 2017 р. [Електронний ресурс] // Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України : [http:// smida.gov.ua]. – Режим доступу: <https://smida.gov.ua/db/emitent/search>
4. Фінансова звітність ПРАТ «Кондитерська фабрика «АВК» за 2004 р. [Електронний ресурс] // Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України : [http:// smida.gov.ua]. – Режим доступу: <https://smida.gov.ua/db/emitent/search>
5. Фінансова звітність ПАТ «Львівська кондитерська фабрика «Світоч» за 2013, 2014 р. [Електронний ресурс] // Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України : [http:// smida.gov.ua]. – Режим доступу: <https://smida.gov.ua/db/emitent/search>

6. Фінансова звітність ТОВ «Пирятинський сирзавод» за 2017 р. [Електронний ресурс] // Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України : [http:// smida.gov.ua]. – Режим доступу:

<https://smida.gov.ua/db/emitent/search>

7. Фінансова звітність «Донецький міський молочний завод №2» за 2007 р. [Електронний ресурс] // Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України : [http:// smida.gov.ua]. – Режим доступу:

<https://smida.gov.ua/db/emitent/search>

8. Фінансова звітність ТДВ «Золотоніський маслоробний комбінат» за 2016 р. [Електронний ресурс] // Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України : [http:// smida.gov.ua]. – Режим доступу: <https://smida.gov.ua/db/emitent/search>

9. Фінансова звітність ПРАТ «Київська кондитерська фабрика «Рошен» за 2016 р. [Електронний ресурс] // Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України : [http:// smida.gov.ua]. – Режим доступу: <https://smida.gov.ua/db/emitent/search>

10. Фінансова звітність ПАТ «Дубномолоко» за 2013 р. [Електронний ресурс] // Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України : [http:// smida.gov.ua]. – Режим доступу: <https://smida.gov.ua/db/emitent/search>

**UDC330.33:336.64**

*Kuzmenko V. M.,*

*Ph. D. student of Corporate Finance and Controlling department,  
SHEE «Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman»*

### **Investment activities of enterprises: cycle questions**

The development of enterprises and their competitiveness growth are complex economic processes in nature. These processes require constant cooperation between different economic entities, namely enterprises, credit institutions, insurance

companies, individuals and the state, in order to create and increase the investment capital, which sufficiency at a certain point in time is a prerequisite for the implementation of investment activities.

Implementation of investment projects at enterprises is largely differentiated by the phase of the enterprise life cycle. Thus, effective projects selection and application of investment management methods and tools largely depend on the features of activities performed at specific timeframes of business existence. In particular, costs, risks, resources and staff management directly correspond to the specifics of the life cycle, the peculiarities of the transition from stage to stage, organizational managerial and economic content of the selected stages of development.

Despite the fact that I. Adizes, I. Blank, B. Kolas, S. Koriahina, B. Millner and other scientists consider a different number of stages within the enterprise life cycle creation, these stages are in large part similar. Thus, there is a possibility to distinguish the combination of unified stages, namely childhood, youth, maturity and old age, which are taking place from enterprise creation to stop the entire manufacture that results in liquidation.

According to the guidance of practitioners, the indicator of the enterprise cash flow is offered to be considered as the main criterion for determining the enterprise “location” on the life-cycle curve. The enterprise life cycle curve may be constructed in the form of a schedule of changes in income / losses of the enterprise over time, to be exact. In accordance with above mentioned things, it becomes evident that the “ideal” enterprise life cycle may be represented like the following (Fig. 1).

However, such an enterprise development option is not possible. In practice, the alternative option of the life cycle is possible in case of timely enterprise entry into an investment project, competent strategy and tactics of enterprise management. It is so called “comb” curve of the enterprise life cycle, which was detailed by F. Kotler (Fig. 2).

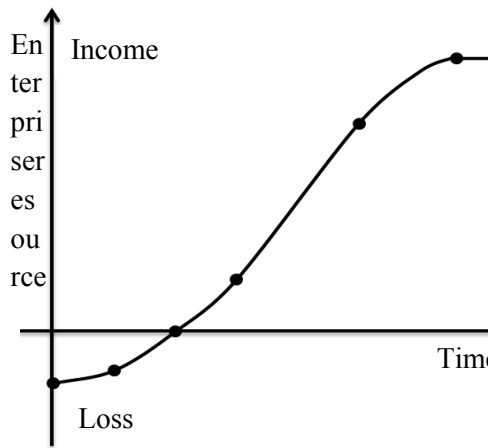


Figure 1. Enterprise lifecycle with an extend stage of sustainability

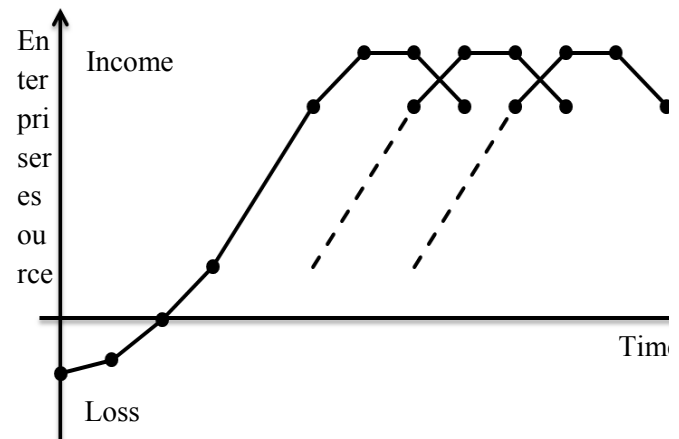


Figure 2. "Comb" curve of the enterprise life cycle  
[1, p. 340]

It can be observed that several life cycles for project implementation may change during an enterprise life cycle, considering enterprise life cycle and its investment cycles connection. Thus, the timely beginning of the next cycle, namely entry into an investment project, allows at a certain point to support the company in the stage of maturity. At the same time, at each stage of the enterprise existence, an important point is the change in target orientation of its investment activity.

Realization of investment projects essentially also represents a range of phases, which have already taken place during the time of investment (project) from the moment of intentions formation to receipt of incomes.

Nowadays, there is no unified approach to dividing the project life cycle into stages. For example, according to the World Bank Methodology, the following stages of the investment project are identified, namely: the project idea (concept) development; defining tasks; elaboration; design engineering; expertise; negotiation; credit decision making; project implementation; control on the implementation; assessment and analysis of results; project completion [2].

G. Yich, A. Zagorodniy, T. Kyigorodceva, I. Komarov, I. Kushnir and E. Hornov identify "investment project life cycle" with "real investment cycle", which includes pre-investment, investment and post-investment (operational) phases.

In the context of idea of investment activity objectives differentiation,

depending on the stage of the enterprise life cycle, the attention should be paid to the following facts:

➤ ensuring high investment rates, ensuring break-even investment activity, risks minimizing, investment activity expanding and investment activities diversifying are typical for the “childhood” stage;

➤ an investment portfolio creation, diversification of the investment portfolio and ensuring capital gains are features of “youth” stage;

➤ profit maximization, investment portfolio diversification and social investments realization are specific to the “maturity” stage;

➤ renovation of depreciated assets, expansion of real investment, investment portfolio diversification and reinvestment into operational activities characterize the “old age” stage.

Thus, it is important to take into account the relationship between the enterprise life cycle and project life cycle in the context of an investment project management. The current approach allows implementation of complex project management as a social and economic system, taking into account the factors of internal and external environment and the risks accompanying each stage of the project / enterprise life cycle.

#### **References:**

1. Kotler F. Fundamentals of Marketing /F.Kotler.- М.: Progress,1990.- 418 p.p.
2. Project Cycle Management: Integrated Approach and Logical Framework (1993). European Commission, DGVIII, Evaluation Unit.

**УДК 336.67**

***Малиновська Ю.Б.,***

*аспірантка кафедри корпоративних фінансів і контролінгу*

*ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»*

#### **До питання місця та ролі підприємств державного сектору в економіці України**

Подальший поступ України на шляху економічних реформ безпосередньо пов'язаний з необхідністю вирішення ряду ключових проблем, серед яких

особливе місце займає питання функціонування державного сектору економіки. Зауважимо, що зазначена проблема не нова – її в тій чи іншій мірі вирішували як економічно розвинені країни, так і країни з «транзитивними» економіками. Більше того, в жодному разі не можна говорити про можливість напрацювання на основі існуючого досвіду єдиних підходів, адже очевидно, що в кожному конкретному випадку використовувалися різні інструменти і з погляду приватизації державної власності, і в контексті управління відповідними об'єктами.

Для нашої держави питання подальшої долі підприємств державного сектору економіки набуває особливого забарвлення – на сьогодні результати їх діяльності задовольняють лише обмежене коло стейкхолдерів. Втім, навіть це не є тим фактором, який спричиняє швидку приватизацію, адже за сталою українською традицією вона є скоріше процесом політичним ніж економічним. В абсолютній більшості випадків, оцінюючи діяльність підприємств державного сектору економіки в Україні, використовуються такі характеристики як корупційність, слабка економічна ефективність, низька прозорість тощо.

Загалом, зауважимо, що серед сучасних науковців немає єдиної позиції ні щодо характеристики державного сектору економіки, ні щодо його кількісних параметрів. Підкреслимо – немає жодних підстав для тверджень, що ті чи інші кількісні межі державного сектору економіки є визначальним чинником для його ефективного функціонування.

При цьому зауважимо, що якщо для України підприємства державного сектору економіки аналізуються насамперед з погляду певного елемента підприємницької діяльності, то для зарубіжних вчених більш типовим є «широкий» підхід до цієї дефініції. Зокрема в роботах фахівців Світового банку підкреслюється, що державний сектор економіки фактично є гібридом, який складається з центральних, федеральних та місцевих органів влади, напівавтономних агенцій та державних підприємств [1, с. 27].

В чому ключова відмінність такого підходу? На наш погляд, вона полягає в тому, що діяльність підприємств державного сектору економіки розглядається в логічному взаємозв'язку з економічною політикою держави. Тобто державні корпорації у процесі формування та реалізації власної корпоративної стратегії «синхронізуються» з державною економічною політикою.

Також відмітимо, що ключовою метою діяльності державного сектору економіки є вироблення таких економічних та соціальних благ, які не виробляються приватним сектором, або їх вироблення ним є недостатньо ефективним. В цьому контексті насамперед говорять про колективну безпеку, екологічні чинники, охорону здоров'я.

Очевидно, що державний сектор економіки України не у повній мірі відповідає зазначеним критеріям, адже його існування – в першу чергу, спадок адміністративно-планової економіки бувшого СРСР. Відповідно, на сьогодні державні підприємства функціонують у багатьох галузях вітчизняної економіки, і їх перехід у приватну власність «гальмується» і на рівні влади, і на рівні органів, що реалізують функції держави, як власника.

Саме тому для країн з «транзитивними» економіками функціонування сектору державних корпорацій напряму пов'язане з процесами приватизації. Приватизаційні процеси в Україні, хоча і відбувалися за моделлю, що перед цим була реалізована в інших країнах, все ж мали певну «національну» ідентичність.

В першу чергу, вона полягала в наступному: по-перше, суттєвий вплив політичних еліт; по-друге, відсутність передумов для функціонування вже приватизованих підприємств (найчастіше до них відносять формування механізмів корпоративного управління підприємствами та розвиток фінансових інститутів, які необхідні для адаптації корпорацій в ринкових умовах [2]. Такі стартові умови для виникнення державного сектору економіки України в сучасному форматі багато в чому визначили і його подальшу долю.

Загалом, можна стверджувати, що подальше вирішення проблем у функціонуванні державного сектору економіки України на пряму пов'язане з необхідністю вирішення наступних проблем:

1. Визначення чітких кількісних критеріїв для державного сектору економіки України.
2. Розробка принципово нових підходів до управління підприємствами державного сектору економіки
3. Синхронізація діяльності державних корпорацій з цілями та завданнями державної економічної політики.

#### **Список використаних джерел:**

1. Singh A.B., Singh A. Public Sector Reform in India / A.B. Singh, Anurag Singh. – New Dehli: A.P.H. Publishing Corporation, 2004. – 229 p.
2. Gray Ch. In search of ownership: privatization and corporate governance in transition economies // The World Bank Research Observer. 1996. №2. P. 179-197.

**УДК 339.9**

***Мигович Т.М.***

*к.е.н., доцент кафедри фінансів*

*ДВНЗ «Прикарпатський національний університет імені Василя Стефаника»*

#### **Логістика в системі функціонування корпоративних фінансів**

В сучасних умовах діяльність суб'єктів господарювання орієнтована на одержання максимального значення економічної вигоди за мінімальних втрат. Фінансові результати діяльності підприємства відображають усі сторони функціонування суб'єкта господарювання – від ефективності системи управління ресурсами, контролю за рівнем витрат до рівня технологічного оснащення та способу організації виробництва. Незалежно від форми власності та галузевої приналежності основною метою господарювання є позитивний



фінансовий результат, який в свою чергу є основою ефективного функціонування корпоративних фінансів.

На даний час, коли економічний стан підприємств є доволі не прогнозованим, часто керівництво підприємств не володіє достатніми знаннями та досвідом управління потоками ресурсів. Тому більшість їх управлінських рішень є нерациональними. Важливою проблемою, яка стримує економічний розвиток підприємств та впливає на формування фінансового результату, є відсутність системного підходу до формування та оцінювання логістичних витрат та застосування логістики на підприємстві.

Із розвитком ринку в Україні та посиленням конкуренції починає зростати попит на кваліфіковані логістичні послуги, що стимулює розвиток ринку логістики. Геостратегічне положення нашої держави та активний розвиток електронної комерції як активного споживача логістичних послуг на тлі глобалізації світового ринку і зростання обсягів транзитних перевезень свідчить про великий потенціал України у даній сфері, про доцільність розвитку логістичного ринку як однієї із пріоритетних галузей народного господарства.

З точки зору світового досвіду та сучасних тенденцій розвитку глобального ринку логістичних послуг Україна знаходиться на етапі формування та консолідації галузі, значно поступаючись західним країнам, як з якості, так і за комплексністю послуг, які надаються національними транспортно-логістичними компаніями.

На сучасному етапі розвитку ринок логістичних послуг України представлений на всіх рівнях логістичного сервісу, а саме [1]:

- 1PL – так званий «логістичний інсорсинг» – це вид логістичного сервісу, коли всі логістичні процеси здійснюються безпосередньо власним грузоперевізником на власному транспорті, тобто вся логістика підприємства є автономною.

- 2PL – частковий логістичний аутсорсинг – вид логістичної діяльності, коли складування, перевезення відбувається із залученням сторонніх компаній,

але при цьому керують ланцюгом поставок самостійно. На сучасному етапі в Україні більшість компаній надають перевагу саме цьому виду логістичного сервісу. Серед відомих українських 2PL-провайдерів можна виділити такі, як «Інтайм», «Делівері», «Нова Пошта», «МістЕкспрес» та ін.

- 3PL – комплексний логістичний аутсорсинг – той рівень логістичного сервісу, коли власник вантажу сам вже не займається зовнішньою логістикою. 3PL-провайдери – це багатопрофільні логістичні провайдери, що мають високопрофесійний персонал. Вони займаються доставкою товару, контролем проходження митниці, пакуванням, фасуванням товару тощо. На ринку України до 3PL-провайдерів відносяться такі: «Гранд Логістик», «УВК», DHL, NEOLIT, «Black Sea Shipping Service Ltd.» та інші.

- 4PL – інтегрований логістичний аутсорсинг – вид логістичного сервісу, коли підприємство-замовник не лише залучає аутсорсера для виконання функцій транспортної логістики, але й передає йому задачі з проектування та управління ланцюгами поставок та логістичними бізнес-процесами на підприємстві. На українському ринку вже присутня компанія, в структуру якої введений 4PL-оператор – «Метро Кеш енд Керрі» – METRO MGL Logistik GmbH.

- 5PL – віртуальна логістика – логістичний сервіс, який охоплює весь комплекс логістичних послуг глобального інформаційно-технологічного простору. На жаль, на території України представлені лише транснаціональні 4PL- та 5PL-провайдери.

Перехід підприємницької діяльності від її спеціалізації в межах окремих країн і регіонів до мультиорганізованого світового ринкового господарства має передбачати створення стійких макрологістичних систем, які пов'язують бізнес-формування на основі поділу праці, партнерства і кооперування у формі договорів, угод, спільних планів, що підтримуються на міждержавному рівні [2].

Формування ефективної логістичної інфраструктури з одного боку залежить від суб'єктів господарювання, зокрема щодо координації відділів

логістики та маркетингу, встановлення раціональних зв'язків між партнерами по бізнесу; з іншого боку – від органів державної та місцевої влади щодо забезпечення функціонування національної мережі міжнародних транспортних коридорів, якісних доріг, а також залучення інвесторів, створення сприятливих умов для реалізації відповідних проектів. Таким чином логістика дозволить більш ефективно використовувати як національні ресурси, так і корпоративні фінанси.

#### **Список використаних джерел:**

1. Латунова Д.А. Аналіз ринку логістичних провайдерів України. Економічні проблеми сталого розвитку : матеріали Міжнар. наук.-практ. конф. 27 травн. 2015 р. Суми : СумДУ, 2015. С.11–18 с.
2. Міценко Н.Г., Міщук І.П. Логістика як інструмент інтеграції підприємств України до системи транскордонного співробітництва. Бюлетень Міжнародного Нобелівського економічного форуму. 2012. № 1 (5), т. 2. С.234-242

**УДК 336.02**

***Садовенко М. М.,***

*науковий керівник, к.е.н., доцент, завідувач кафедри фінансів,  
банківської справи та страхування*

***Арієнчук А.М.,***

*студентка магістратури*

*Криворізький економічний інститут ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»*

#### **Шляхи мінімізації відтоку грошових потоків з України через офшорні схеми**

Впродовж останніх років економічної та політичної кризи проблема формування доходної частини державного бюджету стає дедалі гострішою. Як відомо, найбільшу роль у наповненні якого відіграють саме податкові надходження, а тому особливої актуальності набуває проблема тінізації бізнесу через офшорні схеми.

Проблемні аспекти досліджень офшорних механізмів розкриті в наукових працях таких вчених, як О. Манзюк, О.К. Бозуленко, Ю. Волкова, О. Соїна, Д. Полотенко, Э. Шамбост та інші. Проте, враховуючи той факт, що з розвитком кризи в економічній системі України механізми ухилення та мінімізації податкового зобов'язання постійно вдосконалюються і тому дана ситуація потребує постійного моніторингу та систематичного аналізу.

Основною метою проведеного дослідження є аналіз впливу іноземних інвестицій з офшорних зон на формування дохідної частини бюджету, а також визначення шляхів мінімізації відтоку грошових потоків з України через офшорні схеми.

Прямі іноземні інвестиції (англ. Foreign direct investment, FDI) - це довгострокові вкладення матеріальних коштів компаніями-нерезидентами в економіку країни (наприклад, для організації та будівництва підприємств) [1].

Прямі іноземні інвестиції відіграють важливу роль в підтриманні і розвитку економіки України, яка на даному етапі знаходиться в економічній кризі і як ніхто потребує фінансових вливань. Але враховуючи українські реалії ведення бізнесу, не всі так звані «іноземні інвестиції» є дійсно іноземними, адже насправді, більшість таких інвестиційних вливань надходить від українських компанії котрі були виведені в офшори.

Інвестор, який бажає відкрити бізнес в іншій країні, створює офшорну компанію і її дочірню структуру (підрозділ), зареєстрований в країні ведення бізнесу. За статутом або контрактом дочірня структура перераховує всю виручку або її основну частину своїй головній компанії в офшор, що дозволяє істотно заощадити на сплаті податків, адже в офшорній зоні їх немає, або вони незначні. Нажаль, в сучасному економічному середовищі, власники найбільших українських підприємств виводять в офшори кошти, що зароблені їх компаніями в Україні, а потім як іноземні інвестиції повертають ці кошти в Україну, замість того, щоб вони оберталися у власній країні, підвищуючи її економічний рівень.

За офіційними даними Державної статистики України, у 2017 році в економіку України іноземними інвесторами з 76 країн світу вкладено 1,6 млрд. дол. США прямих інвестицій, що на 2,8 млрд. доларів, або на 63,6%, менше показника за 2016 рік, який знаходився на рівні 4,4 млрд. доларів (табл. 1).

Таблиця 1

Рейтинг країн за прямими іноземними інвестиціями із країн світу в економіку України за 2016-2017 роки

Країни	Надходження прямих іноземних інвестицій у 2016 році (млн. дол. США)	У % до підсумку	Країни	Надходження прямих іноземних інвестицій у 2017 році (млн. дол. США)	У % до підсумку
Усього	4405,8	100,0	Усього	1630,4	100
у тому числі			у тому числі		
Російська Федерація	1667,0	37,8	Кіпр	417,4	25,6
Кіпр	427,7	9,7	Нідерланди	262,5	16,1
Велика Британія	403,9	9,2	Російська Федерація	190,8	11,7
Нідерланди	255,0	5,8	Велика Британія	89,7	5,5
Австрія	249,9	5,7	Німеччина	75,0	4,6
Італія	209,9	4,8	Віргінські острови	66,8	4,1
Інші країни	1 192,4	27,0	Інші країни	528,2	32,4

Складено автором на основі [2].

Провівши порівняння даних за 2016 і 2017 роки, можемо побачити, що за всіма показниками у рейтингу відбулися зміни, як у динаміці так і у структурі, але практично незмінними в абсолютному вираженні є інвестиції з Кіпру, який у 2017 році посів перше місце рейтингу.

Як відомо, найпоширенішою офшорною зоною серед українських бізнесменів на сьогодні вважається Кіпр, адже він має низькі податкові ставки для іноземних компаній та договір з багатьма країнами про уникнення подвійного оподаткування в перелік яких з 2012 року входить і Україна.

Загалом через офшорні схеми наша держава тільки за 2017 рік недоотримала близько 50 - 65 млн. грн. податків, що складає близько 8%

бюджету і це є колосальними втратами для і не без того дефіцитного бюджету [3].

Як вже зазначалося, великі підприємства для ухилення від оподаткування найчастіше використовують саме офшори. За розрахунками міжнародної організації Global Financial Integrity, протягом 2004-2013 років з України без сплати податків було виведено близько 116 млрд. дол., що становить в середньому 9,4% від ВВП щорічно.

Якщо припустити, що ця тенденція триває, то йдеться про 9 млрд. дол. щорічно або про 240-250 млрд. грн. Відповідні втрати бюджету від несплати тільки податку на прибуток становлять близько 50 млрд. грн. на рік [4].

Для мінімізації відтоку грошових потоків з України через офшорні схеми можна запропонувати:

- зменшити державне втручання у корпоративний сектор, та створити всі умови на законодавчому рівні, в тому числі дійову правову платформу, щодо захисту прав власності;

- лібералізувати валютне законодавство і скасувати вимоги до суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності (зокрема щодо продажу валютної виручки), запровадження вільного руху капіталів;

- відмовитися від уникнення подвійного оподаткування з офшорними зонами, для того щоб українським бізнесменам було не вигідно виводити кошти з країни;

- ввести податок на виведений капітал з урахуванням правила про контрольовані іноземні компанії, яке застосовують практично всі розвинені країни. Його суть полягає в наступному: якщо група, контрольована з України, має в своєму складі структури в низькоподаткових юрисдикціях (а критерії таких юрисдикцій прописуються у національному законодавстві), то правила можуть передбачати необхідність сплати в Україні податку з прибутку або її частини, виведеної в такі низькоподаткові юрисдикції.

### Список використаних джерел:

1. Офіційний сайт Міністерства фінансів України [Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://index.minfin.com.ua/economy/fdi/>
2. Офіційний сайт Державної статистики України [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>
3. Інститут соціальних та економічних трансформацій [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://iset-ua.org/ua/>
4. Журнал «Економічна правда» / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.epravda.com.ua>

### УДК 336

*Середа О.О.,*

*ст. викладач кафедри фінансів та банківської справи*

*Східноукраїнський національний університет ім. В. Даля*

### **Проблеми формування капіталу реального сектору економіки**

Галузі реального сектору вітчизняної економіки – важлива складова джерел формування ВВП. Частка промислового виробництва у ВВП у 2017 р. складала 21,2%. Ключовою умовою ефективного функціонування підприємств промисловості є достатній рівень фінансового забезпечення, що передбачає наявність необхідного обсягу власного і позикового капіталу. Незважаючи на позитивну динаміку макроекономічного стану в країні, існує ряд проблем формування капіталу підприємствами промисловості, які потребують особливої уваги щодо їх вирішення:

1. Низька частка власних джерел формування капіталу реального сектору. Аналіз динаміки компонентів капіталу підприємств промисловості в період 2011-2017 рр. свідчить про низький рівень власного капіталу, особливо у 2016-2017 рр. (менш 20% всього капіталу). Така структура капіталу підприємств свідчить про неоптимальне співвідношення з точки зору «золотого» правила фінансування і наявності дефіциту власних ресурсів. В результаті збиткової

діяльності підприємств промисловості в 2014-2016 р.р. відбулося зростання питомої ваги зареєстрованого та додаткового капіталів ( в 2015 р. на 10,04% та 27,53% відповідно). Найважливішим фінансовим ресурсом для розвитку реального сектору економіки є нерозподілений прибуток. За період 2011–2017 рр. у цілому по промисловості він мав місце лише у 2011-2013 рр., і частка його у власному капіталі підприємств коливалась у межах 11,16–13,35%. Низький рівень реінвестування нерозподіленого прибутку зумовлювався збитковістю і низькою рентабельністю власного капіталу значної кількості підприємств.

2. Ризикована структура капіталу підприємств та їх суттєва залежність від кредиторів. Домінування боргових джерел фінансування в структурі капіталу підприємств вважається негативним фактом, який характеризує підвищення ризику втрати фінансової стійкості та вартості підприємства. Частка поточних зобов'язання у складі позикового капіталу підприємств промисловості у 2015-2016 р.р. знаходиться на рівні 60%. Найбільшу питому вагу в складі боргових зобов'язань складає кредиторська заборгованість (61,23 у 2016 р.). З позицій загальноекономічних інтересів розвитку суб'єкта господарювання затримка виплат внутрішнім і зовнішнім кредиторам може спровокувати негативні наслідки.

3. Недостатньо розвинений ринок корпоративних облігацій та акцій. Пріоритетним завданням ринку цінних паперів є забезпечення умов для залучення інвестицій компаніями, але у порівнянні з банківськими кредитами цей показник нижчий. Ринок цінних паперів поки що є не джерелом залучення інвестицій, а засобом, за допомогою якого власники продають колишній бізнес зовнішнім інвесторам, рефінансують борги і створюють інструменти для укладання угод злиття та поглинання компаній. Стан ринку акцій характеризується позитивною тенденцією щодо збільшення обсягів емісій (у 2017 році 324,84 млрд. грн., у 2016 р. - 199,36 млрд. грн.) та негативною тенденцією щодо торгів на біржовому ринку (зниження у 2017 році на 73,8% порівняно з 2016 роком). Така тенденція пов'язана із запровадженням нових вимог для внесення та перебування цінних паперів у біржовому реєстрі. Слід



зазначити, що лістингові вимоги щодо фінансового стану емітентів є досить високими, не відповідають стану розвитку вітчизняної економіки та наявності достатньої кількості високодохідних і висококапіталізованих підприємств.

Незважаючи на поживлення ринку корпоративних облігацій за останній рік, цей сегмент фондового ринку є недостатньо розвинений. У 2017 році відбулося зростання емісійної діяльності на ринку корпоративних облігацій (порівняно з 2016 р. обсяг випусків збільшився 51,4%). Тенденція зниження обсягу торгів облігаціями підприємств починаючи з 2014 р (у 2014 році становив 69,93 млрд. грн., у 2016 р. - 55,44 млрд. грн., у 2017 – 28,9 млрд. грн.), низька частка корпоративних облігацій в загальному обсягу торгів (у 2016 р. 2,61%, у 2017 р. 6, 34%) свідчать про низький попит на цінні папери, які обертаються на вітчизняному ринку цінних паперів.

4. Обмежена пропозиція кредитних ресурсів на українському ринку капіталу. Динаміка обсягу кредитів, наданих в реальному секторі економіки є неоднозначною. Так, кризові явища 2014-2015рр. призвели до падіння обсягів кредитування економіки. Обсяги кредитування реального сектора економіки почали відновлюватися з 2016 року, але у 2017 році не були досягнуті обсяги кредитування 2014 року. В сучасних умовах достатнього рівня ліквідності банківської системи і зниження темпів інфляції причинами стриманої активності банків щодо кредитування реального сектора економіки є низька прибутковість підприємств та низький рівень захисту прав кредиторів.

Підвищенню ефективності формування та використання капіталу підприємствами сприятиме: оптимальне поєднання співвідношення власного та позикового капіталу, управління кредиторською заборгованістю, розробка кредитної стратегії щодо залучення позикового капіталу з метою зростання фінансового потенціалу, поліпшення фінансового стану та використання інструментів фондового ринку.

Таким чином, для вирішення проблем формування капіталу реального сектору необхідно застосовувати інструменти фінансового регулювання розвитку суб'єктів господарювання, які дозволить в умовах обмеженості

власних джерел та високої вартості позикових ресурсів оптимально формувати капітал, нарощувати вартість підприємства, посилювати фінансову стійкість підприємств.

### **Список використаних джерел:**

1. Офіційний сайт Державної служби статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>.
2. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua>.

### **УДК 336.02**

*Тищенко Д.О.*

*здобувач кафедри страхування*

*ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»*

### **Іноземний капітал на вітчизняному страховому ринку: компроміс між розвитком та національною безпекою?**

Беззаперечно, що глобалізація є найбільш очевидним та визначальним процесом сучасного цивілізаційного етапу. В свою чергу, економічна глобалізація найбільш явно трансформує глибинні принципи взаємовідносин між індивідуумами, корпораціями, державами, економічними блоками та союзами. Ці зміни є вкрай протилежними за своєю силою та напрямом дії – в одних галузях та сферах економіки вони стимулюють швидкий розвиток, для інших – фактично означають неможливість подальшого функціонування.

У повній мірі антагонізм економічної глобалізації виявляється у фінансовому секторі загалом та у страхуванні – зокрема. З одного боку, глобальний страховий ринок стає надзвичайно динамічним середовищем, в якому відбувається швидкий обмін ресурсами, компетенціями, управлінськими технологіями; з іншого – формуються значні загрози для розвитку і на глобальному рівні, і на рівні окремих страхових ринків. Диспропорції

(інституційні, суб'єктні, технологічні, інформаційні) – невід'ємна ознака економічної глобалізації.

Для вітчизняного страхового ринку на сучасному етапі актуалізувалося питання про місце та роль іноземного капіталу. Очевидно, що загострення цієї проблематики пов'язане не тільки з суто економічними питаннями, але й багато в чому – політичними. Слабкість вітчизняного фінансового сектору (а проблеми страхового ринку є віддзеркаленням диспропорцій на рівні усього спектру фінансових інституцій) ставить питання функціонування іноземного капіталу в ракурсі пошуку компромісу між розвитком та економічною безпекою. Так, слід погодитися з тим фактом, що починаючи з 2014 року ми скоріше є свідками виходу іноземних страховиків з вітчизняного ринку. Проте це не виключає зворотної ситуації, яка вимагає від держави певних дій щодо реалізації своїх регуляторних функцій. Ми усі були свідками тих складних та неоднозначних процесів, пов'язаних із функціонуванням в Україні банківського бізнесу, що представляв Російську Федерацію.

Особливо важливими ці завдання видаються в контексті євроінтеграційних устремлінь України. Ключовими прагматичними проблемами, що виникають на шляху європейської інтеграції вітчизняного страхового ринку, з нашої точки зору, є:

1. Питання функціонування іноземного капіталу на страховому ринку України.
2. Можливість та результати уніфікації законодавства в страховій сфері для України.
3. Забезпечення достатнього рівня державного контролю за діяльністю іноземних страхових організацій в умовах існування норм, затверджених в Угоді про Асоціацію між Україною та ЄС.

З приводу ролі іноземного капіталу І. Чкан зазначає: «...присутність іноземного капіталу на страховому ринку України може знизити можливості розвитку страхової справи національними страховиками та надати можливості відтоку капіталу за кордон. Тому інтеграція українського страхового ринку на

ринки інших країн потребує входження й національних страхових компаній на страхові ринки окремих країн [1]».

На наш погляд, на сучасному етапі навряд чи можна оптимістично оцінювати можливості експансії вітчизняних страховиків на зарубіжні ринки. Для цього відсутні насамперед явні конкурентні переваги, які б дозволили українським страховим компаніям витримати жорстку конкурентну боротьбу. Проте І. Чкан цілком вірно визначає інші ризики – можливість відтоку іноземного капіталу в умовах волатильності вітчизняного страхового ринку. Такий відтік здатен суттєво вплинути на кількісні та якісні показники українського страхування.

Таким чином, державі необхідно реалізувати ряд превентивних регуляторних заходів, які б були спрямовані на встановлення чітких «правил гри» для іноземних страховиків в Україні. Їх головне спрямування має бути наступним:

1. Запровадження чітких критеріїв (в т.ч. репутаційних) для допуску іноземних страхових компаній на вітчизняний ринок.
2. Актуалізація переліку видів страхової діяльності, що їх можуть проваджувати страховики-нерезиденти в Україні, виходячи з пріоритетів вітчизняної економіки.
3. Запровадження системи нагляду за страховим ринком з врахуванням особливостей діяльності страховиків-нерезидентів.

#### **Список використаних джерел:**

1. Чкан І. Страховий ринок України в умовах інтеграції у світовий фінансовий простір [Електронний документ]. – Міжнародний науковий журнал «Internauka». Офіційний сайт. – Режим доступу: <https://www.internauka.com/uploads/public/14884807312037.pdf> [Назва з екрана].
2. Лімаренко Ю. Становлення страхового ринку України та конкурентоспроможність даного ринку послуг [Електронний ресурс]. Економіка та суспільство. Електронне наукове фахове видання. – 2017. - №10. – Режим доступу: [http://economyandsociety.in.ua/journal/10\\_ukr/2.pdf](http://economyandsociety.in.ua/journal/10_ukr/2.pdf).

## ПЛАТФОРМА VI. Проблеми та перспективи освітньої діяльності за напрямком «Корпоративні фінанси»

УДК 336

*Терещенко О. О.*

*д.е.н., професор, завдувач кафедри корпоративних фінансів і контролінгу  
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»*

### **ОПП «Корпоративні фінанси» на ринку освітніх послуг**

Через консерватизм вітчизняної науки та університетської освіти в Україні склалася парадоксальна ситуація, коли фахівців у сфері державних та корпоративних фінансів готують одні й ті ж кафедри, за одними й тими ж навчальними планами. Для окремих представників вітчизняної фінансової науки та освіти фінанси підприємств, відповідно, корпоративні фінанси є чимось другорядним, порівняно з державними фінансами чи фінансовим посередництвом (банківська справа, страхування, фондовий ринок), що неварте уваги. Вважається, що предмет та об'єкт корпоративних фінансів є досить вузькими, відтак, «досліджувати там особливо нічого». У підсумку маємо: як на рівні держави пріоритети віддаються перерозподілу фінансових ресурсів на користь держави та фінансових посередників за рахунок фінансів базової ланки економіки, так і на рівні фінансової науки та освіти – тривалий час не знаходилося місця бізнесовим (корпоративним) фінансам, які розглядалися як певний придаток до державних фінансів [1]. Така ситуація доводить факт неспівпадання запитів практики та пропозиції Університетів.

Як свідчать результати досліджень компанії KPMG «Виклики, що зростають. Думка управлінців в Україні 2018», проблема кадрового дефіциту стає домінуючою проблемою багатьох керівників в Україні [2]. До топ загроз для зростання компаній на думку керівників українських компаній належать:

- ризик кадрового дефіциту (важливий для 86% респондентів);
- регуляторний ризик (важливий для 78% респондентів);

- ризик, пов'язаний з новими технологіями / ризик порушення технологічних процесів (важливий для 78% респондентів);
- ризик порушення кібербезпеки (важливий для 39% респондентів).

На ринку освітніх послуг, як і на будь-якому іншому конкурентному ринку, перевагу отримують оференти, в основі діяльності яких покладено показники рівня задоволеності клієнта. Поряд із фінансовими показниками, цільові орієнтири щодо задоволеності клієнтів слугують основою складання стратегії розвитку компанії. До числа умовних «клієнтів» Університетів можна віднести студентів та роботодавців. Рівень задоволеності перших визначається наповненням навчального плану, якістю викладання дисциплін, матеріально-технічним забезпеченням навчального процесу. Задоволеність роботодавців залежить від рівня відповідності знань та умінь випускників актуальним професійним вимогам практики.

Більш детальний розгляд трикутника (АУР): абітурієнт (студент) – університет – роботодавець засвідчує наявність у його межах певного конфлікту інтересів, який обумовлений як інформаційною асиметрією, так і диференційованими цільовими функціями сторін (рис. 1.). У координатах принципал-агент відносин можна стверджувати, що університет у відношенні до студента та до роботодавця є агентом. Це пояснюється тим, що обидва умовних клієнта університету наділяють його тим чи іншим видом ресурсів (чи то фінансових чи то часових). Обоє, як принципал, знаходяться у невизначеності щодо якості послуг, які надає агент, тобто має місце інформаційна асиметрія. Студент, як майбутній фахівець, у відношенні до роботодавця є агентом. У цьому разі має місце брак достовірною інформації щодо кваліфікації випускників університету та їх мотивації.

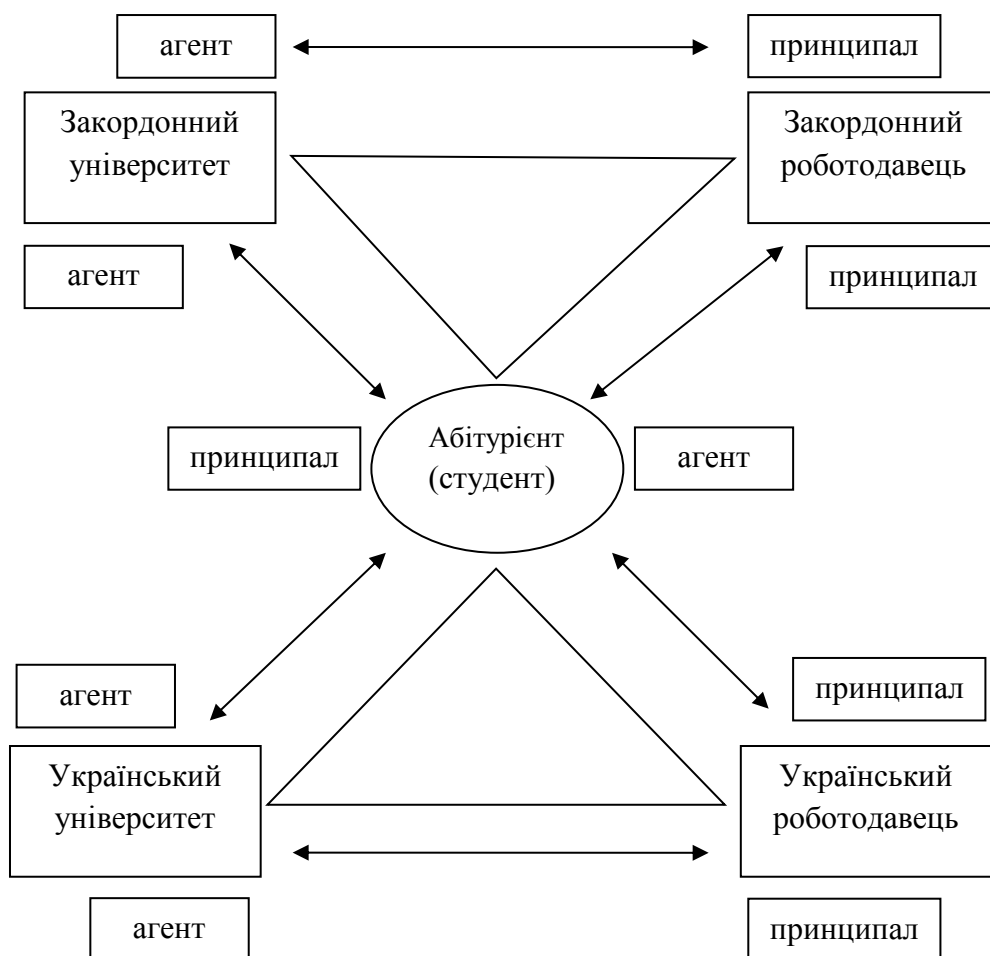


Рис. 1. Принципал-агент відносини на ринку освітніх послуг

Можна припустити, що стан рівноваги на ринку освітніх послуг досягається за умови завантаження потужностей університету, що є можливим лише у разі максимальної задоволеності його клієнтів як принципалів. З огляду на демографічну ситуацію в Україні та на результати досліджень KPMG (наводилися вище), домінуюче положення у трикутнику АУР займає абітурієнт (студент), оскільки його поведінка визначає рівень ключових ризиків та загроз як для українських університетів, так і для роботодавців. Домінуюче положення пояснюється не лише широкими можливостями його вибору в середині країни, а й доступом до закордонних ринків освіти та праці. Вітчизняні молоді люди є достатньо конкурентоспроможними на цих ринках, що не можна сказати про українські університети та роботодавців. З огляду на те, що університети розвинених країн не мають проблем із набором студентів, а представники

бізнесу не відносять ризик кадрового дефіциту до першочергових загроз, у цих країнах ринок освітніх послуг є збалансованим.

З вищевикладеного випливає, що ключ до збалансування ринку освітніх послуг за тією чи іншою спеціальністю знаходиться у площині задоволення споживачів цих послуг: студентів та роботодавців.

На вимогу часу, у Київському національному економічному університеті імені Вадима Гетьмана, починаючи з 2018 року вперше в Україні на бакалаврському рівні успішно стартувала освітня програма «Корпоративні фінанси». Для з'ясування шляхів підвищення рівня задоволеності студентів за спеціалізацією «Корпоративні фінанси» з'ясуємо їх характеристики та мотивації. За результатами прямих та непрямих оцінок, категорія молодих людей, що навчаються на спеціалізації характеризується високим рівнем цілеспрямованості та самодостатності, а також виваженості у прийнятті рішень. Одним із підтвердженням цього є значення показників кількості студентів першого курсу до кількості заявок на навчання (С/З) та числа заповнених бюджетних місць до кількості заявок (Б/З). Значення цих показників по ОПП «Корпоративні фінанси» є найвищим серед досліджуваної сукупності економічних спеціальностей (Університетів). Вони свідчать про те, що люди, які подавали заявку на навчання здебільшого приймали виважене рішення і хотіли навчатися саме на цій спеціальності. Іншими словами, випадкові люди на навчання за ОПП «Корпоративні фінанси» не подавалися. За відповідними показниками, а також враховуючи 100 % заповненість бюджетних місць спеціалізація знаходиться на рівні найпрестижніших університетів та спеціальностей (НаУКМА, КНУ, КНЕУ «Міжнародна економіка») за економічним напрямком.

Відповідно до результатів опитування, основними мотиваторами вступників на програму були такі:

- бажання здобути якісну освіту у сфері фінансів бізнесу та працювати у відомій компанії - 32%;



- прагнення стати керівником компанії - 8%;
- новизна програми та міжнародні горизонти, які вона відкриває 20%;
- отримання базових знань для реалізації власної бізнес-ідеї - 32%;
- інші 8%.

Як бачимо, значну частину слухачів програми (40%) можна віднести до категорії лідерів, які хотіли б стати керівниками компаній або ж засновниками власного бізнесу. Причому, ці люди стверджують, що вони самостійно прийняли рішення щодо навчання за відповідним напрямком. Можна припустити, що внутрішньо, вони готові нести ризики та брати на себе відповідальність за діяльність підприємств.

Заслуговує на увагу той факт, що 32% студентів програми цілеспрямовано шукали освітню програму, зорієнтовану на фінанси бізнесу. Ще 22% обрали спеціалізацію за порадою батьків чи друзів, а 4% опинилися на програмі випадково.

Відповідно до результатів опитування 38 % студентів програми «Корпоративні фінанси» мріють навчатися чи стажуватися закордоном, а 80% обрали поглиблене вивчення іноземної мови або ж другу іноземну (тобто вивчають дві мови). Це означає, що майбутні фахівці значною мірою зорієнтовані на міжнародні ринки праці. Відтак, цілком виправданими є побоювання вітчизняних топ-менеджментів щодо ризиків, пов'язаних із кадровим голодом.

Найбільш значимими трендами, на які слід зважати у процесі здійснення підготовки фахівців у сфері корпоративних фінансів є необхідність урахування психологічних та ментальних особливостей та логіки прийняття фінансових рішень, а також стрімкий розвиток інформаційних технологій, що уможливають миттєву обробку великих баз даних. Можна констатувати, що ера домінування бухгалтерського підходу до управління фінансами минула. CFO має не лише контролювати витрати та ризики, забезпечувати фінансування та інвестування, а й посилати стратегічні імпульси для вартісно-орієнтованого росту підприємства [3]. Визначальним трендом у діяльності фінансових служб

та необхідною умовою якісного виконання ними своїх завдань є тісна співпраця з операційною сферою та розуміння бізнес-процесів, які нею забезпечуються.

До інструментів вирішення проблематики різних цільових функцій еферента та споживача освітніх послуг за спеціалізацію «Корпоративні фінанси» ми відносимо такі: спільні з представниками бізнесу навчальні курси (наприклад, дью-ділідженс, бюджетування); стажування студентів у провідних компаніях; проведення представниками бізнесу тренінгів для викладачів; гнучкість навчального процесу у разі залучення практиків; залучення бізнесу до складання навчальних планів та змістовного наповнення дисциплін навчальних планів, тісна співпраця із альтернативними інститутами, що підтверджують бізнес-кваліфікацію (CFA, CIMA тощо).

#### **Список використаних джерел:**

1. Зимовець В. В., Терещенко О.О. Корпоративні фінанси як домінанта фінансової науки/ В. В. Зимовець, О. О. Терещенко //Фінанси України. - 2015. - № 9. - С. 78-95.
2. Виклики, що зростають. Погляд керівників в Україні 2018, KPMG в Україні – Електронний ресурс:  
<https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/ua/pdf/2018/07/Business-Leaders-2018-ua-v2.pdf>
3. Інноваційний розвиток корпоративних фінансів: тенденції та перспективи: монографія / [Терещенко О.О., Бабяк Н.Д., Іващенко А.І. та ін.]; за заг. ред. д.е.н., проф. О. Терещенка. – Київ : КНЕУ, 2017. – 495 с.

**336:378.012**

***Бичкова Н.В.***

*к.е.н., доцент, доцент кафедри*

*світового господарства та міжнародних економічних відносин*

*Одеського національного університету імені І.І. Мечникова*

**Використання методу case study в освітній діяльності  
за напрямком «Корпоративні фінанси»**

В умовах конвергенції фінансового та реального секторів економіки, посилення їх взаємовпливу та взаємозалежності актуалізувалися проблеми недостатньої кваліфікації кадрів у сфері корпоративних фінансів, які були б здатні об'єктивно досліджувати закономірності розвитку господарюючих суб'єктів в умовах лімітованого фінансового забезпечення діяльності, невизначеності зовнішнього середовища та ризику. Розробка та включення освітньої програми «Корпоративні фінанси» у навчальні плани вищих навчальних закладів, які здійснюють підготовку студентів економічних спеціальностей, має на меті формування комплексного підходу щодо вирішення проблем, які пов'язані із прийняттям оптимальних фінансово-інвестиційних рішень, застосуванням фінансових технологій, фінансовим моделюванням та вартісно-орієнтованим управлінням фінансами підприємств.

Враховуючи сучасні вимоги роботодавців щодо необхідності набуття студентами практично-орієнтованих знань, вмінь та навичок ще в процесі навчання, на нашу думку, доцільним є застосування методу case study (кейс-метод, метод конкретних ситуацій) у викладанні дисциплін, які дозволяють сформувати професійні компетенції в сфері корпоративних фінансів. За своєю сутністю case study – це техніка навчання, що використовує реальні економічні, соціальні та бізнес-ситуації та активно реалізовується в бізнес-освіті в усьому світі [1, с.108].

За структурною ознакою case study можна класифікувати на дослідницькі, описові та пояснюючі кейси [2]. На думку вітчизняних дослідників, при розробці кейсових завдань необхідно дотримуватися певних умов, до головних з яких можна віднести [1]:

- 1) кейси повинні бути реалістичними, проте не обтяжені деталями;
- 2) пов'язані із матеріалом, що вивчається та пропонувати множинність розв'язків;
- 3) вдосконалювати практичні навички та майстерність студентів у розробці креативних рішень.

Також слід зазначити, що кейсові завдання досить часто розробляються для малих груп студентів з 2-5 осіб, що дозволяє розвинути так звані «soft skills» («гнучкі навички»), тобто такі, що допомагають людям в роботі, зокрема командній, а також сприяють успішній соціалізації. До таких навичок відносять міжособистісне спілкування, ведення переговорних процесів, робота в команді, дипломатичність тощо.

Прикладами ефективної реалізації case study на практиці, які дозволяють посилити взаємодію освітніх установ та потенційних роботодавців у сфері консалтингових та аудиторських послуг, а також інвестиційного банкінгу, є проведення кейс-чемпіонатів та конкурсів серед студентів. Зокрема, платформа CASERS пропонує кейси, розроблені такими компаніями як Deloitte щодо оптимізації оподаткування, НБУ щодо впровадження фінансових технологій та інші. Дана платформа оприлюднює кейсові завдання від окремих компаній, сприяє поширенню інформації щодо наявних кейсів серед студентів та організовує конкурсне змагання [3]. Досить цікавим є щорічне кейсове завдання від Corporate Finance Institute з фінансового моделювання, яке вимагає від учасників за 48 годин відобразити зміни у фінансовій звітності приватної компанії з урахуванням вихідної інформації та дистанційно презентувати результати моделювання [4].

На особливу увагу заслуговує міжнародний конкурс з інвестиційних досліджень CFA Institute Research Challenge, що має на меті наближення практики інвестиційного бізнесу до сучасної освіти [5]. У конкурсі приймають участь команди, що складаються з 3-5 студентів 3-4 курсів освітнього рівня «Бакалавр» та/або 1-2 курсів освітнього рівня «Магістр», які протягом 2 місяців під керівництвом досвідченого інвестиційного аналітика та наукового консультанта від ВНЗ повинні написати інвестиційний звіт англійською мовою по одній з провідних публічних компаній та презентувати результати звіту перед суддями (фахівцями з галузі). Слід звернути увагу на те, що складовими інвестиційного звіту є опис бізнесу компанії, аналіз галузі та головних конкурентів, фінансовий аналіз, оцінка вартості компанії, оцінка якості

корпоративного управління та оцінка інвестиційних ризиків. Таким чином, теоретичні знання, отримані студентами програми «Корпоративні фінанси», можуть бути практично опрацьовані на прикладі реально існуючої міжнародної компанії.

В той же час слід звернути увагу на те, що попри суттєві переваги даного методу навчання, до негативних аспектів case study слід віднести недостатню об'єктивність результатів в наслідок наявності значної кількості спрощень та припущень, неможливість узагальнення та систематизації результатів для подальших наукових досліджень, оскільки вони отримані на прикладі аналізу конкретних ситуацій, суттєві витрати часу на обробку значної кількості документації та звітів, що повинні бути опрацьовані задля аналізу ситуації.

Таким чином, узагальнюючи вищенаведене, зазначимо, що в сучасних умовах case study є провідним методом закріплення теоретичного матеріалу академічних дисциплін та дозволяє вже на протязі навчання опанувати практичні навички щодо прийняття обґрунтованих фінансово-інвестиційних рішень та забезпечити підвищення якості практично-орієнтованої складової освітнього процесу.

#### **Список використаних джерел:**

1. Іванов С.В., Мостенська Т.Л., Федулова І.В., Рибачук-Ярова Т.В. Використання кейс-методів у навчальному процесі / С.В.Іванов, Т.Л.Мостенська, І.В.Федулова, Т.В. Рибачук-Ярова // Наукові праці НУХТ. – 2012. - № 43. - с. 107-112.
2. Yin, R.K., (1984). Case Study Research: Design and Methods. Beverly Hills, Calif: Sage Publications.
3. Главное кейс-сообщество Украины. Електронний ресурс. – Режим доступу: <https://casers.org/>
4. CFI Financial Modeling Competition. Електронний ресурс. – Режим доступу: <https://financialmodeling.org/>
5. The CFA Institute Research Challenge. Електронний ресурс. – Режим доступу: <http://challenge.cfaukraine.org/>

УДК 378.4

*Vlasova I.*

*PhD, associate professor of the Corporate Finance  
and Controlling Department at  
SHEE «Vadym Hetman Kyiv National  
Economic University»*

### **University Corporatization**

As mentioned in the report “Globalization and corporatization of higher education” of American Association of University Professors [1] term “corporatization” is both useful and unfortunate. It is useful because:

1) a clear element of the problematic of the 21st century university is the influence of corporations on many areas of university administration and on education;

2) this term “corporatization” suggests a broader participation of the university in the transformations toward a neo-liberal capitalism in which corporate priorities infiltrate nearly all levels of social life and individual consciousness;

3) it points us toward globalization, for the major corporations influencing universities do so as participants in global markets.

But on the one hand, to talk of the “corporatization” of the university as something new in the 1980s and 1990s is misleading, especially in the United States. By the early 20th century critics described the university as a corporation that not only imported bureaucratic rationalities and managerial structures from corporate life, but also was becoming itself a corporation.

On the other hand, the term “corporatization” can’t be separated from a context in which its opposite is implied, that a non-corporate university ever existed or could exist. This opposite of corporatization is an idealized vision of the university. Corporatization and globalization are interconnected. Globalization is unimaginable without huge globe-spanning corporations taking the leading role in organizing economic life. The immense size and scope of these corporations is a direct consequence of doing business in the context of global financial markets and intensified global competition. New digitized communications technologies and the increasing speed and volume, as well as the character, of population movements –

two of the central features of globalization. They are creating cultural changes that support neo-liberal forms of globalization. They may provide opportunities to broaden and deepen the democratic project of higher education. Moreover, the profound effects of the decline of the nation-state, taking place on numerous levels (cultural, economic and political) are not limited to deregulation and the reinforcement of neoliberalism.

David Schultz in his article “The Corporate University in American Society” [2] said, that corporate university means that universities use corporate structures and management styles to run the university. Author stated, this includes abandoning the American Association of University Professors shared governance model where faculty had an equal voice in the running of the school, including over curriculum, selection of department chairs, deans, and presidents, and determination of many of the other policies affecting the academy. The corporate university replaces the shared governance model with one more typical of a business corporation. Most decisions, including affecting curriculum, are determined by a top-down pyramid style of authority. University administration, often composed not of typical academics but those with business or corporate backgrounds, has pre-empted many of the decisions faculty used to make. Under a corporate model, the trustees, composed of more business leaders than before, select, often with minimal input from the faculty, the president who, in turn, again with minimal or no faculty voice, select the deans, department heads, and other administrative personnel.

Higher education has adopted corporate practices in terms of its control over curriculum and the movement away from full time tenured faculty. Following American Association of University Professors principles, the traditional university, granted tenure to professors to guarantee academic freedom. This freedom was not simply to guarantee employment for life. It was a reward for academic achievement and to ensure that those engaged in research would be free to explore knowledge and truth, without fear of reprisal from administrators or society. The corporate university sees tenure as an impediment to fiscal restructuring, or the needs to hire and fire faculty to meet changing marketplace needs. Tenured professors are hard to

remove, making it difficult to close down a department or program if it was no longer profitable.

Higher education can be seen corporatized in the increased funding streams from corporations. These funding streams are necessary as a result of decreased public support funding for higher education. Institutions have become more dependent upon private funding by turning to corporate donors either to contribute directly to them, or by way of naming (to give private corporations the right to donate in exchange for naming some part of institution after them). Many business schools have adopted famous names of companies in return for donations or sponsorships.

Another notion to be a corporate university resides in how they are engaging in corporate and market type behavior. The example of the corporate university is the rise of for-profit schools such as the University of Phoenix and Florida Metropolitan University. These schools, whose parent companies' stock are publicly traded, are part of a large and growing college for profit business.

#### **References:**

1. Globalization and corporatization of higher education. A report on the changing structure of the university. American Association of University Professors. – URL: <http://uupinfo.org/research/GlobalizationReport07.pdf>.

2. Schultz D. The Corporate University in American Society. – URL: [http://www.logosjournal.com/issue\\_4.4/schultz.htm](http://www.logosjournal.com/issue_4.4/schultz.htm)

**УДК 330.46:[336:334.78]**

***Зінькевич Т.О.***

*к.е.н., доцент, доцент кафедри корпоративних фінансів і контролінгу*

***Лісовська В.П.***

*к.ф.-м.н., доцент кафедри вищої математики*

*ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»*

### **Фінансове моделювання як засіб формування професійних компетентностей майбутніх фахівців в сфері корпоративних фінансів**

Сучасні умови ринкової економіки зробили фінансове моделювання невід'ємною частиною ефективного управління компанією. Основою



фінансового моделювання є застосування математичного апарату, за допомогою якого описується взаємозв'язок між фінансовими змінними компанії. Фінансову модель можна визначити як «спрощене математичне відображення реальної фінансової сторони діяльності підприємства» [1].

Попит аналітика фінансового моделювання зростає з кожним днем. Не дивно, що основними навичками, необхідними фахівцям з фінансів, є знання фінансового моделювання.

Не піддається сумніву важливість фінансового моделювання, а відповідно, і необхідність фахівців з фінансового моделювання в бізнесі. Фінансова модель – математико-економічна модель функціонування бізнесу. Тому важливим є не тільки наявність знань з фінансів на корпоративному рівні, але й вищої математики, теорії ймовірностей та математичної статистики, економетрики.

Багато моделей кількісного фінансового аналізу запозичені з математики, і з позиції теорії побудова таких моделей супроводжується рядом передумов, що носять теоретичний характер і, до певної міри, далеких від реальності [2].

На сьогодні актуальним є питання збагачення знань, вмінь в математичному напрямку, практичного застосування математичного апарату при дослідженні економічних процесів для студентів, майбутніх фахівців з корпоративних фінансів, та фінансового моделювання в бізнесі, зокрема.

Які ж саме розділи вищої математики, теорії ймовірностей та математичної статистики варто досліджувати студентам, щоб мати змістовну математичну базу для формування ефективної фінансової моделі? Важливо, щоб студенти мали знання з лінійної алгебри, аналітичної геометрії та векторної алгебри, знали поняття випадкових величин, законів їх розподілу, вміли проводити регресійний аналіз, що розкривається в курсі економетрики. Також варто приділити увагу вивченню часових рядів, а для цього необхідно знати як числові так і функціональні ряди, інтегральне числення. Важливим є вивчення кількісних методів у фінансах.

Фінансова модель може бути як частиною бізнес-плану, ТЕО, інвестиційного меморандуму так і створюватися окремо. Відокремлення певних

факторів (припущень) в моделі дозволяє оцінити чутливість результатів роботи до змін цих факторів. В процесі моделювання з'являється можливість припускатися помилок лише на папері (в комп'ютері). Моделювання дозволяє обрати оптимальний варіант розвитку бізнесу, а отже знайти вірний шлях до успіху [3].

Важливість фінансового моделювання в основному пов'язана з її здатністю надавати кращі фінансові рішення в рамках однієї фірми. Це широко використовується організаціями для майбутнього планування. Моделюючи вплив важливих змінних, фінансове моделювання дозволяє створювати сценарії, щоб організація знала свій хід у різних ситуаціях, які можуть виникнути.

Особливо ефективним є фінансове моделювання для вирішення важких та трудомістких задач, що припускають наявність великого практичного досвіду і якісної методичної основи, а саме:

- оцінка і управління ризиками;
- оцінка інвестиційних проектів, формування і перегляд інвестиційної програми;
- прогнозування грошових потоків і динаміки фінансового стану компанії;
- проведення фінансових розрахунків бізнес-плану;
- визначення оптимальних варіантів фінансування;
- постановка бізнес-планування і процесу ухвалення інвестиційних рішень;
- моделювання різних сценаріїв подальшого розвитку бізнесу тощо.

У разі настання змін, модель швидко дає змогу зорієнтуватися у цих змінах, дозволяє зрозуміти до яких наслідків це може призвести та що потрібно терміново змінити. Фінансова модель також може використовуватися як початковий етап становлення управлінського обліку на підприємстві. Фінансова модель може виконуватися як окрема робота, так і як складова частина бізнес-плану або ТЕО [3].

Отже, питання актуальності та вагомості отримання знань та вмінь в сфері фінансового моделювання в бізнесі для майбутніх фахівців з фінансів на

корпоративному рівні не піддається сумніву в сучасних реаліях розвитку бізнесу та вимога до підготовки фахівців в сфері корпоративних фінансів.

### **Список використаних джерел:**

1. Финансовое моделирование и принятие решения [Електронний ресурс]: [http://con8ulting.ru/main/ias/texts/m6/064\\_acca.htm](http://con8ulting.ru/main/ias/texts/m6/064_acca.htm).
2. Ковальов В.В. Фінансовий аналіз: Управління капіталом. Вибір інвестицій. Аналіз звітності. - М.: Фінанси і статистика, 2006.
3. Електронний ресурс]: <http://www.expert.kiev.ua/ua/projects/finanye-modeling/>
4. [Електронний ресурс]: <http://www.maths.manchester.ac.uk/study/undergraduate/courses/mathematics-bsc/course-unit-spec/?unitcode=MATH10121/>
5. Benninga, Simon. Financial modeling/ Simon Benninga ; with a section on Visual Basic for Applications by Benjamin Czaczkes. – 2nd. ed. – The MIT Press, Cambridge, Massachusetts, London, England. – 2000

**УДК 378:004**

*Паскалова А.Г.*

*к.е.н., ст. викладач кафедри корпоративних фінансів і контролінгу  
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»*

### **Сучасні тенденції формування професійних компетенцій майбутніх фінансових фахівців**

З поширенням цифрових технологій фінансова функція потребує суттєвих змін, однак на сьогоднішній день більшість фінансових менеджерів не готові до цих змін. Нові технології та нестача кваліфікованої робочої сили мають величезний вплив на ведення бізнесу. Трансформація фінансової функції змінює і кар'єрні можливості для студентів. Розвиваються нові ролі у фінансах, з'являються нові шляхи розвитку кар'єри, а отже, зростає потреба в нових навичках та здібностях. Як стверджує Джоана Рейнольд з Marsh&McLennan

«нам не потрібні гарні контролери у залишеній функції, нам потрібні люди, які розуміють бізнес» [2].

За даними досліджень Гарвардського та Стенфордського університетів, лише 15 % кар'єрного успіху забезпечується рівнем професійних навичок (Hard Skills), решта 85 % - це так звані м'які навички (Soft Skills) [4]. До м'яких навичок, яких не вистачає випускникам, відносять: комунікабельність, навички проведення презентацій та ведення переговорів, навички вирішення проблемних ситуацій.

За даними експертних оцінок, представлених на Всесвітньому економічному форумі в Давосі, перелік ключових компетенцій на ринку праці найближчим часом зміниться на 35 %. Таблиця 1 демонструє, які топ-10 навичок для успішного працевлаштування були потрібні у 2018 році та які будуть важливими у 2022 році.

*Таблиця 1*

**Порівняння потреб топ-10 компетенцій у 2018 та 2022 роках**

2018	2022
1. Аналітичне мислення та інновації	1. Аналітичне мислення та інновації
2. Комплексне розв'язання проблем	2. Активне навчання
3. Критичне мислення	3. Креативність
4. Активне навчання	4. Навички роботи з інформаційними технологіями та сервісами
5. Креативність	5. Критичне мислення
6. Уважність до деталей	6. Комплексне розв'язання проблем
7. Емоційний інтелект	7. Уміння керувати людьми
8. Судження і прийняття рішень	8. Емоційний інтелект
9. Уміння керувати людьми	9. Судження і прийняття рішень
10. Координація дій з іншими	10. Системний аналіз та оцінка

*Джерело: побудовано автором на основі [1]*

У 2022 році для успішної кар'єри будуть актуальні когнітивні навички, які поки що не властиві штучному інтелекту, – креативність, активне навчання та критичне мислення. Для того щоб бути затребуваними, фахівцям доведеться підвищувати кваліфікацію та здобувати нові компетенції.

Серед нових зростаючих вакансій та затребуваних в майбутньому фінансових фахівців, які з'являться завдяки новим технологіям, згідно

досліджень World Economic Forum[1], будуть фахівці з аналізу даних і вчені в цій галузі (Big Data Specialists, Data Analysts and Scientists), керуючі директори та керівники, фахівці з продажу та маркетингу (Digital Marketing and Strategy Specialists), керівники операційних відділів, фінансові та інвестиційні радники і фахівці з управління ризиками. Великі дані призведуть у майбутньому до переплетіння традиційних ролей фінансового директора і директора з інформаційних технологій. Для завтрашніх фінансових спеціалістів будуть потрібні нові навички аналізувати та використовувати цю інформацію для задоволення мінливих потреб бізнесу.

Проведене у 2017 році дослідження Світового банку «Навички для сучасної України» дає підстави стверджувати, що вища освіта та система професійного навчання не завжди формує і розвиває навички, потрібні на сучасному ринку праці та не готує достатньої кількості фахівців із необхідним типом або рівнем навичок. Українські роботодавці мають потребу в додаткових когнітивних (вирішення проблем та комунікабельність), соціально-емоційних (самоорганізація та стійкість) та технічних (комп'ютерні навички та спеціалізовані галузеві знання) навичках своїх працівників [3].

Одним із напрямів покращення підготовки висококваліфікованих фінансових фахівців має стати удосконалення змісту освітніх і навчальних програм, розробка для студентів спецкурсів з посилення соціальних навичок (Soft Skills), побудованих за сучасними міжнародними академічними стандартами вищої освіти та націлених на набуття компетенцій та вимог, які висуваються роботодавцями, у першу чергу, світовими консалтинговими, аудиторськими компаніями і міжнародними корпораціями. В межах зазначених спецкурсів студенти мають отримати нові знання та навички, які сприятимуть їх повноцінній адаптації до подальшої успішної професійної діяльності, зроблять конкурентоспроможними на сучасному ринку праці, розвинуть креативність, емоційний інтелект, аналітичне та критичне мислення, а також сформуують уміння прийняття рішень, комплексного розв'язання проблем, роботи в команді.

### Список використаних джерел:

1. The Future of Jobs Report 2018 // World Economic Forum. - [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.weforum.org/reports/the-future-of-jobs-report-2018>.

2. Звіт АССА «Фінансова трансформація: думка експертів стосовно спільного обслуговування та аутсорсингу» - [Електронний ресурс].– Режим доступу: [https://www.nctbpu.org.ua/userfiles/file/analytics/finansova\\_transformatsiya.pdf](https://www.nctbpu.org.ua/userfiles/file/analytics/finansova_transformatsiya.pdf).

3. Звіт Світового банку «Навички для сучасної України»// Міжнародний банк реконструкції та розвитку / Світовий банк –2017. - [Електронний ресурс].– Режим доступу: <http://documents.worldbank.org/curated/en/808141497006924267/pdf/111553-UKRANIAN-PUBLIC-SkillsformodernUkraineUKR.pdf>.

4.Огляд Проекту Закону України «Про освіту». - Червень 2017.- [Електронний ресурс].– Режим доступу: <https://www.kmu.gov.ua/storage/app/media/reforms/proekt-zu-pro-osvitu-1.pdf>.

5. Паскалова А. Г. Компетенції фінансового контролера / Паскалова А. Г. // Сучасні інструменти управління корпоративними фінансами: зб. матеріалів І Всеукр. наук.-практ. інтернет-конф. студентів, аспірантів та молодих вчених, 22 листоп. 2017 р., м. Київ.–Київ: КНЕУ, 2017. – С. 293–297.- [Електронний ресурс].– Режим доступу: <http://ir.kneu.edu.ua/bitstream/2010/23498/1/293-297.pdf>.

*Наукове видання*

# **КОРПОРАТИВНІ ФІНАНСИ: ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ІННОВАЦІЙНОГО РОЗВИТКУ**

**Збірник матеріалів  
II Міжнародної науково-практичної конференції**

*12 жовтня 2018 р.*

Видано в авторській редакції.

Підписано до друку 26.10.18. Формат 60×84/8  
Друк. арк. 18,58. Зам. № 18-5482

Державний вищий навчальний заклад  
«Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана»  
03680, Україна, м.Київ, пр. Перемоги, 54/1

Свідоцтво про внесення до Державного реєстру  
суб'єктів видавничої справи (серія ДК, №235 від 07.11.2000)

Тел./факс (044) 537-61-41; тел.(044) 537-61-44  
E-mail: [publish@kneu.kiev.ua](mailto:publish@kneu.kiev.ua)